

Redegørelse

om

CIBOR

September 2012

Indholdsfortegnelse

1. Sammenfatning.....	2
2.1 Anvendelse af CIBOR.....	7
2.2 Fastsættelse af CIBOR	8
2.3 Bankernes indberetninger af CIBOR.....	9
2.4 Betydningen af CIBOR	11
3. CIBOR-rentens udvikling og forklaringer herpå.....	12
3.1 Udviklingen i CIBOR.....	12
3.2 Forklaringer på udviklingen i CIBOR	14
4. International udvikling	16
5. Et bedre referencerentesystem.....	18
5.1 Etablering af en markedsbaseret supplerende referencerente.....	18
5.2 Offentligt tilsyn med referencerenter og skærpede regler	20
5.3 Gennemgang af bankernes interne materiale.....	21
Bilag	23
Bilag 1: Bankernes CIBOR-indberetninger.....	23
Bilag 2: Aftale mellem Erhvervs- og Vækstministeriet og Finansrådet, Realkreditrådet og Realkreditforeningen vedrørende referencerenter	23
Bilag 3: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens involvering i Cibor-sagen	23

1. Sammenfatning

Der er rejst spørgsmål om, hvorvidt CIBOR (Copenhagen Inter Bank Offered Rate) har været fastsat for højt, og om de eksisterende rammer er tilstrækkelige til at sikre tillid til fastsættelse af referencerenter. Spørgsmålene til fastsættelsen af CIBOR udspringer bl.a. af den britiske LIBOR-sag, hvor den britiske bank Barclays i juni 2012 fik en bøde for at have manipuleret med LIBOR-renterne, og hvor andre store internationale banker bliver undersøgt af britiske og amerikanske myndigheder.

CIBOR er en central referencerente for mange finansielle kontrakter. Finansrådet skønner, at der findes CIBOR-baserede finansielle kontrakter for mellem 5.000 og 7.500 mia. kr. CIBOR anvendes især i kontrakter bankerne imellem, men også i bankernes, realkreditinstitutternes og andre finansielle selskabers mellemværender med erhvervsvirksomheder og husholdninger. Det er derfor af samfundsmæssig interesse, at CIBOR fastsættes retvisende, og at der er tillid til renterne.

Både ind- og udlån i bankerne kan have en rentefastsættelse, som er relateret til CIBOR. Ved at der tages udgangspunkt i en referencerente, bliver markedet umiddelbart mere gennemsigtigt for kunderne. Det er hovedsageligt erhvervsvirksomheder, som benytter sig af CIBOR-relaterede låneaftaler. Finansrådet har oplyst, at de største banker normalt ikke tilbyder privatkunder lån baseret på CIBOR. Der er dog en del privatkunder, som har CIBOR-baserede boliglån, fx variabelt forrentede realkreditlån med renteloft samt prioritetslån til bolig- og andelsboligejere, ligesom finansieringsselskabers billån kan være CIBOR-baserede.

CIBOR-renterne er beregnede renter baseret på de såkaldte stillerbankers individuelle indberetninger. Indberetningerne skal i henhold til de af Finansrådet fastsatte retningslinier udtrykke den rente, hvortil banken er villig til at udlåne danske kroner for en aftalt periode på op til et år til en "prime bank" på usikret basis.

CIBOR lider af det grundlæggende problem, at markedet for usikrede lån mellem pengeinstitutter efter finanskrisen stort set er faldet bort. Det er således ikke muligt at teste CIBOR-rentens niveau mod faktiske handler. Det er dog muligt at vurdere CIBOR-rentens udvikling i forhold til andre renter og sammenligne denne udvikling med udlandet.

Med finanskrisens start i 2007 opstod der uro på de internationale pengemarkeder, og rentespændet mellem usikrede og sikrede lån blev udvidet betydeligt både i Danmark og udlandet. Denne udvikling kulminerede i efteråret 2008 efter krakket i Lehman Brothers.

Rentespændet mellem usikrede og sikrede lån blev indsnævret fra slutningen af 2008, men indsnævringen gik langsommere i Danmark end i andre lande. Gennem 2009 og 2010 var spændet således væsentligt højere i Danmark end i eksempelvis euroområdet, først og fremmest fordi de danske CIBOR-renter ikke faldt i samme omfang som de usikrede pengemarkedsrenter i euroområdet.

Nationalbanken var på daværende tidspunkt ansvarlig for indsamling, beregning og offentliggørelse af CIBOR-renterne. Nationalbanken havde i 2009-10 en løbende dialog med CIBOR-stillerne og Finansrådet om mulige årsager til det høje spænd mellem usikrede og sikrede renter i Danmark relativt til udlandet. Dialogen førte efter Nationalbankens vurdering ikke til en afklaring. På den baggrund besluttede Nationalbanken at trække sig fra CIBOR-fastsættelsen. Ansvar for indsamling, beregning og offentliggørelse af CIBOR-renterne blev overdraget til Finansrådet i april 2011.

Nationalbanken orienterede på et møde 30. marts 2011 Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen om, at én mulig forklaring på det større pengemarkedsspænd i Danmark kunne være et brud på konkurrenceloven (koordinering/samordnet praksis mellem de involverede banker). På baggrund af de foreliggende oplysninger fandt Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, som er uafhængig i vurderingen af konkurrenceretlige sager, dengang, at der ikke var grundlag for at formode, at bankerne havde indgået aftaler om fastsættelse af CIBOR-renten i strid med konkurrencereglerne.

Nationalbanken fremlagde i august 2012 en redegørelse om Nationalbankens deltagelse i CIBOR-fastsættelsen, hvor banken fastholder, at spændet mellem sikrede og usikrede renter var uforklarlig, men at banken hverken havde belæg for at konkludere, om CIBOR-satserne i 2009 og 2010 var retvisende, eller at de ikke var.

Finansrådet har i september 2012 afgivet deres redegørelse om CIBOR. Ifølge Finansrådet kan udviklingen i spændet i 2009 og 2010 forklares dels af forskelle i pengepolitikken i Danmark og i euroområdet, dels af usikkerhed i banksektoren som følge af flere danske banksammenbrud. Finansrådet vurderer, at CIBOR-renterne i perioden 2007 til medio 2012 har ligget inden for rammerne af, hvad der kan forventes i en periode, der er karakteriseret ved meget volatile markedsforhold.

Erhvervs- og Vækstministeriet kan konstatere, at der var et højt spænd mellem usikrede og sikrede renter i 2009-10. På baggrund af ministeriets gennemgang af det foreliggende materiale er det vanskeligt at finde en fyldestgørende forklaring herpå. Det høje spænd er bl.a. bemærkelsesværdigt i lyset af, at alle indlån i danske banker i perioden frem til 30. september 2010 var omfattet af den generelle statsgaranti i Bankpakke 1. Ministeriet kan imidlertid – på linje med Nationalbanken – ikke afvise, at bankernes indberetninger er afgivet i bedste overbevisning og i den forstand er retvisende. Der er ikke fundet indikationer på, at der skulle være manipuleret med CIBOR.

Det skal bemærkes, at såfremt, at CIBOR har været fastsat for højt, er det primært professionelle aktører, herunder banker og store virksomheder, der er blevet berørt. Privatkunder med banklån (fx prioritetslån og billån) kan dog også være berørt. Boligejere med realkreditlån baseret på CIBOR vurderes kun berørt i mindre omfang, da renten på CIBOR-baserede obligationer ikke synes at have adskilt sig væsentligt fra andre korte realkreditobligationer.

Ministeriet kan endvidere konstatere, at CIBOR-systemet har en række svagheder, herunder at systemet ikke længere er markedsbaseret, og at bankernes procedurer og egenkontrol har været utilstrækkelig, som det også fremgår af Finansrådets redegørelse.

For at genskabe tilliden til referencerentesystemet, som spiller en væsentlig rolle i det samlede finansieringssystem, er der derfor behov for, at der bliver strammet op gennem følgende tre initiativer:

1. Etablering af en markedsbaseret supplerende referencerente (CITA)
2. Offentligt tilsyn med referencerenter og skærpede regler
3. Gennemgang af bankernes interne materiale.

1. Etablering af en markedsbaseret supplerende referencerente (CITA)

Der er ikke udsigt til, at markedet for usikrede lån mellem banker vil genopstå. Der er derfor behov for at etablere et markedsbaseret alternativ, som kan medvirke til i en række tilfælde at erstatte CIBOR, hvis kunderne ønsker det, og som samtidig kan bidrage til at forbedre kontrollen med CIBOR.

En arbejdsgruppe nedsat af Nationalbanken vurderede i 2011, at CITA-renteswaps ville være det bedste grundlag for en supplerende referencerente på det danske pengemarked. Fordelene ved CITA-renteswaps er, at markedet for CITA-renteswaps er likvidt, og at referencerenten for euro-renteswaps (EONIA-swaps) i høj grad fungerer som reference for prisfastsættelsen af CITA-renteswaps. CITA-renteswaps indeholder kun et mindre element af kredit- og likviditetsrisiko og udgør allerede i dag et centralt element, når bankerne prisfastsætter andre produkter i pengemarkedet.

CITA-renten kan ikke fuldt ud erstatte CIBOR, idet nogle aktører vil have præference for CIBOR frem for CITA, fx fordi en usikret rente bedre kan afdække de pågældende aktørers finansielle risici. Der er desuden behov for, at der tages passende hensyn til de eksisterende låneaftaler, som er bundet op på CIBOR-renten, herunder realkreditobligationer med løbetider på op til 30 år. Hertil kommer, at andre lande forventes at bibeholde deres respektive -IBOR referencerenter.

Erhvervs- og Vækstministeriet har derfor indgået en aftale med Finansrådet, Realkreditrådet og Realkreditforeningen. Aftalen indebærer, at Finansrådet etablerer CITA-referencerenterne pr. 1. januar 2013.

De af Finansrådets medlemmer, der tilbyder privat- eller erhvervskunder lån baseret på CIBOR, vil arbejde for, at kunderne senest fra 1. juli 2013 tilbydes lån, der er baseret på CITA. Finansrådets medlemmer vil desuden snarest muligt tilbyde eksisterende privat- og erhvervskunder, der i dag har lån i banken, som er knyttet til CIBOR, at lægge om til et lån, som ikke er baseret på CIBOR, fx et CITA-baseret lån.

Realkreditrådets og Realkreditforeningens medlemmer vil senest fra 1. januar 2014 også tilbyde privat- og erhvervskunder realkreditlån, som er baseret på CITA-referencerenter, hvis realkreditinstituttet tilbyder pengemarkedsrelaterede lån. Realkreditrådets og Realkreditforeningens medlemmer vil desuden tilbyde eksisterende privat- og erhvervskunder, der i dag har variabelt forrentede realkreditlån, som er knyttet til

CIBOR, at lægge om til et realkreditlån, som ikke er baseret på CIBOR. Tilbuddet vil blive givet i forbindelse med refinansiering af det underliggende obligationslån eller tidligere, hvis kunden ønsker det.

2. Offentligt tilsyn med referencerenter og skærpede regler

CIBOR-sagen har vist, at der er behov for et offentligt tilsyn for at genskabe tilliden til CIBOR og sikre en stærkere kontrol med både CIBOR-fastsættelsen, men også fastsættelsen af øvrige relevante referencerenter.

Erhvervs- og vækstministeren vil derfor fremsætte lovforslag om, at der etableres et offentligt tilsyn med og overvågning af relevante referencerenter, som Finanstilsynet vil forestå.

Tilsynet vil indebære:

- Tilsyn med at bankerne på tilstrækkelig vis redegør for de forhold, der ligger til grund for deres indberetninger til fx CIBOR og CITA og forskellen mellem de to renter (fx ved en daglig logbog).
- Tilsyn med bankernes governance-forhold relateret til deres indberetning til referencerente-fastsættelsen, herunder retningslinjer for intern organisering.

Den påtænkte lovhjemmel for Finanstilsynet til at føre tilsyn med fastsættelsen af relevante referencerenter vil give Finanstilsynet mulighed for – i overensstemmelse med deres tilsynsforpligtelse på det finansielle område – at udstede regler og indhente relevant materiale, fx logbøger, revisionsredegørelser, notater m.v. Finanstilsynets arbejde vil være underlagt de gældende regler om tavshedspligt. Der vil i loven blive fastsat de nødvendige sanktionsbeføjelser.

Det er en del af aftalen mellem erhvervs- og vækstministeren og de finansielle organisationer, alle danske CIBOR-stillere får deres eksterne revisorer til at gennemgå bankens CIBOR-fastsættelse og udarbejde rapporter herom.

I det kommende lovforslag vil Finanstilsynet blive givet mulighed for at påbyde bankerne ændringer i deres rammer for indberetning til relevante referencerenter, hvis tilsynet vurderer, at det er nødvendigt for at sikre, at bankernes indberetninger sker på et betryggende grundlag.

Det offentlige tilsyn vil bl.a. følge op på de initiativer, som Finansrådet annoncerede i deres CIBOR-redegørelse fra september 2012, såsom at der skal indføres minimumsregler for complianceopgaver for CIBOR-stillere, herunder at der dagligt føres logbog over ændringerne i indberetningerne fra den enkelte stiller. Finansrådet har tilkendegivet, at lignende minimumsregler for complianceopgaver vil blive indført for de kommende CITA-stillere.

Opbygningen af det konkrete tilsyn vil blive drøftet med Nationalbanken.

De igangværende internationale overvejelser om referencerentesystemers indretning vil blive vurderet i forhold til, om de giver anledning til yderligere tilpasninger i det danske

system for fastsættelse af referencerenter. Det er hensigten, at det danske system er internationalt konformt.

3. Gennemgang af bankernes interne materiale

Som det er fremgået ovenfor, er det vanskeligt at afgøre, om CIBOR-renten har været retvisende eller ej. Dette skyldes bl.a. fraværet af et nogenlunde velfungerende marked for usikrede lån. Stillerbankerne har i følge Finansrådets rammeaftale været forpligtiget til at indberette den rente, hvortil banken er villig til at udlåne danske kroner for en aftalt periode på op til ét år til en "prime bank" på usikret basis.

Der er imidlertid ikke på det foreliggende grundlag fundet indikationer på, at der er manipuleret med CIBOR-renterne. En yderligere afklaring af forholdene vil kræve indsigt i bankernes interne materiale.

Det vil blive indarbejdet i loven, at Finanstilsynet kan indsamle materiale, som vedrører forhold, der ligger tilbage i tiden. Såfremt Finanstilsynet i deres tilsyn efter de nye regler bliver opmærksom på forhold, der giver anledning til mistanke om en overtrædelse af eksempelvis konkurrenceloven eller straffeloven, overdrages sagen til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen eller politiet.

Erhvervs- og Vækstministeriet har i forbindelse med udarbejdelse af denne redegørelse afholdt møder med relevante parter, herunder Nationalbanken og Finansrådet samt medarbejdere fra de seks danske banker, som i dag deltager i fastsættelsen af CIBOR.

Erhvervs- og Vækstministeriet har ikke efter de gældende regler mulighed for at indhente internt materiale fra bankerne. Det samme gælder på nuværende tidspunkt Finanstilsynet, da CIBOR-fastsættelsen ikke har været underlagt tilsyn.

2. Anvendelse og fastsættelse af CIBOR

2.1 Anvendelse af CIBOR

CIBOR (Copenhagen Inter Bank Offered Rate) er en central referencerente for mange finansielle kontrakter. CIBOR anvendes således både til betydelige transaktioner bankerne imellem og mellem banker, erhvervsvirksomheder og husholdninger. Finansrådet skønner, at der er indgået finansielle kontrakter og udstedt værdipapirer for mellem 5.000 og 7.500 mia. kr., hvoraf langt størstedelen knytter sig til transaktioner mellem finansielle institutioner.

Både ind- og udlån i bankerne kan have en rentefastsættelse, som er relateret til CIBOR. Bankerne kræver normalt et individuelt fastsat tillæg i sådanne aftaler. Tillægget afspejler bl.a. kredit- og likviditetsrisiko samt konkurrencen på markedet. Ved at der tages udgangspunkt i en referencerente, bliver markedet umiddelbart mere gennemsigtigt for kunderne. Det er hovedsageligt erhvervsvirksomheder, som benytter sig af CIBOR-relaterede låneaftaler. Finansrådet har oplyst, at de største banker normalt ikke tilbyder privatkunder lån baseret på CIBOR. Der er dog en del privatkunder, som har CIBOR-baserede boliglån, fx variabelt forrentede realkreditlån med renteloft samt prioritetslån til bolig- og andelsboligejere, ligesom finansieringsselskabers billån kan være CIBOR-baserede.

Finansielle institutter bruger i stor udstrækning derivater til at tilpasse deres eksponering over for forskellige risici. En del af disse derivater benytter CIBOR som referencerente. Det er typisk derivater såsom futures og swapaftaler, der primært handles mellem finansielle institutter. Der findes ikke statistik over omfanget af finansielle derivater baseret på CIBOR, og der er således stor usikkerhed om det samlede udestående.

Variabelt forrentede realkreditudlån refererer ofte til CIBOR. Realkreditlånene kan have en løbetid på op til 30 år. Den udestående mængde af CIBOR-relaterede realkreditlån har ligget omkring 400 mia. kr. siden slutningen af 2007 (ultimo juli 2012 var udeståendet således 407 mia. kr.). Nogle låns forrentning er direkte knyttet til CIBOR, eventuelt med et tillæg. Andre lån følger CIBOR, men har et loft lagt ind over, hvor høj renten kan blive.

Der er i dag, udover CIBOR, tre andre referencerenter i danske kroner. T/N-renten (Tomorrow/Next-renten) er baseret på faktiske kroneudlån med 1 dags løbetid og beregnes af Nationalbanken. DKK LIBOR (London Inter-Bank Offered Rate) er den rente, som førende internationale banker kvoterer, at de usikret kan låne kroner til på London interbank-markedet. Endelig offentliggør Finansrådet en swaprente-fixing, som er baseret på renteswaps med løbetid fra 2 til 10 år. Disse referencerenter vil ikke blive yderligere behandlet i denne redegørelse.

2.2 Fastsættelse af CIBOR

CIBOR-systemet er baseret på en privatretlig aftale mellem de deltagende banker (stillere).

Stillerbankernes indberetninger af CIBOR-satser skal afspejle den rentesats, hvortil et pengeinstitut er villig til at udlåne danske kroner for en aftalt periode på op til ét år til en "prime bank" på usikret basis. Ingen CIBOR-stiller er forpligtet til at levere likviditet på sin stillede rentesats til de andre CIBOR-stillere, og det skal forudsættes, at den fornødne likviditet er til stede, uagtet om dette reelt er tilfældet eller ej. Enhver CIBOR-stiller bør tilstræbe at lade sin CIBOR reflektere et så realistisk renteniveau som muligt, jf. boks 1.

Boks 1. Fastsættelse af CIBOR

Fastsættelsen af CIBOR foregår ved, at CIBOR-stillere hver dag kl. 10.30 rapporterer rentesatser til Nasdaq OMX. Der er p.t. følgende 7 CIBOR-stillere: Danske Bank, Deutsche Bank, Jyske Bank, Nordea Bank, Nykredit Bank, Spar Nord Bank og Sydbank. Barclays Capital trådte ud af panelet den 27. august 2012.

CIBOR-stillerne indberetter den rentesats, hvortil et pengeinstitut er villig til at udlåne danske kroner for en periode af 1 og 2 uger og 1-12 måneders løbetid til en "prime bank" på usikret basis.

Når der stilles rentesatser, skal den enkelte CIBOR-stiller forudsætte at have den fornødne likviditet til at låne danske kroner ud, uagtet om dette reelt er tilfældet eller ej. Såfremt der ikke handles aktivt i markedet, skal den enkelte CIBOR-stiller fortsat indstille sine rentesatser ud fra en selvstændig vurdering af, hvor stilleren vurderer, at renterne burde være den pågældende dag.

CIBOR beregnes herefter for de forskellige løbetider ved at frasortere den højeste og den laveste sats og beregne et simpelt gennemsnit af de tilbageværende satser (da der var 8 stillere blev de to højeste og laveste satser frasorteret). Den beregnede CIBOR offentliggøres dagligt af Nasdaq OMX og Finansrådet kl. 11. Udover offentliggørelsen af selve CIBOR-satserne offentliggøres også de satser, som de enkelte stillere har givet. Det sker for at skabe mest mulig gennemsigtighed og transparens i fastsættelsen af satserne.

Ingen af CIBOR-stillerne er forpligtet til at levere likviditet på sin stillede rentesats til de andre CIBOR-stillere (eller andre). Men enhver CIBOR-stiller bør tilstræbe at lade sin CIBOR reflektere et så realistisk renteniveau som muligt.

Udover de nuværende syv CIBOR-stillende banker har der siden 2007 været fem andre banker, som har deltaget i fastsættelsen af CIBOR. Fionia Bank ophørte som CIBOR-stiller i september 2009, efter at banken kom under afvikling, ABN AMRO ophørte i februar 2011, HSH Nordbank i november 2008, Royal Bank of Scotland i april 2012 og Barclays i august 2012.

De nærmere regler for fastsættelse af CIBOR findes på Finansrådets hjemmeside.

Kvaliteten af CIBOR-renterne overvåges af en komité, Pengemarkedskomiteén, som er nedsat i regi af Finansrådet. Komiteéns hovedformål er at sikre kvaliteten af bl.a. CIBOR-stillerne og deres rentesatser.

Komiteéns medlemmer udpeges af Finansrådets bestyrelse og består af eksperter fra fem af de CIBOR-stillende banker og Finansrådet. Komiteén mødes efter behov. Valgbarhed til komitéen forudsætter et indgående kendskab til det danske finansielle

marked, samt at den pågældende person ikke indberetter CIBOR-satser på daglig basis. Finansrådet er sekretariat for komitéen og deltager i dens møder uden stemmeret.

CIBOR-renterne fastsættes på markedet mellem private aktører. Kontrakter indgået mellem to parter baseret på CIBOR er privatretlige aftaler. CIBOR er ikke reguleret i lov om finansiel virksomhed og er ikke genstand for tilsyn fra Finanstilsynet.

2.3 Bankernes indberetninger af CIBOR

Der eksisterer ikke nogen nærmere fastsat model for, hvordan bankerne skal fastsætte deres CIBOR-satser. CIBOR-stillerne skal indberette renter, der så realistisk som muligt angiver det renteniveau, som det indberettende pengeinstitut vil låne ud til på usikret basis til en bank med høj kreditværdighed. CIBOR-renterne beregnes som et gennemsnit af indberettede satser med fradrag af den højeste og den laveste indberetning.

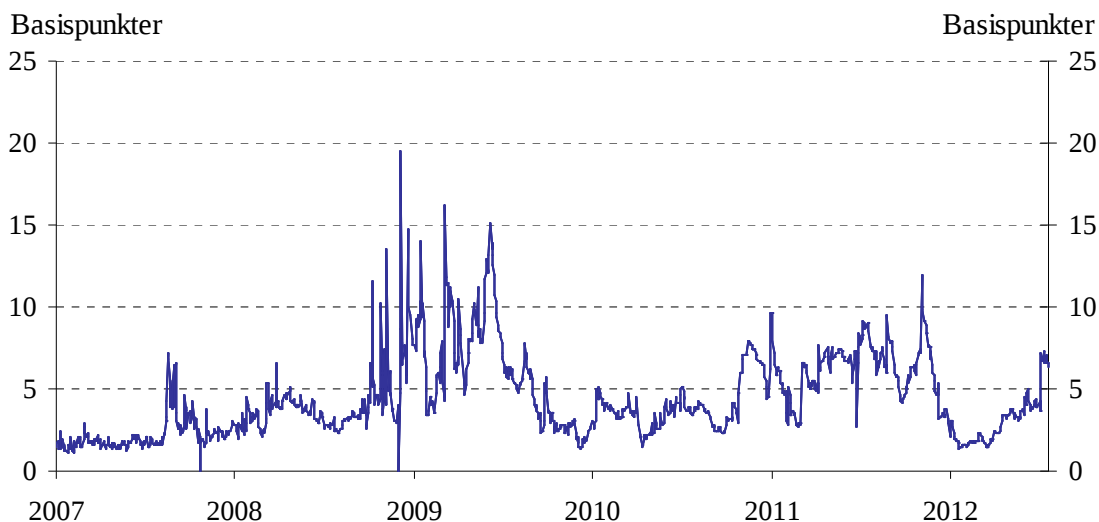
CIBOR-stillerne har i forbindelse med udarbejdelse af denne redegørelse oplyst, hvilke faktorer der kan indgå i deres vurdering af, hvor CIBOR-renterne bør ligge. Stillernes oplysninger viser, at der indgår såvel objektive som subjektive elementer i de daglige indberetninger. Fælles for alle stillerne er, at de ikke anvender nogen formel for fastsættelse af CIBOR, men at fastsættelsen i varierende omfang er baseret på skøn.

CIBOR-stillerne inddrager især forventninger til de pengepolitiske renter i Danmark og euroområdet og udviklingen i andre rentekurver i kroner og euro. Derudover foretager CIBOR-stillerne en vurdering af det tillæg, som afspejler udviklingen i kredit- og likviditetsrisiko. Forholdet mellem gårsdagens CIBOR-fixing og egne indberetninger kan også indgå i vurderingerne. CIBOR-stillerne tager desuden højde for den kapitalbelastning, der pålægges banken ved usikrede udlån til andre banker. Det er individuelt, hvor stor vægt de enkelte CIBOR-stillere tillægger de enkelte faktorer, ligesom vægtningen kan variere over tid.

Ser man på de rentesatser, som CIBOR-stillerne har indberettet, lå de forholdsvis tæt på hinanden frem til finanskrisens begyndelse i august 2007. Det ses ved, at spredningen (et mål for hvor tæt på hinanden de stillede satser er) mellem bankernes satser var beskeden og relativt konstant omkring knap 2 basispunkter¹ i de første 7 måneder af 2007, jf. figur 1. Efter august 2007 voksede spredningen mellem bankernes indberetninger markant. Spredningen var specielt høj (ofte over 5 basispunkter) og volatil i perioden oktober 2008 - august 2009 og – om end i mindre grad – i perioden november 2010 - november 2011.

¹ Et basispunkt er 1/100 procent.

Figur 1. Spredning af bankernes indberettede rentesatser af tre-måneders CIBOR fra 2007 til juli 2012



Anm.: Spredningen er opgjort som standardafvigelsen af de indberettede rentesatser på en given dag.

Kilde: Finansrådet og egne beregninger.

De udenlandske bankers indberetning har siden 2007 overvejende ligget lavere end CIBOR-fixingerne. Eksempelvis har Barclays, Deutsche Bank og Nordea i gennemsnit indberettet lavere renter end 3-måneders CIBOR-fixingen i alle seks år. Blandt de fleste danske banker har der både været år med højere og lavere gennemsnitlige indberetninger end den endelige fixing, jf. tabel 1.

Tabel 1. Bankers gennemsnitlig afvigelse fra tre-måneders CIBOR-fixing (basispunkter)

	Barclays	Danske	Deutsche	Jyske	Nordea	NYK	RBS	Spar	Syd	FION	HSH	ABN
2007	-1,5	2,7	-2,2	-0,1	-1,1	0,7	-1,3	0,7	-0,1	2,6	-0,6	-0,3
2008	-0,6	4,6	-1,2	0,2	-6,9	0,9	0,6	-1,4	0,4	2,1	-1,3	-1,4
2009	-1,7	-0,4	-0,7	-1,5	-12,2	2,4	1,9	na	-0,8	5,2	na	-0,8
2010	-5,5	2,3	-0,7	0,8	-4,0	3,7	-0,8	na	1,9	na	na	0,6
2011	-11,1	1,4	-1,1	2,4	-0,7	2,4	-9,6	na	2,5	na	na	na
jan.-juli 2012	-1,7	-3,2	-2,0	2,1	-1,0	1,8	-0,8	0,0	0,7	na	na	na

Anm.: Royal Bank of Scotland stillede renter frem til 13. april 2012

Spar Nord Bank stillede ikke renter i perioden 28. november 2008 til 7. februar 2012.

Fionia Bank stillede renter til 30. september 2009.

HSH Nordbank stillede renter frem til 28. november 2008.

ABN AMRO stillede renter frem til 5. februar 2010.

Kilde: Finansrådet og egne beregninger.

Afgivelsen mellem de enkelte bankers indberetninger og den endelige fixing af 3 måneders CIBOR-renten varierer inden for hvert år. For alle banker er der således perioder, hvor deres indberetninger ligger henholdsvis højere og lavere end CIBOR-fixingen, jf. bilag 1. I og med at CIBOR-stillerne anvender forskellige metoder og anlægger subjektive skøn, er det naturligt, at der er forskel i deres indberetninger.

2.4 Betydningen af CIBOR

Ud fra en alt andet lige betragtning vil modtagere af betalinger baseret på CIBOR være interesserede i en "høj" rente, mens betalere af renter knyttet til CIBOR omvendt har interesse i en "lav" rente. Hvis en bank på et givet tidspunkt overvejende modtager rentebetalinger på mellemværender, der er bundet op på CIBOR, vil dens indtjening blive påvirket positivt af en høj CIBOR.

Ministeriet er ikke bekendt med, at der findes løbende konsoliderede opgørelser af omfanget af de CIBOR-stillende bankers eksponering mod CIBOR-relaterede finansielle kontrakter som reference.

For visse almindelige lån, som fx prioritetslån, billån og kassekreditter, hvor renten er fastsat ud fra CIBOR, vil renten blive justeret på i forvejen aftalte tidspunkter ud fra niveauet af CIBOR. Det kan eksempelvis være et lån, hvor renten hvert halve år justeres på baggrund af niveauet af seks-måneders CIBOR-renten. Hertil kommer tillægget, som bl.a. afhænger af kundens økonomiske forhold, og som med de senere års rentefald kan være væsentligt højere end CIBOR-renten.

For ejere af fast ejendom, som har variabelt forrentede realkreditobligationer, hvor renten refererer til CIBOR, er det mindre entydigt, hvordan deres samlede låneomkostninger påvirkes af CIBORs niveau. Såfremt CIBOR-renten generelt skulle være stillet for højt, ville investorer være villige til at betale en højere pris for CIBOR-obligationer – det kommer til at afspejle sig i en lavere effektiv obligationsrente end den pålydende rente. Den højere pris ville betyde, at låntager kompenseres i form af en lavere restgæld på sit lån. Finansrådet angiver i deres redegørelse, at låntagere med et CIBOR-baseret realkreditlån i praksis betaler en rente meget tæt på traditionelle rentetilpasningsobligationer.

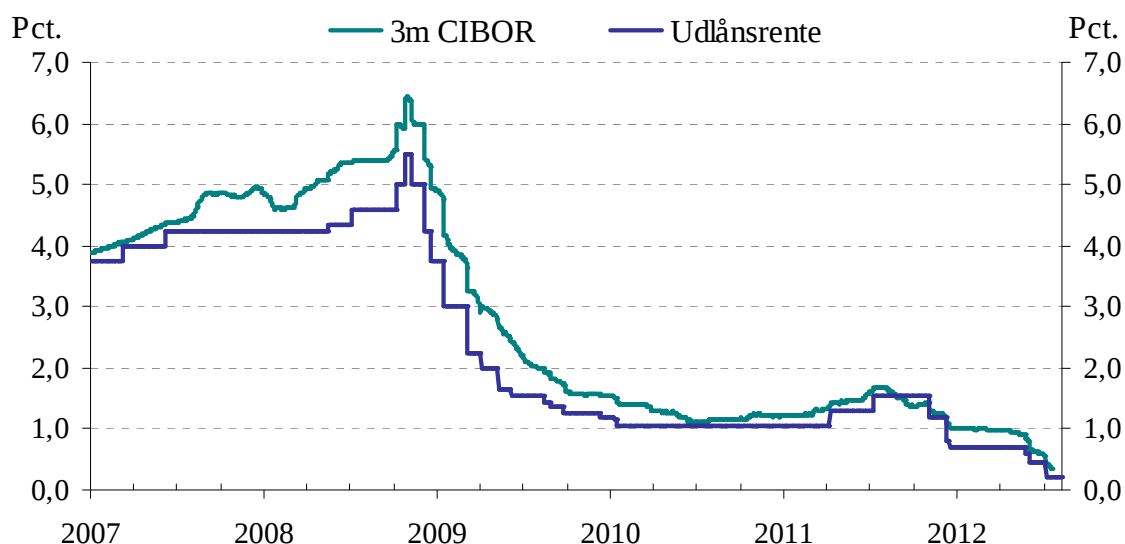
Samlet set har CIBOR stor betydning for professionelle aktører på de finansielle markeder. CIBOR har dog også betydning for virksomheder og private med almindelige banklån, hvor renten er fastsat ud fra CIBOR. For låntagere med variabelt forrentede realkreditobligationer har CIBOR mindre betydning.

3. CIBOR-rentens udvikling og forklaringer herpå

3.1 Udviklingen i CIBOR

CIBOR følger i store træk udviklingen i Nationalbankens udlånsrente, jf. figur 2. Det er naturligt, at CIBOR fastsættes lidt højere end udlånsrenten, da sidstnævnte er en sikret rente, hvilket betyder, at der stilles sikkerhed for lånet, og at der derfor ikke skal indprises kreditrisiko i renten. Derudover er udlånsrenten baseret på udlån med en løbetid på 7 dage. En 3-måneders CIBOR skal således indregne forventningen til Nationalbankens renter de kommende 12-13 uger. Det betyder også, at en 3-måneders CIBOR i nogle perioder, hvor der er forventning til, at Nationalbanken ændrer sine renter, kan ligge højere eller lavere end Nationalbankens renter.

Figur 2. CIBOR med 3-måneders løbetid og Nationalbankens udlånsrente fra 2007 til juli 2012



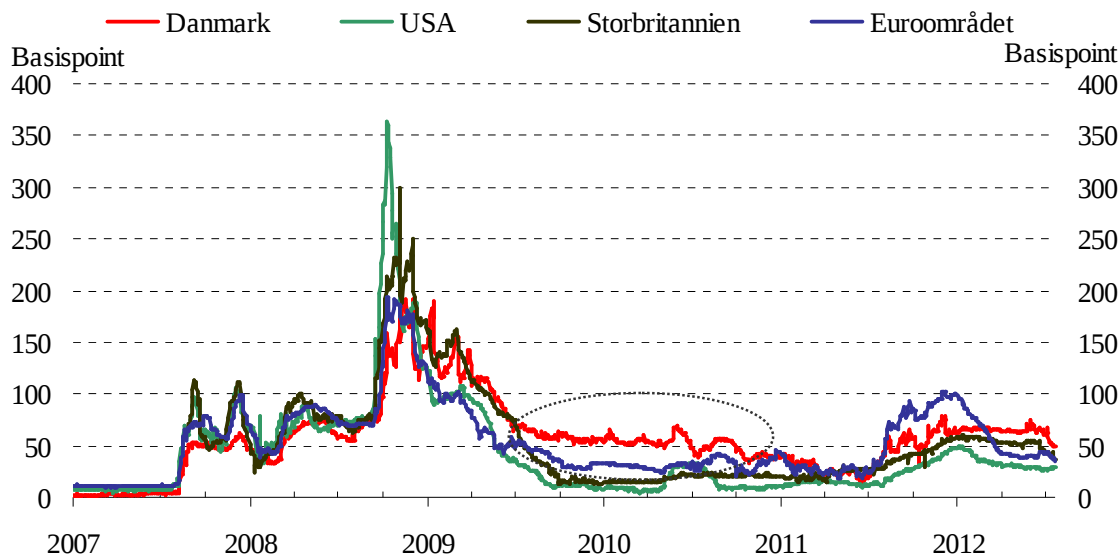
Kilde: Nationalbanken og Reuters EcvoWin

CIBOR lider i dag af det grundlæggende problem, at markedet for usikrede lån mellem pengeinstitutter stort set er faldet bort som følge af ikke mindst finanskrisen, men også skærpede kapitaldækningsregler, der indebærer, at usikrede udlån til andre pengeinstitutter er blevet væsentligt mindre attraktivt. Det er således ikke muligt at teste CIBOR-renternes niveau mod faktiske handler. Det er dog muligt at vurdere CIBOR-renternes udvikling i forhold til andre renter og sammenligne denne udvikling med udlandet.

En international sammenligning kan opnås ved at vurdere udviklingen i spændet mellem en usikret rente (uden sikkerhed bag lånet) og en sikret rente (med sikkerhed bag lånet).

Det kan konstateres, at hvis der ses på udviklingen i spændet mellem usikrede og sikrede renter i Danmark (CIBOR vs. CITA), euroområdet, USA og Storbritannien, lå det danske spænd højt i 2009 og 2010, jf. figur 3.

Figur 3. Spænd mellem usikrede og sikrede 3-måneders renter i Danmark, euroområdet, USA og Storbritannien



Usikrede renter for Danmark, euroområdet, USA og UK er henholdsvis CIBOR, EURIBOR og LIBOR (både USD og GBP). Den sikrede pengemarkedsrente benyttet for Danmark er CITA-swap renten.
Kilder: Reuters EcoWin og egne beregninger.

I alle valutaområderne blev spændene udvidet i august 2007 efter at have ligget lavt i de første syv måneder af året. Spændene kulminerede efter Lehman Brothers' konkurs i september 2008 og faldt gradvist frem til slutningen af 2010. I Danmark faldt spændet mellem CIBOR- og CITA-renterne mere trægt end de udenlandske spænd og var specielt gennem andet halvår 2009 og 2010 omkring 15-30 basispunkter højere end i eksempelvis eurområdet.

I forbindelse med etableringen af CIBOR i 1988 fik Nationalbanken til opgave at stå for indsamling, beregning og offentliggørelse af CIBOR-renterne. Samarbejdet blev formaliseret i en rammeaftale mellem Nationalbanken og Finansrådet i september 2008, hvor det blev fastlagt, at Nationalbanken i forbindelse med indsamling, beregning og offentliggørelse af CIBOR skulle sikre passende kontrolprocedurer.

Nationalbanken orienterede i oktober 2010 Finansrådet om, at Nationalbanken ville trække sig fra den indgåede rammeaftale, da det ikke var muligt for Nationalbanken at vurdere kvaliteten af den ikke længere markedsbaserede CIBOR. Finansrådet ønskede, at overdragelsen skete pr. 4. april 2011, så Finansrådet fik tid til at forberede sig på at overtage det tekniske ansvar. Siden 4. april 2011 er det Finansrådets Pengemarkedskomiteé, der har haft ansvaret for at kontrollere, at reglerne for CIBOR-fastsættelse er overholdt. Den daglige indsamling og beregning af CIBOR varetages af Nasdaq OMX.

3.2 Forklaringer på udviklingen i CIBOR

Det kan konstateres, at der siden finanskrisens begyndelse i efteråret 2007 har været høje og volatile rentespænd mellem usikrede og sikrede lån. Rentespændene indsnævredes igen i 1. halvår 2009, men mindre i Danmark end i andre lande. Det højere danske spænd gennem det meste af 2009 og 2010 er bl.a. bemærkelsesværdigt i lyset af, at alle indlån i danske banker perioden frem til 30. september 2010 var omfattet af den generelle statsgaranti i Bankpakke 1. Usikrede udlån mellem to pengeinstitutter, der ikke løb ud over 30. september 2010, var således i realiteten risikofri.

Nationalbanken konkluderede i 2009 (Finansiell stabilitet, 1 halvår), at "sammenlignes udviklingen på det danske pengemarked med udviklingen i euroområdet, er spændindsnævringen mellem usikrede og sikrede pengemarkedsrenter i Danmark foregået langsommere og mindre glat end i euroområdet. På baggrund af det højere spænd mellem usikrede og sikrede renter i Danmark relativt til udlandet, samt at omsætningen i markedet for usikrede udlån var begrænset, havde Nationalbanken en løbende dialog med CIBOR-stillerne og Finansrådet om mulige årsager til det højere spænd mellem usikrede og sikrede renter i Danmark relativt til udlandet. Det foregik primært ved møder i CIBOR-komiteén. Endvidere blev temaet rejst af Nationalbanken overfor Finansrådets formandskab. Dialogen førte efter Nationalbankens vurdering ikke til afklaring." I Nationalbankens redegørelse fra august 2012 fremgår det, at "Nationalbanken havde hverken belæg for at konkludere, om CIBOR-satserne var retvisende, eller at de ikke var".

I Finansrådets CIBOR-redegørelse fra september 2012 anføres, at CIBOR-renterne i perioden 2007 til 2012 ligger inden for rammerne af, hvad der kan forventes i en periode, der har været karakteriseret ved meget volatile markedsforhold. Finansrådet begrundet det høje spænd mellem usikrede og sikrede lån i Danmark med 1) forskelle i pengepolitikken mellem Danmark og euroområdet samt 2) usikkerhed i banksektoren bl.a. som følge af flere banksammenbrud i Danmark.

Ad 1) Finansrådet anfører, at forskellen i pengepolitikken bl.a. kan henføres til den danske fastkurspolitik samt forskelle i likviditetstildelinger og renteforventninger. Finansrådet henviser til, at fastkurspolitikken er årsag til, at spændet mellem de pengepolitiske renter øges markant i oktober 2008 og derefter normaliseres frem til medio 2010. Spændet mellem usikrede og sikrede renter påvirkes af, at ECB i andet halvår 2009 tildelte rigelig likviditet (600 mia. EUR) til euroområdet. Likviditeten får initialt EONIA og sidenhen EURIBOR til at falde. En lignende likviditetstildeling sker ikke i Danmark.

Ad 2) Finansrådet vurderer, at Bankpakke 1, som indførte en statsgaranti på indlån og simple fordringer i danske banker, ikke havde den fuldt tilsigtede virkning på de usikrede pengemarkedsrenter. Finansrådet anerkender, at teoretisk set skulle spændet være faldet som følge af statsgarantien, men andre forhold bevirkede, at bankerne ikke ønskede at udlåne til hinanden i længere perioder. Det var bl.a. hensyn til omdømme, der gjorde, at bankerne fortsat ikke ønskede at låne til hinanden, og at bankerne ønskede at øge deres eget likviditetsberedskab.

Nationalbanken udtalte i september 2012 ”at essensen i Finansrådets redegørelse er, at den større renteforskel i Danmark afspejler en række konkrete forhold, som de er kommet til udtryk ved angivelse af, hvad der i et marked i givet fald ville være blevet lagt vægt på ved udlån til en meget kreditværdig bank. Nationalbanken kan ikke afvise denne forklaring, men deler ikke opfattelsen af, hvad de nævnte forhold burde medføre.” Nationalbanken udelukker ikke, at bankernes CIBOR-kvoterings er afgivet i bedste overbevisning og i den forstand er retvisende for, hvad det pågældende stiller-institut ville have i rente for at låne ud til en ”prime bank”, hvis der havde været tale om faktiske udlån.

Ministeriet deler Nationalbankens vurdering af, at der er vanskeligt at begrunde CIBOR-renternes høje niveau i 2009-10, men kan ikke afvise, at bankernes indberetninger er afgivet i bedste overbevisning og i den forstand er retvisende. Fraværet af et velfungerende marked gør det i øvrigt svært at afklare dette.

Ministeriet har - ligesom Nationalbanken - på baggrund af det foreliggende offentlige materiale ikke fundet indikationer på, at der skulle være indikationer på manipulation med CIBOR.

Skandinaviska Enskilda Banken (SEB) offentliggjorde i juli 2012 en analyse, der konkluderede, at 3-måneders CIBOR i starten af juli lå 25-60 basispunkter for højt.² Der er imidlertid flere forhold, som nuancerer SEBs analyse, og som bør inddrages i en vurdering af CIBOR-satserne. Det kan fx diskuteres, om analysen i tilstrækkeligt omfang tager højde for forskellen mellem Nationalbankens og ECBs likviditetstildeling. Pengeinstitutter i euroområdet optog således 3-årige lån på i alt ca. 1.000 mia. EUR i ECB i december 2011 og februar 2012, mens danske pengeinstitutter trak ca. 19 mia. kr., da Nationalbanken åbnede for 3-årige lån i februar 2012. Den stærkt forbedrede likviditetssituation, som det indebærer for pengeinstitutter i euroområdet, kan have medvirket til at indsnævre spændet mellem usikrede og sikrede lån i euroområdet, mens den langt mindre låntagning i Danmark ikke havde en lignende effekt. Dertil kommer, at hvis SEBs egne metoder anvendes på data fra fx begyndelsen af december 2011, ville konklusionen være, at CIBOR på daværende tidspunkt var for lav.

Det kan endvidere noteres, at 3-måneders CIBOR i starten af juli 2012 var ca. 0,5 pct. Hvis renten på daværende tidspunkt skulle have været 25-60 basispunkter lavere, ville den have ligget i intervallet fra -0,1 pct. til 0,25 pct. Uanset markedsaktørernes forventninger til udviklingen i Nationalbankens ind- og udlånsrente mv. på daværende tidspunkt synes usikrede renter i dette interval ikke at have levnet megen betaling for kredit- og likviditetsrisici.

SEB-analysen giver således ikke tilstrækkeligt grundlag for at konkludere, at CIBOR-renten var for høj i starten af juli 2012 – eller om den mere generelt har været det.

² SEB, Essens, 5. juli 2012.

4. International udvikling

I internationalt regi er der debat om referencerenter og rammerne for fastsættelsen af referencerenter overvejes nærmere i en række lande. Det kan bl.a. tilskrives sagen om manipulation med LIBOR. Det britiske finanstilsyn idømte i juni 2012 efter en længere efterforskning den engelske bank Barclays en bøde for at have manipuleret med fastsættelsen af LIBOR-renterne og til dels EURIBOR-renterne, jf. boks 2.

Boks 2. LIBOR-sagen

Det britiske finanstilsyn (FSA) idømte i juni 2012 Barclays en bøde på 59,5 mio. pund, fordi Barclays havde manipuleret med LIBOR-renterne og til dels EURIBOR-renterne i perioden 2005 til 2009. Det britiske FSA fandt beviser for, at Barclays havde stillet LIBOR- og EURIBOR-renter, som var påvirket af bankens handelsposition i finansielle kontrakter bundet op på referencerenterne. Der var også flere tilfælde, hvor bankens ledelse havde instrueret rentestillerne i at stille lavere LIBOR-satser for at få banken til at fremstå mere robust.³ Derudover havde Barclays frem til 2009 ikke noget effektivt internt kontrolsystem af de renter, som blev stillet, og det medvirkede til et større råderum for at manipulere referencerenterne.

Også Deutsche Bank har indrømmet at have medvirket til svindel med LIBOR, og ifølge det britiske og amerikanske finanstilsyn efterforskes op til 20 banker i sagen.

Der er internationalt iværksat initiativer, som har til formål at styrke gennemsigtigheden i fastsættelsen af finansielle referencer, som fx LIBOR, og tilsynet hermed. I september 2012 har GFMA (Global Financial Market Association)⁴ rundsendt et sæt af principper, som kan danne basis for, hvordan internationale finansielle referencer fastsættes.

Principperne har til formål at:

- klarlægge centrale ansvarsområder for den ansvarlige organisation bag finansielle referencer (i Danmark vil det være Finansrådet), og
- identificere metoder til at sikre gennemsigtighed i fastsættelsen af referencer.

Derudover anbefaler GFMA at:

- alle systemisk vigtige finansielle referencer bør være underlagt tilsyn, og
- tilsynsmodeller bør koordineres globalt for at sikre sammenhæng.

GFMA peger på, at eventuel ny regulering bør afstemmes på tværs af grænser, så dobbeltarbejde undgås og der skabes klare lovgivningsmæssige rammer for fastsættelsen af finansielle referencer.

Europæiske initiativer

Europa-Kommissionen er også i færd med at undersøge fastsættelsen af referencerenter i EU og har fremsat forslag om indgreb imod rentemanipulation. Forslaget indeholder en forordning om insiderhandel og kursmanipulation samt et direktiv om strafferetlige sanktioner for markedsmissbrug, som blandt andet vil dække beregnede indeks,

³ Dette incitament er relevant for LIBOR, som skal afspejle bankens egne fundingomkostninger. En høj rente vil derfor signalere, at banken er mindre kreditværdig og derfor skal betale højere renter, når den funder sig, i markedet.

⁴ www.gmf.org. Afsendere af principperne er: Kommissær Michael Barnier, Mervin King (Bank og England), Martin Wheatley (britisk FSA), Arlene McCarthy MEP (European Parliament), Mark Carney (BIS) og David Wright (IOSCO).

herunder CIBOR og lignende referencer. Det er forventningen, at der i løbet af efteråret vil kunne opnås enighed om forslaget, men det er ikke muligt på nuværende tidspunkt at sige, hvornår forordningen forventes at træde i kraft. Samtidig har Kommissionen sendt et forslag i høring om, hvordan der kan opstilles nye regler for fastsættelse og anvendelse af indeks, der tjener som reference i finansielle og andre kontrakter.

Derudover har Europa-Kommissionen 5. september 2012 sendt forslag i høring om, hvordan der kan opstilles nye regler for fastsættelse og anvendelse af indeks, der tjener som reference i finansielle og andre kontrakter.

Britiske initiativer

Parallelt med det britiske FSA's efterforskning har den britiske regering nedsat et udvalg, som har til opgave at undersøge fastsættelsen og brugen af LIBOR. Udvalget offentliggjorde i august 2012 et diskussionsoplæg om reformer af LIBOR.⁵ Den endelige rapport ventes færdig i efteråret 2012, men i oplægget ligges der op til, at rammerne om LIBOR skal strammes op for at kunne genskabe tilliden. Udvalget peger på, at beregningerne af LIBOR kan forbedres og gøres mere gennemskuelige, og der evt. kan etableres en form for handelsrapportering med det formål at øge adgangen og gennemskueligheden af faktiske handler, som dermed kan understøtte LIBOR satserne. Styringen af processen kan styrkes gennem et kodeks med klare retningslinjer for indberetning af LIBOR-renter. Endelig kan de lovmæssige rammer strammes op, så der indføres et myndighedstilsyn med fastsættelsen af LIBOR, og sanktionsmuligheder kan blive styrket.

Svenske initiativer

I Sverige har de banker, som deltager i fastsættelsen af den svenske referencerente STIBOR, taget initiativ til at undersøge de underliggende rammer og behovet for en revision af STIBOR. Riksbanken har i den forbindelse udtalt, at den følger dette arbejde nøje og selv er i gang med en undersøgelse af, hvordan STIBOR fastsættes. Riksbanken har tilkendegivet at ville afvente, hvad der sker med LIBOR, før der laves en bedre model for STIBOR.⁶

⁵ http://hm-treasury.gov.uk/d/condoc_wheatley_review.pdf

⁶ <http://www.riksbank.se/sv/Press-och-publicerat/Tal/2012/af-Jochnick-Ett-avstamp-infor-det-penningpolitiska-motet-i-september/>

5. Et bedre referencerentesystem

Ministeriet kan konstatere, at CIBOR-systemet har en række svagheder, herunder at systemet ikke længere er markedsbaseret, og at bankernes procedurer og egenkontrol har været utilstrækkelig, som det også fremgår af Finansrådets redegørelse.

For at genskabe tilliden til referencerentesystemet, som spiller en væsentlig rolle i det samlede finansieringssystem, er der derfor behov for, at der bliver strammet op gennem følgende tre initiativer:

1. Etablering af en markedsbaseret supplerende referencerente
2. Offentligt tilsyn med referencerenter og skærpede regler for de deltagende banker
3. Gennemgang af bankernes interne materiale.

5.1 Etablering af en markedsbaseret supplerende referencerente

Der er ikke udsigt til, at markedet for usikrede lån mellem banker vil genopstå. Der er derfor behov for at etablere et markedsbaseret alternativ, som kan erstatte CIBOR, hvis kunderne ønsker det, og som samtidig kan bidrage til at forbedre kontrollen med CIBOR.

Nationalbanken nedsatte i januar 2011 en arbejdsgruppe med det formål at undersøge mulighederne for en supplerende referencerente på det danske pengemarked. Arbejdsgruppen bestod af Finansrådet, Realkreditrådet, Realkreditforeningen og Nationalbanken. Arbejdsgruppen offentliggjorde sin rapport i juni 2011.⁷

Arbejdsgruppen vurderede fem produkter i forhold til anvendeligheden som referencerente: Skatkammerbeviser, Repoforretninger, CITA-renteswaps, korte rentetilpasningsobligationer og FX-swaps. Produkterne blev vurderet ud fra en række karakteristika, arbejdsgruppen havde opstillet for en god og robust referencerente:

- a. Referencerenten skal afspejle en handlet eller potentiel pris.
- b. Det skal være muligt at lave en hel rentekurve.
- c. Der skal være klare regler for fastsættelsen.
- d. Referencerenten skal være entydig og følge international standard.
- e. Der skal være aktiv deltagelse og ejerskab, hvilket vil sige, at der skal være en stor indberetningskreds, og at indberetterne er kvalificerede.

Det var arbejdsgruppens vurdering, at CITA-renteswaps⁸ ville være det bedste grundlag for en supplerende referencerentekurve på det danske pengemarked.

⁷ Rapporten "Supplerende referencerente på det danske pengemarked" findes på www.nationalbanken.dk

⁸ CITA-renteswaps (Copenhagen Interbank T/N Average) er korte renteswaps i kroner, hvor en fast rente (CITA-swaprenten), som fastsættes ved aftalens indgåelse, byttes med en variabel dag til dag-rente (T/N-referencerenten). Ved indgåelse af aftalen udveksles betalingen af den faste rente (swaprenten for den pågældende løbetid) mod betaling af T/N-renten, men der udveksles ikke hovedstol. Det gør, at likviditetspåvirkningen er begrænset til forskellen mellem rentebetalingerne, som beregnes ved kontraktens udløb, og at der ingen kreditrisiko er på hovedstolen.

Fordelene ved CITA-renteswaps er, at markedet for CITA-renteswaps er likvidt og understøttes af en marked maker ordning. Derudover fungerer referencerenten for euro-renteswaps (EONIA-swap index) i høj grad som reference for prisfastsættelsen af CITA-renteswaps. Det medvirker ifølge arbejdsgruppen til, at CITA-renteswaps vurderes at være præcise og effektive selv i perioder med relativt begrænset omsætning i det danske marked.

Der er på denne baggrund indgået en aftale med Finansrådet, Realkreditrådet og Realkreditforeningen. Finansrådet med virkning fra 1. januar 2013 vil sikre, at der beregnes og offentliggøres referencerenter baseret på CITA-renteswaps (CITA-renter) for løbetider, hvor der er en markedsefterspørgsel p.t. på 1 og 2 uger og 1, 2, 3, 6, 9 og 12 måneder, jf. bilag 2.

CITA-fastsættelsen skal baseres på indberetninger fra flest mulige kvalificerede stillere. Der forventes seks stillere ved påbegyndelsen. Det vurderes at være tilstrækkeligt givet, at der er et likvidt marked for CITA-renteswaps, og at CITA-fastsættelsen vil blive underlagt overvågning og tilsyn på linje med CIBOR-fastsættelsen, jf. næste afsnit.

Det er vurderingen, at etableringen af CITA-referencerenter – ud over at udgøre et alternativ til CIBOR – også kan medvirke til at give et bedre grundlag for fastsættelsen af CIBOR, idet stillerbankerne skal sikre en samlet indberetning af CIBOR og CITA.

Finansrådet vil endvidere søge at udvide kredsen af referencerente-stillere med henblik på at gøre referencerenterne mindre sårbar over for de enkelte stilleres indberetninger.

Det er problematisk at have en referencerente, som ikke baserer sig på faktiske handler. Der har derfor været overvejet, om CITA-renten helt kan erstatte CIBOR. Det er imidlertid vurderingen, at en række aktører, herunder erhvervsvirksomheder, vil have præference for CIBOR frem for CITA, fx fordi en usikret rente bedre kan afdække de pågældende aktørers finansielle risici. Der er desuden behov for, at der tages passende hensyn til de eksisterende låneaftaler, som er bundet op på CIBOR-renten, herunder realkreditobligationer med løbetider på op til 30 år. Hertil kommer, at andre lande forventes at bibeholde deres respektive –IBOR referencerenter.

Det er imidlertid væsentligt, at kunderne får mulighed for at vælge alternativer til CIBOR. De af Finansrådets medlemmer, der tilbyder privat- eller erhvervskunder lån baseret på CIBOR, vil arbejde for, at kunderne senest fra 1. juli 2013 tilbydes lån, der er baseret på CITA. Finansrådets medlemmer vil desuden snarest muligt tilbyde eksisterende privat- og erhvervskunder, der i dag har lån i banken, som er knyttet til CIBOR, at lægge om til et lån, som ikke er baseret på CIBOR, fx et CITA-baseret lån. Tilbuddet skal udgøre et reelt alternativ for kunderne, idet der dog vil være de almindelige omkostninger forbundet med låneomlægningen.

Realkreditrådets og Realkreditforeningens medlemmer vil senest fra 1. januar 2014 også tilbyde privat- og erhvervskunder realkreditlån, som er baseret på CITA-referencerenter, hvis realkreditinstituttet tilbyder pengemarkedsrelaterede lån. Realkreditrådets og Realkreditforeningens medlemmer vil desuden tilbyde eksisterende privat- og

erhvervskunder, der i dag har variabelt forrentede realkreditlån, som er knyttet til CIBOR, at lægge om til et realkreditlån, som ikke er baseret på CIBOR. Tilbuddet vil blive givet i forbindelse med refinansiering af det underliggende obligationslån eller tidligere, hvis kunden ønsker det. Tilbuddet skal udgøre et reelt alternativ for kunderne, idet der dog vil være de almindelige omkostninger forbundet med lånekonverteringen.

Det bemærkes, at der er behov for en længere indkøringsperiode for realkreditobligationer baseret på CITA, end der er for normale bankudlån, idet investorer, som køber obligationerne, ofte har behov for en vis historik bag CITA-renternes udvikling

5.2 Offentligt tilsyn med referencerenter og skærpede regler

Der er behov for et offentligt tilsyn for at genskabe tilliden til CIBOR og sikre en stærkere kontrol med både CIBOR-fastsættelsen og fastsættelsen af øvrige referencerenter. Det ligger på linje med, at der også i Storbritannien lægges op til at indføre myndighedstilsyn. Erhvervs- og vækstministeren vil derfor fremsætte lovforslag om, at der indføres et offentligt tilsyn og overvågning med relevante referencerenter, som Finanstilsynet vil forestå.

Tilsynet vil omfatte de aktuelle referencerenter, dvs. CIBOR, CITA og Swap referencerente-fixingen, men kan udvides såfremt der opstår nye referencerenter.

Tilsynet med referencerenter vil indebære:

- Tilsyn med at bankerne på tilstrækkelig vis redegør for de forhold, der ligger til grund for deres indberetninger til fx CIBOR og CITA og forskellen mellem de to renter (fx ved en daglig logbog).
- Tilsyn med bankernes governance-forhold relateret til deres indberetning til referencerente-fastsættelsen, herunder retningslinjer for intern organisering.

Finanstilsynet vil i overensstemmelse med deres tilsynsforpligtelse på det finansielle område få mulighed for at udstede regler og indhente relevant materiale, fx logbøger, revisionsrapporter, notater m.v. Finanstilsynets arbejde vil være underlagt de gældende regler om tavshedspligt. Tilsynet vil først og fremmest blive et procestilsyn, da Finanstilsynet også vil have vanskeligt ved at afgøre, hvad renten skal være, idet dette involverer et skøn, særligt så længe der ikke er et underliggende marked.

I det kommende lovforslag vil Finanstilsynet blive givet mulighed for at påbyde bankerne ændringer i deres rammer for indberetning til alle relevante referencerenter, hvis tilsynet vurderer, at det er nødvendigt for at sikre, at bankernes indberetninger sker på et betryggende grundlag. Det vil bl.a. vedrøre de forhold, som Finansrådet annoncerede i deres CIBOR-redegørelse fra september 2012, såsom at der skal indføres minimumsregler for complianceopgaver for CIBOR-stillere, herunder at der dagligt føres logbog over ændringerne i indberetningerne fra den enkelte stiller. Finansrådet har tilkendegivet, at lignende minimumsregler for complianceopgaver vil blive indført for de kommende CITA-stillere.

Det vil i loven blive sikret, at Finanstilsynet får de nødvendige sanktionsmuligheder for at sikre, at bankerne overholder retningslinjer for god governance og for redegørelse af forhold bag indberetninger.

Endvidere vil alle danske CIBOR-stillere få deres eksterne revisorer til at gennemgå bankens CIBOR-fastsættelse og at udarbejde rapporter herom til brug for det offentlige tilsyn.

Finanstilsynet vil offentliggøre alle gældende regler og vejledninger på Finanstilsynets hjemmeside, når tilsynet med referencerenter påbegyndes.

Opbygningen af det konkrete tilsyn vil blive drøftet med Nationalbanken.

Det bemærkes, at de foreslåede initiativer ligger i god overensstemmelse med de anbefalinger, som GFMA er kommet med jf. kapitel 4. De igangværende internationale overvejelser om referencerentesystemers indretning vil blive vurderet i forhold til, om de giver anledning til yderligere tilpasninger i det danske system for fastsættelse af referencerenter. Det er hensigten, at det danske system er internationalt konformt.

5.3 Gennemgang af bankernes interne materiale

Som nævnt i afsnit 3.2. er det vanskeligt at begrunde CIBOR-rentens høje niveau i 2009-10, men ministeriet kan på linje med Nationalbanken ikke afvise, at bankernes indberetninger er afgivet i bedste overbevisning og i den forstand er retvisende.

Det er en alvorlig overtrædelse af konkurrenceloven, hvis virksomheder aftaler priser eller samordner deres prisfastsættelse. Det er også en alvorlig overtrædelse af konkurrenceloven, hvis virksomheder udveksler fortrolig information om centrale konkurrenceparametre, herunder priser, som er egnet til at begrænse konkurrencen på markedet. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, som er uafhængig i vurderingen af konkurrenceretlige sager, fandt i 2011 – på baggrund af en henvendelse fra Nationalbanken – at der ud fra de foreliggende oplysninger ikke var anledning til at formode, at pengeinstitutterne havde aftalt deres indmeldinger til CIBOR. Styrelsen besluttede derfor at følge udviklingen, men fandt ikke anledning til at iværksætte en kontrolundersøgelse på det foreliggende grundlag, jf. bilag 3. Konkurrence og Forbrugerstyrelsen oplyste i august 2012, at der ikke foreligger nye oplysninger i sagen, som ændrer ved den vurdering.

Erhvervs- og Vækstministeriet har ikke efter de gældende regler mulighed for at indhente internt materiale fra bankerne. Det samme gælder Finanstilsynet, da CIBOR-fastsættelsen er etableret i privat regi og ikke har været underlagt tilsyn.

Af hensyn til at sikre tillid til referencerentesystemet og for at få forholdene yderligere afdækket lægges der op til, at Finanstilsynet ved lov får mulighed for at se på bankernes interne materiale vedrørende CIBOR.

Den påtænkte lovhjemmel for Finanstilsynet til at føre tilsyn med CIBOR-fastsættelsen vil give Finanstilsynet mulighed for – i overensstemmelse med deres tilsynsforpligtelse

på det finansielle område – at udstede regler og indhente relevant materiale, fx logbøger, revisionsredegørelser, notater m.v. Finanstilsynets arbejde vil være underlagt de gældende regler om tavshedspligt.

Det vil blive indarbejdet i loven, at Finanstilsynet kan indsamle materiale, som vedrører forhold, der ligger tilbage i tiden. Finanstilsynet kan ikke få til opgave at håndhæve en overtrædelse af lovgivning, som ikke var gældende på daværende tidspunkt.

Såfremt Finanstilsynet i deres tilsyn efter de nye regler bliver opmærksom på forhold, der giver anledning til mistanke om en overtrædelse af eksempelvis konkurrenceloven eller straffeloven, overdrages sagen til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen eller politiet.

Bilag

Bilag 1: Bankernes CIBOR-indberetninger

**Bilag 2: Aftale mellem Erhvervs- og Vækstministeriet og Finansrådet,
Realkreditrådet og Realkreditforeningen vedrørende referencerenter**

Bilag 3: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens involvering i Cibor-sagen