



Beslutsunderlag

DATUM: 2019-12-05

AVDELNING: AFS, AFM

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

DNR 2019-00912

Riksbankens roll i att tillhandahålla en referensränta

Förslag till direktionens beslut

Direktionen beslutar att

1. Riksbanken ska tillhandahålla en referensränta på den allra kortaste löptiden (over night, O/N) i svenska kronor i enlighet med den tidplan som presenteras i beslutsunderlaget;
2. Uppdra åt avdelningscheferna för Avdelningen för finansiell stabilitet samt Avdelningen för marknader att etablera den organisation och de processer som krävs för att tillhandahålla en referensränta som uppfyller kraven i enlighet med de principer för finansiella referensvärden som tagits fram av den Internationella organisationen för värdepapperstillsyn (Iosco).

Ärendet

Bakgrund

Referensräntor fyller en central och viktig funktion i det finansiella systemet. De används av en rad olika aktörer på de finansiella marknaderna och gör det möjligt att i hög grad standardisera prissättningen av finansiella produkter. Historiskt sett gäller detta inte minst de referensräntor som kallas "IBOR:s" (Interbank Offered Rates). Dessa räntor ligger till grund för många finansiella kontrakt som är centrala för bankers och icke-finansiella företags möjligheter att hantera risk. De har också betydelse för vilka räntor som hushåll och företag möter.

Under den finansiella krisen 2007-2008 försämrades likviditeten i interbanklån utan säkerheter avsevärt, särskilt för lån med längre löptider. I och med detta började referensräntor som baseras på interbanklån (IBOR:s) och deras förmåga att återspegla rådande marknadsförhållanden ifrågasättas. År 2012 avslöjades också den så kallade

Liborskandalen där det framkom att ett antal banker hade manipulerat sina Liborbud för bankens eller anställdas personliga vinning. Förtroendet för referensräntorna minskade därmed ytterligare och som en följd av dessa händelser påbörjades en omfattande översyn av referensräntor världen över.

Mot denna bakgrund gav den Internationella organisationen för värdepapperstillsyn (Iosco) under 2013 ut en rapport som innehöll 19 principer för referensvärden.¹ Principerna togs fram för att främja tillförlitligheten för referensräntor och andra referensvärden och för att bidra till att förbättra styrning, kontroll, transparens och kvalitet i fastställandet av dessa. Året därpå publicerade Financial Stability Board (FSB) en rapport som innehöll två huvudsakliga rekommendationer:²

- *Existerande referensräntor (IBOR:s) behöver reformeras.* Innebörden av den här rekommendationen var att de existerande referensräntorna ska baseras på faktisk transaktionsdata så långt det går, istället för att bara baseras på bud. Den här rekommendationen har också följts av förändringar i ramverken för flera stora IBOR:s.³
- *Nya alternativa referensräntor behöver tas fram.* Syftet med den här rekommendationen var att ta fram alternativ till de nuvarande referensräntorna. Dessa alternativ skulle antingen kunna existera parallellt med, och således komplettera, eller helt ersätta de redan existerande referensräntorna. Det är arbetet med att ta fram och publicera en sådan referensränta på den svenska marknaden som detta beslutsunderlag berör.

Nya alternativa referensräntor tar form

Med anledning av FSB:s andra rekommendation påbörjades ett omfattande internationellt arbete med att ta fram alternativa referensräntor. Det har också blivit klart att några av de nuvarande referensräntorna helt kommer att försvinna i framtiden, exempelvis Libor (London Interbank Offered Rate) och Eonia (Euro OverNight Index Average). Detta har tvingat fram en snabbare utveckling av alternativa referensräntor i de länder som använder sig av Libor och Eonia.

I nuläget finns det inga planer på att upphöra med publiceringen av den svenska referensräntan Stibor (Stockholm Interbank Offered Rate). Det pågår dock ett arbete med att ta fram förslag på en alternativ referensränta för den svenska marknaden, ett arbete som även Riksbanken är delaktig i. På initiativ av Bankföreningen skapades Arbetsgruppen för alternativa referensräntor (AGAR) i december 2018.⁴ Arbetsgruppen har hittills publicerat ett antal konsultationer och har även rekommenderat följande definition för en alternativ referensränta i Sverige:

- Löptid: over-night (O/N)

¹ Se Iosco (2013), "Principles for financial benchmarks, final report", 17 juli 2013

² Se FSB (2014), "Reforming major interest rate benchmarks", 22 juli 2014

³ För ytterligare information om reformarbetet med IBOR:s se FSB (2018), "Reforming major interest rate benchmarks: Progress report", 14 november 2018

⁴ I arbetsgruppen deltar de sju Stiborbankerna som ledamöter medan Riksbanken, Finansinspektionen, Riksgälden och Bankföreningen deltar som observatörer. Bankföreningen administrerar dessutom arbetsgruppens arbete.

- Räntan ska baseras på icke-säkerställda transaktioner som den rapporterade banken gör med Riksgälden, banker och finansiella institut
- Transaktionerna ska leda till inlåning hos den rapporterade banken.

Riksbankens roll i att tillhandahålla en referensränta

Riksbanken bedriver sedan tidigare ett projekt med syftet att möjliggöra en bättre utvärdering av genomförandet av penningpolitiken och att få bättre information om vilka transaktioner som görs på den kortfristiga penningmarknaden i svenska kronor.⁵ Projektets mål är att utveckla metoder och systemstöd för att kunna beräkna och publicera en eller flera dagslåneräntor.⁶ Denna ränta, eller dessa räntor, kommer att beräknas utifrån den information om transaktioner på penningmarknaden i svenska kronor som de penningpolitiska motparterna rapporterar till Riksbanken sedan oktober 2019.⁷ En av de räntor som Riksbanken tar fram för den allra kortaste löptiden skulle också kunna användas som alternativ referensränta på den svenska marknaden.

Den 26 september 2019 publicerade Riksbanken remissen "Riksbankens roll i att tillhandahålla en referensränta" (dnr 2019-00912). I denna redogjorde Riksbanken för arbetet med att ta fram en alternativ referensränta i Sverige och för skälen till varför det skulle vara lämpligt att Riksbanken är den aktör som beräknar, publicerar och administrerar (d.v.s. tillhandahåller) en sådan referensränta. Syftet med remissen var att inhämta synpunkter från andra myndigheter, finansiella institut och övriga intressenter på de ställningstaganden som framfördes i remissen inför ett beslut i frågan. Samtliga remissinstanser som har svarat på remissen har gett stöd till Riksbankens förslag och inga synpunkter har inkommit som har föranlett någon ändring av Riksbankens ställningstaganden (se "Bilaga: sammanfattning av remissvar" för en sammanfattning av remissvaren).

Vägen framåt och utestående frågor

Det krävs dock flera steg innan det är aktuellt för Riksbanken att publicera en färdig referensränta (ungefärlig tidplan inom parentes):

- Beslut om räntans slutgiltiga utformning, efter samråd med marknaden via Arbetsgruppen för alternativa referensräntor (tidig vår 2020).
- Iordningsställande av IT-system, operativa rutiner och funktioner samt rutiner för intern granskning och kontroll av referensräntan (våren 2020).
- Publicering av en preliminär referensränta, en testperiod där marknaden får möjlighet att förbereda sig för användning av räntan (första halvåret 2020).
- Publicering av den slutliga referensräntan (andra halvåret 2020).

⁵ Enligt 6 kap. 2 § riksbankslagen ska Riksbanken följa utvecklingen på valuta- och kreditmarknaderna samt vidta erforderliga penningpolitiska åtgärder.

⁶ Enligt 6 kap. 4 § andra stycket riksbankslagen åläggs Riksbanken att löpande offentliggöra uppgifter som är av intresse för bedömningen av förhållandena på kredit- och valutamarknaderna. De som är verksamma på dessa marknader kan därigenom få ledning för sitt handlande (se prop. 1986/87:143 s. 83).

⁷ En anmodan om rapportering kommer ändå tillställas de berörda motparterna där det anges vilken rapportering Riksbanken behöver för att tillhandahålla en eller flera räntor samt vad rapporteringen ska användas till (i praktiken innebär det emellertid att Riksbanken inte kommer kräva in någon ytterligare rapportering än den som redan sker).

Även på internationell nivå kommer arbetet med referensräntor att fortsätta framöver. Flertalet nya referensräntor har redan börjat publiceras men ett antal frågor är fortfarande utestående. En stor fråga är hur man ska ta fram räntor på längre löptider, eftersom de nya referensräntorna i nuläget endast finns på den allra kortaste löptiden (over-night, O/N). Riksbanken kommer att fortsätta följa de arbeten som pågår i andra länder och valutaområden liksom arbetet i den svenska arbetsgruppen AGAR. Rimligen bör den svenska metoden för att ta fram eventuella räntor på längre löptider inte skilja sig från den internationella praxis som utvecklas.

Ytterligare en stor fråga framöver är hur övergången till de nya referensräntorna ska gå till. Det är en fråga som är särskilt aktuell i länder där det redan nu är klart att den existerande referensräntan helt kommer att försvinna. Hur Stibor ska hanteras framöver är en fråga som aktörerna på de svenska finansiella marknaderna liksom Riksbanken kommer att behöva ta ställning till. Även i denna fråga kommer Riksbanken att följa hur andra länder och valutaområden väljer att genomföra övergången till nya referensräntor.

Överväganden

Riksbankens målsättning är att referensräntor på de svenska finansiella marknaderna ska åtnjuta ett högt förtroende. Såväl aktörer på de finansiella marknaderna som allmänheten ska kunna lita på att prissättningen av finansiella kontrakt sker på ett rättvisande och transparent sätt. Detta är av stor vikt för att åstadkomma välfungerande finansiella marknader och en effektiv räntebildning. Det finns flera skäl till varför det är lämpligt att en centralbank, i detta fall Riksbanken, tillhandahåller en referensränta. Nedan redogörs för de viktigaste skälen.

Riksbanken kan bidra till referensräntans tillförlitlighet och kvalitet

Referensräntor fyller en viktig funktion på de finansiella marknaderna. Trovärdiga, robusta och relevanta referensräntor gör det möjligt att i hög grad standardisera finansiella produkter. Dessa räntor kommer inte bara den finansiella sektorn till nytta utan är även till nytta för både hushåll och företag. Referensräntor minskar dessutom kostnaderna för att ta fram finansiella kontrakt, samtidigt som de minskar komplexiteten på de finansiella marknaderna och gör att mindre informerade aktörer i större utsträckning kan delta utan att kostnaderna blir för stora.

Erfarenheter efter den senaste finanskrisen visar att marknaden inte alltid lyckats tillhandahålla referensräntor på ett tillfredsställande sätt. Det finns därför anledning för den offentliga sektorn, i detta fall Riksbanken, att bidra genom att tillhandahålla en referensränta. Riksbanken skulle därmed också bidra till referensräntans tillförlitlighet och kvalitet.

Det är en kostnadseffektiv lösning för samhället att Riksbanken tillhandahåller en referensränta

Då Riksbanken sedan oktober 2019 redan samlar in den information som krävs för att beräkna och publicera en eller flera dagslåneräntor är det en kostnadseffektiv lösning

om någon av dessa räntor också kan användas som referensränta på den svenska marknaden.

De centralbanker som i nuläget tillhandahåller referensräntor utvärderar sig själva i enlighet med Iosco:s *Principer för finansiella referensvärden*, vilket även Riksbanken har för avsikt att göra. Med dessa principer följer ett antal organisatoriska krav. Exempelvis krävs det flera risk- och kontrollfunktioner. Flera av dessa funktioner har Riksbanken redan på plats och kan utnyttja stordriftsfördelar av.

I flera länder är det centralbanken som tillhandahåller den nya referensräntan

Flera andra centralbanker har tagit på sig ansvaret för att tillhandahålla den eller de räntor som är tänkta att verka som alternativa referensräntor. Detta gäller inte minst för den Europeiska centralbanken, Bank of England, Federal Reserve Bank of New York, Bank of Japan och Bank of Canada. I vissa fall har dessa centralbanker också varit ledande i arbetet med att ta fram de nya referensräntorna. I andra fall har centralbanken sedan tidigare tillhandahållit olika typer av räntor och istället uppdaterat metodologin för en redan existerande ränta och använder denna som alternativ referensränta. Uppgiften att tillhandahålla olika typer av räntor är således varken en ny eller främmande uppgift för en centralbank. Att centralbanken tillhandahåller en referensränta kan också påverka trovärdigheten för räntan på ett positivt sätt.