

Fokus

– Forslag til forordning om benchmarks

I dette nyhedsbrev sætter vi fokus på Kommissionens [forslag](#) (klik på link) til forordning vedrørende indeks brugt som benchmarks i finansielle instrumenter og finansielle kontrakter ("Benchmark-forordningen"), der blev fremsat den 18. september 2013. Både i EU-regi og i Danmark er der set i lyset af sagerne om manipulation af de to væsentligste benchmarks i EU, EURIBOR og LIBOR, et stærkt politisk ønske om at indføre tilsyn med referencerenter. Der blev så sent som i starten af 2013 indsat danske regler i lov om finansiell virksomhed, der har til formål at undgå manipulation af benchmarks. Benchmark-forordningen har dog et bredere anvendelsesområde end de danske regler, ligesom der i forslaget er regler, som ikke på nuværende tidspunkt findes i dansk ret.

Benchmark-forordningen forventes at træde i kraft i 2015.

I dette nyhedsbrev giver vi et overblik over Benchmark-forordningens indhold, hvordan den indføres, og hvilken betydning Benchmark-forordningen forventes at få.

Hvad er et benchmark, og hvordan kan det manipuleres?

Et benchmark er et sammenligningsgrundlag. For at konstruere et benchmark er der behov for et indeks. Et indeks er et mål, typisk for en pris eller mængde, der fastsættes på baggrund af et repræsentativt sæt af underliggende data. Når et indeks bruges som referencepris for et finansielt instrument eller en finansiell kontrakt, er der tale om et benchmark. Eksempelvis benytter man i Danmark bl.a. referencerenten CIBOR, der er den rentesats, hvortil et pengeinstitut på usikret basis er villig til at udlåne danske kroner for en periode til en primebank. Benchmarket er således et gennemsnit af en række bankers indlevering af data. Enheder der leverer data til et indeks benævnes "Stillere".

Det har hidtil været muligt at manipulere med en række benchmarks. Dette skyldes, at der ved fastsættelsen af indekset kan ligge en vis skønsmargin, og fordi der ikke tidligere fandtes retningslinjer og kontrolforanstaltninger for fastsættelsen af de pågældende benchmarks. Det har som følge heraf været vanskeligt at teste, om et benchmark er blevet manipuleret.

Et manipuleret benchmark vil fjerne gennemsigtigheden på markedet, fordi investorerne ikke kan gennemskue den reelle værdi af det finansielle instrument eller den finansielle kontrakt. Ifølge Erhvervs- og Vækstministeriets CIBOR-redegørelse fra september 2012 anslås det af Finansrådet, at værdien af CIBOR-relaterede finansielle kontrakter i Danmark ligger i omegnen af kr. 5.000-7.500 mia. Derfor er det vigtigt, at manipulation af benchmarks søges undgået.

Hvad er formålet med forslaget?

Forslaget har en række overordnede formål. Først og fremmest skal der være tilsyn med de såkaldte forvaltere af benchmarks. Disse er i Benchmark-forordningen benævnt "Administratorer". Administratorerne skal overvåges af de nationale kompetente myndigheder, koordineret af ESMA (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed). Benchmark-forordningen søger herudover at sikre, at der bliver indført kontrolforanstaltninger, der muliggør verificering af benchmarks. Endelig foreslås der indført sanktioner for overtrædelse af Benchmark-forordningen.

Stillerne eller parter, der bidrager med information, der bruges til at fastsætte benchmarks, vil opleve stramninger i forhold til de forvaltnings- og kontrolprocedurer, der på nuværende tidspunkt påhviler dem. Dette gælder navnlig for at undgå interessekonflikter.

Yderligere informationer om benchmarks skal gøres offentligt tilgængeligt. Der er bl.a. tale om

- ➔ Datoen for fastsættelsen af benchmarket
- ➔ Benchmarkets funktion
- ➔ Benchmarkets formål

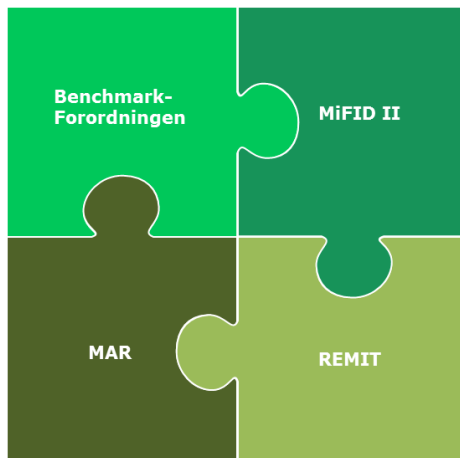
Banker skal vurdere egnetheden af de benchmarks, de anvender, før de indgår finansielle kontrakter (f.eks. boliglån) med kunder. På denne baggrund skal banker advare kunderne, hvis det pågældende benchmark er uegnet for kunden.

Samspil med øvrig EU-lovgivning

Benchmark-forordningen er ikke den eneste EU-retlige regulering, der regulerer benchmarks.

- ➔ MAR(forordning om insiderhandel og kursmanipulation)
Den foreslåede markedsmisbrugsforordning vil forbyde manipulation eller forsøg på manipulation af benchmarks samt levering af urigtige eller vildledende oplysninger og enhver anden handling, der manipulerer et benchmark.
- ➔ REMIT (forordning om integritet og gennemsigtighed på engrosenergimarkedene)
REMIT forbyder allerede bevidst afgivelse af falske oplysninger til Stillere, der leverer prisvurderinger eller markedsfører rapporter om engrosenergimarkedsprodukter.
- ➔ MiFID II (direktiv om markeder for finansielle instrumenter)
MiFID II indfører krav til Administratorer om at give adgang på ikke-diskriminerende grundlag til CCP'ere (som defineret under EMIR-forordningen) og handelspladser.

Figur 1 - Samsillet med øvrige EU-initiativer



EU-reglerne og dansk ret

Som nævnt ovenfor, er der allerede i dansk ret fastsat hjemmel til, at Finanstilsynet kan føre procestilsyn med referencerenter. Hjemlen findes i § 343 t og § 343 u i Lov om finansiel virksomhed.

Det fremgår af de pågældende bestemmelser, at det ved fastsættelsen af referencerenter skal sikres, at rammerne for fastsættelsen er betryggende for kreditinstitutter og disses kunder. Benchmarkforordningen bringer således ikke noget nyt i forhold til forbrugerbeskyttelsen i Danmark.

§ 343 t, stk. 4 indeholder en hjemmel til, at Finanstilsynet kan udstede en bekendtgørelse, der skal fastsætte de nærmere krav til:

- ➔ kreditinstitutterts organisation og ansvarsfordeling,
- ➔ hvorledes referencerenten fastsættes og rapporteres
- ➔ krav til indberetningsprocessen, samt
- ➔ kontrolforanstaltninger og tilsyn.

Bekendtgørelsen forventes at træde i kraft den 1. januar 2014 og kommer formodentligt til at indeholde en række bestemmelser, der kræver at branchen har IT-systemer klar. Som følge heraf vil bekendtgørelsen først finde anvendelse fra 1. juli 2014.

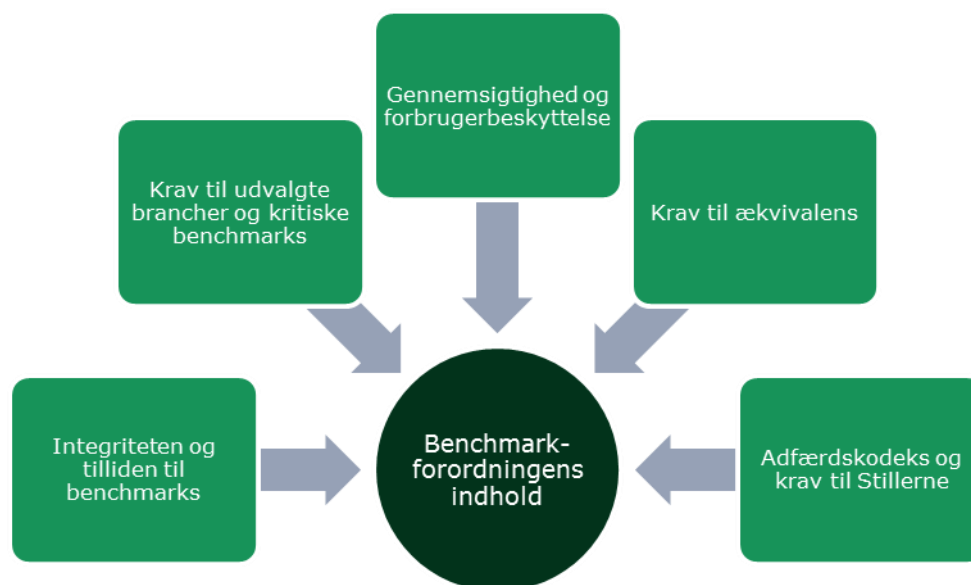
Da forslaget fremsættes som en forordning, skal der ikke ske en implementering af reglerne i dansk ret. Benchmark-forordningen har derimod almen gyldig retskraft i hele EU på tidspunktet, hvor den træder i kraft. Dette betyder, at de nuværende regler i Lov om finansiel virksomhed kapitel 20 e skal ophæves sammen med den ovennævnte bekendtgørelse.

Kommissionens forslag medfører som nævnt ovenfor en udvidelse i forhold til de danske regler. Benchmark-forordningen indeholder bl.a. et helt nyt tilsyn med Administratorer. Det er hensigten, at det skal kræve tilladelse til at operere som Administrator, og at disse underlægges et egentligt tilsyn.

Hvad er Benchmark-forordningens indhold?

Benchmark-forordningen kan opdeles i fem dele, der er illustreret i Figur 2.

Figur 2. Benchmark-forordningens indhold



Integriteten og tilliden til benchmarks

Administratoren er den enhed, der modtager data fra Stillerne. Som eksempel kan nævnes Finansrådet, der vil blive opfattet som Administrator i forhold til CIBOR-renten. Der stilles krav til kvaliteten af data og den metode, der anvendes i forbindelse med fastsættelsen af de enkelte benchmarks. Dette sker i Administratorens adfærdskodeks. Herudover påhviler der Administratorerne en forpligtelse til at overvåge og underrette de relevante myndigheder ved overtrædelser af Benchmark-forordningen.

Krav til Stillerne af benchmarks

Der stilles endvidere krav til Stillerne af benchmarks. Stillerne forpligtes til at acceptere Administratorens adfærdskodeks. Der indføres med Benchmark-forordningen krav til governance og kontrol af Stillerne. Stillerne skal herefter sørge for, at leveringen af inputdata ikke påvirkes af eventuelle interessekonflikter.

Specifikke krav til forskellige typer benchmarks og sektorer

Benchmark-forordningen indfører særlige regler for visse sektorer, heriblandt den finansielle og for visse kritiske benchmarks. Der opstilles eksempelvis særlige krav til inter-bankrenten og til råvarebenchmark. Herudover indføres de såkaldte "Kritiske Benchmarks". Der lægges i Benchmark-forordningen op til, at Kommissionen skal fastlægge disse Kritiske Benchmarks. I forslagetets nuværende form er der lagt op til, at Kritiske Benchmarks skal have en nominel værdi på mindst 500 milliarder euro. Det vurderes, at det danske CIBOR-benchmark vil skulle kategoriseres som et Kritisk Benchmark.

Betydningen af, at være Stiller til Kritiske Benchmarks er, at Administratoren har mulighed for under visse omstændigheder at kræve, at tilsynsbelagte Stillere skal indlevere inputdata (f.eks. priser) til Administratoren.

Gennemsigtighed og forbrugerbeskyttelse

For at sikre gennemsigtigheden til et benchmark, herunder sikre investorbeskyttelsen, er der i Benchmark-forordningen også krav til offentliggørelsen af en benchmarkserklæring, hvis de falder inden for de nærmere opstillede kriterier.

Herudover søges forbrugerbeskyttelsen ved benchmarks harmoniseret i EU ved at stille krav om, at finansielle virksomheder, der ønsker at indgå finansielle kontrakter baseret på benchmarks med forbrugere nu skal foretage en egnethedsvurdering af benchmarket.

Krav til ækvivalens

Benchmark-forordningen håndterer også benchmarks uden for EU. Reglerne medfører, at de tilsynsbelagte virksomheder alene må anvende benchmarks som en reference til deres finansielle instrumenter og kontrakter, hvis disse benchmarks er leveret af en "godkendt Administrator". Såfremt tilsynsbelagte virksomheder ønsker at anvende benchmarks fra ikke-EU lande skal disse benchmarks opfylde en række kriterier opstillet i Benchmark-forordningen.

Sanktioner

Det er i Benchmark-forordningen foreslået, at der skal anvendes administrative sanktioner samt minimumsbødestørrelser. De foreslåede bødestørrelser er ikke de samme som i forordning om insiderhandel og kursmanipulation (MAR) og Kapitalkravsdirektivet (CRD IV). Forslaget forklarer ikke, hvorfor denne type manipulation ikke skal have samme strafamme. Bødeniveauet for overtrædelse af Benchmark-forordningen kommer til at være:

- ➔ For fysiske personer mellem det tredobbelte af den fortjeneste, der er opnået, eller af det tab, der er undgået som følge af overtrædelsen eller mellem 100.000 og 500.000 euro.
- ➔ For juridiske personer ligger mellem 250.000 euro og 10 % af virksomhedens årsomsætning i det seneste regnskabsår.

Bødeniveauet afhænger dog af, hvilken bestemmelse i Benchmark-forordningen der bliver overtrådt.

Nogle af de praktiske konsekvenser

Forslaget til Benchmark-forordningen vil medføre administrative konsekvenser for de aktører, Stillere eller Administratorer, der medvirker ved fastsættelsen af de benchmarks, der omfattes af Benchmark-forordningen. Flere af elementerne i Benchmark-forordningen er ikke nye i dansk ret. Dog har Benchmark-forordningen et bredere anvendelsesområde end de nuværende regler i Lov om finansiel virksomhed. Nye virksomheder risikerer som følge heraf at blive omfattet af reglerne, ligesom flere virksomheder vil kunne komme til at stå foran et krav om tilsyn.

Ovenstående er ikke juridisk rådgivning, og Moalem Weitemeyer Bentsen indestår ikke for, at indholdet af ovenstående er korrekt. Moalem Weitemeyer Bendtsen har med ovenstående ikke påtaget sig ansvar af nogen art som konsekvens af en læsers benyttelse af ovenstående.

Kontakt



David Moalem, Partner
Tel. +45 33 77 90 80
Mob. +45 30 37 96 80
E-mail dam@mwblaw.dk



Peter Smed, Advokatfuldmægtig
Tel. +45 33 77 90 39
Mob. +45 30 37 96 39
E-mail psm@mwblaw.dk



Maria Thomsen, Advokatfuldmægtig
Tel. +45 33 77 90 17
Mob. +45 30 37 96 17
E-mail mth@mwblaw.dk



Marcia Bossen Møller, Advokatfuldmægtig
Tel. +45 33 77 90 55
Mob. +45 30 37 96 55
E-mail mbm@mwblaw.dk