



# Promemoria

DATUM: 2022-04-13  
AVDELNING: Avdelningen för finansiell stabilitet

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 2021-01266

## Sammanfattning av Riksbankens enkätundersökning om Swestr

Riksbanken har genomfört en enkätundersökning bland aktörer på finansmarknaden för att stödja en övergång från Stibor till Swestr. Svaren tyder på att det är viktigt att svenska marknaden följer med i den internationella utvecklingen där allt fler referensräntor ersätts med transaktionsbaserade riskfria räntor. Enkätsvaren tyder också på att en övergång enklast görs för korta löptider medan det för längre löptider innebär ett större arbete för aktörerna på finansmarknaden. Flera faktorer spelar dock roll för valet av referensränta. Likviditet och marknadsstandard har lyfts som de viktigaste faktorerna för aktörerna. Därtill belyser svaren att det finns både tekniska och juridiska utmaningar förknippade med en framgångsrik övergång. Många anser därför att det är viktigt att alla inblandade enas om en tydlig plan för den svenska marknaden så snart som möjligt.

### Enkäten riktade sig till potentiella användare av Swestr

Som en del i arbetet med att stödja en övergång från Stibor till Swestr genomförde Riksbanken under november 2021 en enkätundersökning. Enkäten publicerades på Riksbankens webbplats och mejlades ut till drygt 100 aktörer på finansmarknaden. Frågorna riktades primärt till potentiella användare av Stibor - såväl svenska som utländska - men även till andra organisationer inom privat och offentlig sektor som kan tänkas ha åsikter om referensräntor.

Enkäten bestod av 19 frågor om hur olika referensräntor används och om vilka faktorer som spelar störst roll för att en övergång från Stibor till Swestr ska kunna genomföras. Totalt inkom 20 respondenter med svar på minst två av enkätens frågor. Av de svarande tillhörde hälften kategorin banker och en knapp fjärdedel kategorin finansiell infrastruktur. Resterande respondenter var fastighetsbolag, pensionsföretag, icke-finansiella företag och en företrädare för en branschorganisation som svarade i egenskap av privatperson. Samtliga svar är viktiga för Riksbankens arbete med att se till att Swestr bidrar till ett stabilt och effektivt finansiellt system samt effektivt genomförd penningpolitik.

## Kortaste löptiden T/N används minst och väntas vara enklast att byta

För alla respondenter är tremånaders Stibor den överlägset vanligaste referensräntan och löptiden. De flesta respondenter använder minst en typ av finansiella kontrakt som refererar till Stibor och derivatinstrument är den vanligaste kontraktstypen (resterande typer är obligationer, lån och övrigt).

Generellt tyder svaren på att löptiden, volymen på marknaden samt graden av komplexitet i instrumentet där referensräntan används är det som huvudsakligen påverkar i vilka kontrakt som marknaden anser att det blir enklast respektive svårast att övergå från Stibor till Swestr.

Flera respondenter har svarat att kontrakt som refererar till Stibor T/N skulle vara enklast att byta mot kontrakt som refererar till Swestr. Detta dels eftersom skillnaden mellan de två räntorna är liten, dels eftersom volymen för dessa kontrakt är liten i förhållande till volymen för kontrakten kopplade till tremånaders Stibor. En mindre del av respondenterna har svarat att ränteswapkontrakt och andra derivatkontrakt utan optionalitet (linjära derivatinstrument) tillhör de kontrakt som är enklast att flytta från Stibor till Swestr.

Svaren indikerar vidare att en övergång blir svårare att göra med de kontrakt som har lång löptid (till exempel individuella låneavtal) och särskilt de kontrakt som är kopplade till tremånaders Stibor. Svårigheten beror på att volymen för kontrakt kopplade till tremånaders Stibor är störst av samtliga löptider och att volymen utgörs av många olika typer av kontrakt. Även komplexa derivat som räntevalutaswapkontrakt (cross-currency basis swap), basisswapkontrakt och exotiska derivat ansågs svårare att överföra till Swestr.

## Problem förutspås om Sverige fortsätter med Stibor medan användningen av transaktionsbaserade referensräntor ökar i resten av världen

Enkätsvaren tyder på att intresset för Swestr skulle öka om användningen av endagars transaktionsbaserade referensräntor skulle öka i omvärlden. Ett skäl är att det skulle bli kostsamt för svenska aktörer med en global närvaro att avvika från övriga världen i och med att olika system och konventioner skulle gälla i olika länder. Ett fåtal respondenter har svarat att de inte förutser några stora konsekvenser på kort sikt om Sverige fortsätter med Stibor men att den svenska marknaden tids nog kommer att behöva anpassa sig till internationell utveckling.

Många respondenter uppmärksammar särskilt ökad basisrisk i räntevalutaswapkontrakt och risk för en uppdelad marknad som konsekvenser om stora delar av övriga världen går över till transaktionsbaserade räntor samtidigt som Stibor förblir den dominerande referensräntan i svenska kronor.<sup>1</sup> En sådan situation skulle kunna innebära att den svenska marknaden blir uppdelad. Uppdelningen skulle uppstå i en situation där Swestr används av internationella aktörer medan Stibor används av svenska inhemska aktörer

---

<sup>1</sup> Basisrisk är risken att en hedge till en transaktion inte visar samma prisförändring som transaktionen fast i motsatt riktning, dvs. att rörelserna inte tar ut varandra. Basisrisk kan uppstå om ett finansiellt kontrakt innehåller olika typer referensräntor som är konstruerade på olika sätt.

och det därmed blir en oönskad konkurrens mellan Swestr och Stibor. En sådan uppdelning skulle då kunna leda till att prisbildningen på derivatmarknaden blir sämre.

## Likviditet, marknadsstandard och efterfrågan från kunder utgör de viktigaste egenskaperna i en framgångsrik referensränta

Likviditet har generellt ansetts vara den viktigaste eller bland de viktigaste faktorerna för att Swestr ska få stort genomslag. Enligt respondenterna är de vanligaste skälen till att man vill börja använda Swestr dels att man vill följa marknadsstandard, dels att man vill tillmötesgå kunders och/eller motparters önskemål. Inte minst vore en bred övergång till transaktionsbaserade referensräntor på utländska marknader en viktig drivkraft.

Ett par respondenter svarar att transaktionsbaserade räntor generellt är att föredra eftersom risken för manipulation är mindre. Det framfördes även att ett skäl till att börja använda Swestr är att man som medlem i panelen av banker som bidrar till underlaget för Stibor inte vill bära kostnader för regelefterlevnad förknippat med detta. Vidare vill man undvika risken för att bli misstänkt för manipulation av Stibor, likt bankerna som var involverade i manipulationen av Libor blev.

Flera respondenter har lyft fram ökad kunskap om Swestr som en faktor och likaså etablerandet av konventioner för hur Swestr ska användas i olika typer av produkter. Även marknadsförtroende för Swestr har nämnts som en faktor som påverkar valet av referensränta.

## Flera förslag på åtgärder för att stärka förutsättningarna för en lyckad övergång från Stibor T/N till Swestr

För att stärka förutsättningarna för en övergång från Stibor T/N till Swestr lyfter flera respondenter att behöriga myndigheter kan införa rekommenderade implementeringstider för en övergång eller besluta att Stibor ska upphöra vid en viss tidpunkt. Ett par respondenter har svarat att ett kollektivt beslut från marknaden om att börja använda Swestr i stället för Stibor är en förutsättning för en övergång. En del respondenter har svarat att det vore positivt om clearinghusen började diskontera kassaflöden med Swestr. Det har även föreslagits att man bör beräkna en komponent som fångar den historiska skillnaden mellan Stibor och Swestr (spreadjustering) och att Stibor under en övergångsperiod beräknas som Swestr plus denna spread (på samma sätt som för övergången från Eonia till €str).

Många har även framfört att en svårighet med att börja använda Swestr är att det saknas en utvecklad marknad för overnight indexed swapkontrakt (OIS-marknad) och att en sådan marknad därför bör skapas. Svaren från finansiella infrastrukturer pekar samtidigt på att det torde vara relativt enkelt att initiera en marknad och clearing för OIS-kontrakt baserade på Swestr. Utmaningen blir inledningsvis att komma överens om hur endagsfördröjningen i publiceringen av Swestr ska hanteras när det kommer till värdering och huruvida förfaranden för betalningsfördröjningar ("payment lags") ska implementeras eller inte.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Swestr publiceras med en bankdags eftersläpning och tillgängliggörs kl. 11:00 svensk tid. Swestr reflekterar således de transaktioner som gjordes bankdagen innan publiceringen. De parter som ingått ett kontrakt behöver i praktiken ofta

## Att Stibor är framåtblickande och reflekterar kreditrisk talar för dess fortsatta användning

Skälen som angetts för att fortsätta använda Stibor är att man vill använda den referensränta som i dag är marknadsstandard och som är knuten till de mest likvida marknaderna. Flera respondenter har även lyft fram att Stibor är framåtblickande och leder till mer förutsägbarhet i framtida kassaflöden. Vissa respondenter har svarat att det faktum att Stibor även ska spegla kreditrisk innebär att Stibor är mer rättvisande för aktuella marknadsförhållanden än vad en transaktionsbaserad referensränta som Swestr är.

De flesta respondenter har framfört att det är en nackdel att genomsnittsräntor för Swestr är bakåtblickande (jämfört med Stibor som är framåtblickande) eftersom betalningsflöden inte går att se förrän i slutet på perioden. Flera respondenter har visserligen svarat att både framåt- och bakåtblickande räntor fyller en funktion men att framåtblickande räntor är att föredra.

Majoriteten av respondenterna har svarat att faktumet att Swestr är en *inlåningsränta* medan Stibor är en *utlåningsränta* har liten eller ingen betydelse för deras verksamhet. I stället räknar respondenterna med att eventuella skillnader mellan in- och utlåningsräntan kommer att hanteras med en spreadjustering i de kontrakt som refererar till referensräntan. Många har även konstaterat att det är i linje med internationell praxis för transaktionsbaserade räntor att använda en inlåningsränta i beräkningen.

## Vissa svårigheter med IT-system och omförhandling av kontrakt väntas vid byte av referensränta

De flesta respondenterna inom kategorin banker har svarat att det inte skulle innebära några problem att börja använda Swestr i stället för Stibor T/N på derivatmarknaden. Däremot kan det ta längre tid på de lånemarknader där låneräntorna är direkt kopplade till Stibor eftersom omförhandlingar av lån kan ta tid. Det är dock flera av respondenterna som mycket sällan eller aldrig använder Stibor T/N och således inte har någon uppfattning om svårigheten.

Utmaningen med att byta referensränta beskrivs som delvis operativ i den meningen att befintliga IT-system kan behöva utvecklas och avtal ändras, men även som pedagogisk då en del banker har svarat att det kan bli svårt att motivera priset för kunderna. Generellt tyder svaren på att det juridiska arbetet väntas bli mer omfattande än det tekniska.

---

tillåta ett antal dagar att passera för beräkningar och betalningar av den ackumulerade räntan. Detta kan man åstadkomma genom att introducera en betalningsfördröjning (på engelska "payment lag") så att datumet för räntebetalningen infaller några dagar efter slutet av varje räntereferensperiod.