



**FINANSTILSYNET**

THE FINANCIAL SUPERVISORY  
AUTHORITY OF NORWAY

# Høringsnotat om revisjon av referanseverdiforordningen

Forordning (EU) 2025/914 som endrer forordning (EU)  
2016/1011

20. juni 2025



# 1 Innledning

I 2016 vedtok EU regler om fastsettelse og bruk av finansielle referanseverdier<sup>1</sup>. Reglene er inntatt i EØS-avtalen. I Norge følger reglene av referanseverdiloven.

Finansielle referanseverdier er referanseverdier som brukes i forbindelse med verdi-fastsettelse av finansielle instrumenter, i finansielle kontrakter, til måling av resultater i investeringsfond m.m. Hovedindeksen til Oslo Børs ASA er et eksempel på en finansiell referanseverdi. Det samme er den nordiske systemprisen til Nord Pool European Market Coupling Operator AS.

Referanseverdiene kan kategoriseres etter ulike dimensjoner. Én dimensjon er etter hvilken underliggende eiendels- eller aktivaklasse de gjelder: aksjer, renter, varer m.m. En annen dimensjon er viktigheten og utbredelsen av referanseverdien, som kan måles ut fra verdien av de finansielle instrumentene, lånekontraktene, investeringsfondene m.m. der referanseverdien er brukt. De aller viktigste verdiene kategoriseres som kritiske.<sup>2</sup> Derneft følger de betydningsfulle. Øvrige referanseverdier benevnes som ikke-betydningsfulle (selv om de naturligvis kan være svært viktige for den enkelte brukeren/investoren).

Reglene varierer med typen referanseverdi. Det stilles for eksempel strengere krav til rammeverket for kritiske referanseverdier enn for ikke-betydningsfulle referanseverdier.

EU fastsatte i mai 2025 en revisjon av referanseverdiforordningen<sup>3</sup> med mål om å lette administrative byrder for foretakene og sikre at reglene ikke går lengre enn formålet tilsier. En av de viktigste endringene er at kategorien ikke-betydningsfulle referanseverdier bortfaller, slik at disse som hovedregel ikke lenger blir regulert. De nye reglene skal virke fra 1. januar 2026.

I brev av 30. april 2025 ba Finansdepartementet om at Finanstilsynet utreder gjennomføring av forventede EØS-forpliktelser som tilsvarer endringer til referanseverdiforordningen. Dette notatet skal oppfylle departementets oppdrag.

Endringsforordningen er foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen. Finanstilsynet legger til grunn at forordningen slik den gjelder i EU, i hovedtrekk gir uttrykk for forventede EØS-forpliktelser. Enkelte EØS-tilpasninger bør vurderes av EØS-komiteen når rettsaken tas inn i EØS-avtalen. Det gjelder særlig dato for ikrafttredelse og datoer nevnt i overgangsbestemmelsene, se nærmere i punkt 2.

I punkt 2 gis det et kort sammendrag av endringsforordningen. Forslag til innlemmelse av forordningen i norsk rett omtales i punkt 3. Forordningen inneholder ingen nasjonale valg. Økonomiske og administrative konsekvenser beskrives kort i punkt 4. Konkrete forslag til lovendringer fremkommer i punkt 5.

## 2 Om de viktigste endringene

Som hovedregel er det nå bare kritiske og betydningsfulle referanseverdier som vil omfattes av reglene. I utgangspunktet gjelder det beløpsgrenser på henholdsvis EUR 500 og 50 milliarder, beregnet ut fra verdien av finansielle instrumenter, finansielle kontrakter og investeringsfond der referanseverdien brukes. Men nasjonale tilsynsmyndigheter eller den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndigheten ESMA kan etter nærmere kriterier utfra referanseverdiens betydning bestemme at den skal falle inn under den ene eller andre kategorien selv om beløpstersklene ikke er overskredet. Dette vil forplikte administratoren (foretaket som

<sup>1</sup> Forordning (EU) 2016/1011.

<sup>2</sup> Den norske rentereferanseverdien Nibor (*Norwegian interbank offered rate*) er et eksempel på en kritisk referanseverdi.

<sup>3</sup> Forordning (EU) 2025/914.

fastsetter referanseverdien) til å søke om tillatelse eller registrering. Administratoren kan dessuten søke om å få bli omfattet av reglene dersom referanseverdien brukes i forbindelse med finansielle referanseverdier mv. med en totalverdi på minst EUR 20 milliarder. Det er regler som forplikter administratorene å overvåke verdien av finansielle instrumenter mv. som henviser til referanseverdien. Endringsforordningen beskriver nærmere hvordan beløpene skal beregnes, og saksbehandlingsreglene som gjelder. EU-kommisjonen kan gi utfyllende regler.

I tillegg videreføres regler for EU-referanseverdier for klimaomstilling («CTB»-er) og EU-referanseverdier for tilpasning til Parisavtalen («PAB»-er).

Dessuten vil referanseverdier basert på varer som har bidragsytere, som hovedregel fremdeles være regulert. Praktiske unntak gjelder imidlertid, blant annet dersom referanseverdien bygger på regulerte data eller flertallet av bidragsyterne er foretak under tilsyn. Hvis flertallet av bidragsyterne ikke er foretak under tilsyn, unntas referanseverdien dersom total verdi av finansielle instrumenter som viser til referanseverdien, ikke overstiger EUR 200 millioner.

Referanseverdiforordningen artikkel 13 nr. 1 bokstav d (endret av endringsforordningen) og artikkel 27 nytt nr. 2aa stiller krav til informasjon som skal gis knyttet til bærekraftreferanseverdier («ESG»-referanseverdier). Disse kravene skal også gjelde dersom administratoren er registrert av ESMA, selv om de aktuelle referanseverdiene ikke er kritiske eller betydningsfulle. De skal også gjelde dersom administratoren tilhører en gruppe der minst ett annet foretak er registrert som administrator.

Referanseverdiforordningen artikkel 23a til 23c omhandler lovmessige erstatningsreferanseverdier. Disse reglene skal fortsette å gjelde for alle referanseverdier og regulerer en situasjon der en referanseverdi opphører uten at det er utpekt en passende reserveløsning, for eksempel en erstatningsreferanseverdi. På nærmere vilkår kan da enten EU-kommisjonen eller nasjonale tilsynsmyndigheter bestemme at en annen referanseverdi skal tre inn i stedet for den som opphører. Dette vil være bindende for private parter med mindre de blir enige om noe annet.

Tilsynsmyndighetene og ESMA får adgang til å publisere en advarsel hvis en administrator av betydningsfulle referanseverdier ikke etterlever kravene som gjelder. I slike tilfeller skal ikke foretak under tilsyn bruke administratorens referanseverdier i nye finansielle instrumenter, kontrakter mv., mens referanseverdiene skal erstattes av andre referanseverdier i finansielle instrumenter, kontrakter mv. der de allerede er i bruk, innen seks måneder. Myndighetene har likevel adgang til å tillate bruk i enkelttilfeller på nærmere vilkår i en periode på mellom 6 og 24 måneder.

Foretak under tilsyn pålegges jevnlig å sjekke ESMA's register eller *European Single Access Point*<sup>4</sup> for å verifisere regulatorisk status for de referanseverdiene de bruker.

Reglene om referanseverdier fra tredjeland endres også. Slike verdier kan brukes i EU/EØS etter tre spor:

1. Likeverdighetsvurdering av reglene i det aktuelle tredjelandet («*equivalence*»)
2. Anerkjennelse av administratoren av referanseverdien («*recognition*»)
3. Godkjenning av selve referanseverdien («*endorsement*»)

Likeverdighetsvurderinger gjøres av EU-kommisjonen. Visse prosedyrekrav gjelder, men når de er oppfylt, kan foretak under tilsyn i EØS bruke tredjelandsreferanseverdier av de typene som er omfattet av forordningen.

Anerkjennelse av tredjelandsadministratører gjøres av ESMA. Tidligere var dette en midlertidig ordning i påvente av likeverdighetsvurderinger for administratorens hjemland, men med endringsforordningen gjøres dette alternativet permanent.

<sup>4</sup> ESAP – forordning (EU) 2023/2869; felles europeisk informasjonsportal under etablering

I godkjenningssporet søker en administrator i EØS om å få bruke en tredjelandreferanseverdi. Til nå har det vært administratorens tilsynsmyndighet som skal behandle slike søknader, men med endringsforordningen flyttes alle slike saker til ESMA.

Endringsforordningen innebærer også at ESMA's register knyttet til referanseverdiforordningen utvides slik at ikke bare administratorene, men også selve referanseverdiene kommer fram.

I de tilfellene der ESMA er tilsynsmyndighet for en administrator, kan ESMA illegge overtredelsesgebyr («fine») for overtredelser som nevnt i artikkel 42 nr. 1 bokstav a. Med endringsforordningen utvides adgang til å gi overtredelsesgebyr også til å inkludere tilfeller der aktører ikke vil samarbeide eller etterleve undersøkelser mv. som ESMA har iverksatt.

Administratorene som faller inn under det reviderte virkeområdet til forordningen, trenger ikke foreta seg noe. Eksisterende tillatelser til og registreringer av administratorene skal uansett fortsette å gjelde til 30. september 2026. Overgangsregelen gir tilsynsmyndighetene tid til å vurdere om noen av referanseverdiene som i utgangspunktet faller utenfor virkeområdet, likevel bør utpekes til å falle inn under reglene. Det må skje innen 30. september 2026. Administratorene som ønsker fortsatt å være omfattet av reglene, kan søke om dette innen 1. januar 2027. For administratorene som eventuelt får sine referanseverdier utpekt som betydningsfulle, enten etter myndighetenes initiativ eller etter eget initiativ, og som allerede har tillatelse eller er registrert, er det ikke nødvendig med en ny tillatelse eller registrering.

### 3 Innlemmelse av endringsforordningen

Som allerede nevnt legger Finanstilsynet til grunn at forordning (EU) 2025/914 i hovedtrekk gir uttrykk for forventet EØS-rett.

EØS-forordninger skal inntas «som de er» i norsk rett. Det gjøres ved å innta en henvisningsbestemmelse i lov eller forskrift om at forordningen skal gjelde som norsk lov eller forskrift.

Referanseverdiforordningen er inntatt i referanseverdiloven § 1 første ledd. Endringsforordningen bør inntas samme sted.

I referanseverdiforskriften §§ 1a og 1b er henholdsvis forordning (EU) 2019/2089 og forordning (EU) 2021/168 artikkel 1 gjort til del av norsk rett. Begge disse rettsaktene endrer selve referanseverdiforordningen. Innlemmelsen bør skje i referanseverdiloven § 1 første ledd slik at alle endringer til forordningen er samlet på ett sted. Det foreslås derfor at disse inkorporasjonsbestemmelsene i forskriften flyttes til selve loven.

Referanseverdiforordningen ble også endret av DORA-forordningen<sup>5</sup>. Den er inntatt i norsk rett i § 1 første ledd i lov om digital operasjonell motstandsdyktighet i finanssektoren (DORA-loven). Av informasjonshensyn bør det inntas en henvisning til DORA-forordningen i referanseverdiloven § 1 første ledd.

Det vises til forslaget til lov- og forskriftsendringer nedenfor i punkt 5.

Forslaget tar ikke hensyn til øvrige endringsforordninger til referanseverdiforordningen som ennå ikke er inntatt i EØS-avtalen. Dette gjelder forordning (EU) 2019/2175 («ESA Review») og forordning (EU) 2023/2869 («ESAP»).

### 4 Økonomiske og administrative konsekvenser

EØS-avtalen innebærer at Norge har plikt til å gjennomføre og innta EØS-rettsakter i norsk rett når de er innlemmet i EØS-avtalen. Det er derfor ikke grunnlag for å vurdere alternative løsninger, herunder foreta avveining av nytten av regelverket opp mot kostnader, slik utredningsinstruksen forutsetter.

<sup>5</sup> Forordning (EU) 2022/2554.

EU-kommisjonen omtalte visse økonomiske og administrative konsekvenser i sitt forslag til endringsforordning, se

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52023PC0660>,

COM/2023/660 final, CELEX-nr. 52023PC0660. På side 6 i dette dokumentet fremkommer det at administratorer av ikke-betydningsfulle referanseverdier utgjør ca. 90 prosent av det totale antall administratorer, samtidig som bruken av dem er mindre viktig, økonomisk sett.

Endringsforordningen innebærer altså betydelige lettelser både for administratorer, brukere av referanseverdier og tilsynsmyndigheter.

Administratorer av ikke-betydningsfulle referanseverdier vil heretter som hovedregel ikke trenge å søke om tillatelse eller registrering for å tilby disse referanseverdiene, og vil ikke være under tilsyn. Det er i dag fem norske administratorer: Norske Finansielle Referanser AS (NoRe), Oslo Børs ASA, Nord Pool European Market Coupling Operator AS, Norexeco ASA og Nordic Bond Pricing AS. NoRe fastsetter den kritiske referanseverdien Nibor<sup>6</sup>. De øvrige administratorene fastsetter ikke-betydningsfulle referanseverdier og vil derfor fremover i utgangspunktet ikke trenge tillatelse til eller registrering av virksomheten knyttet til referanseverdier. De vil da heller ikke være under tilsyn for denne delen av virksomheten. Ingen av dem har så langt indikert et ønske om å søke tillatelse eller registrering på frivillig basis (noe som kan innvilges under visse forutsetninger, se nærmere ovenfor i punkt 2).

Brukere av referanseverdier (fondsforvaltere, banker med flere) står friere i hvilke referanseverdier de kan bruke. Dette gjelder særlig referanseverdier fra tredjeland, som hittil har trengt å følge forordningens tredjelandsregime med likeverdighetsvurderinger, anerkjennelse eller godkjenning. Finanstilsynet har ikke oversikt over om denne siden av revisjonen har noen praktiske følger for norske aktører.

Finanstilsynet følger i sitt arbeid en risikobasert tilnærming. Tilsynet på referanseverdiområdet har derfor vært konsentrert om Norske Finansielle Referanser AS og den kritiske referanseverdien Nibor ut fra at Nibor er svært viktig for det norske markedet. For øvrige administratorer har Finanstilsynet håndtert enkelte hendelser løpende, men det har ikke vært behov for å følge opp disse foretakene tett. Finanstilsynet har foreløpig ikke vurdert om noen av dagens ikke-betydningsfulle referanseverdier bør utpekes til å være betydningsfulle. Konsekvensen av en utpeking vil være at administratoren underlegges tilsyn. Ved brudd på forordningen kan det være aktuelt å utstede en advarsel som innebærer at administratorens referanseverdier ikke skal brukes. Finanstilsynet får en dispensasjonsadgang slik som nevnt ovenfor i punkt 2. I alt vil Finanstilsynets arbeidsbyrde minske noe som følge av revisjonen av referanseverdiforordningen.

<sup>6</sup> *Norwegian interbank offered rate.*

## 5 Forslag til lov- og forskriftsendringer

### Forslag til lovendring

#### I

I lov 4. desember 2015 nr. 95 om fastsettelse av finansielle referanseverdier (referanseverdi-loven) gjøres følgende endring:

§ 1 første ledd skal lyde:

(1) EØS-avtalen vedlegg IX forordning (EU) 2016/1011 (om indekser brukt som referanseverdier i finansielle instrumenter og finansielle kontrakter eller for å måle resultatet i investeringsfond (referanseverdiforordningen)) *som endret ved forordning (EU) 2019/2089, forordning (EU) 2021/168, forordning (EU) 2022/2554 og forordning (EU) 2025/914* gjelder som lov med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

#### II

Loven gjelder fra [dato].

### Forslag til forskriftsendringer

#### I

I forskrift 18 desember 2019 nr. 1689 til referanseverdiloven (referanseverdiforskriften) gjøres følgende endringer:

§ 1a og 1b oppheves.

#### II

Forskriften gjelder fra [dato].



**Finanstilsynet**  
Revierstredet 3  
P.O. Box 1187 Sentrum  
NO-0107 Oslo

Tel. +47 22 93 98 00  
[post@finansstilsynet.no](mailto:post@finansstilsynet.no)  
[finansstilsynet.no](http://finansstilsynet.no)

