



# Beslut

DATUM: 2020-11-17  
AVDELNING: Avdelningen för marknader

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 2020-00988

## Utformning av Riksbankens nya referensränta

### Direktionens beslut

Direktionen beslutar att fastställa att utformning och beräkning av Riksbankens nya transaktionsbaserade referensränta ska överensstämma med vad som anges i bilagan.

### Ärendet

Riksbankens direktion beslutade den 12 december 2019 att Riksbanken ska tillhandahålla en ny transaktionsbaserad referensränta på den allra kortaste löptiden (over night, O/N) i svenska kronor.

Genom Riksbankens nya referensränta kommer Riksbanken att tillhandahålla en transaktionsbaserad referensränta som kan användas som referensvärde för den allra kortaste löptiden i svenska kronor och som på sikt kan ersätta dagens kortaste referensränta Stibor Tomorrow-Next (T/N). Detta steg är samstämmigt med den internationella utvecklingen där flera centralbanker tagit ansvar för att tillhandahålla transaktionsbaserade referensräntor. Flera av dessa nya referensräntor är redan i bruk och på väg att ersätta traditionella så kallade interbankräntor (IBOR<sup>1</sup>).

Referensräntor används som ett gemensamt riktmärke, eller ett basvärde, vid prissättning av finansiella kontrakt som räntederivat, valutaderivat och räntebärande värdepapper. Referensräntor används även vid prissättning av lån med rörlig ränta, i Sverige främst vid lån till företag. Traditionellt har så kallade IBOR använts som referensvärden för dessa ändamål. IBOR reflekterar enligt olika beräkningsmetoder de räntor som banker kräver av varandra för kortfristiga lån utan säkerheter, dvs. kostnaden för att låna pengar av en annan panelbank. IBOR har vanligen beräknats baserat delvis på bankers bud eller bedömningar av en rimlig ränta för icke-säkerställd utlåning på den aktuella löptiden givet rådande marknadsläge. Dessa räntor bygger

---

<sup>1</sup> Den engelskspråkiga beteckningen för det som på svenska kallas interbankräntor är ofta Interbank Offered Rate, exempelvis står Libor för London Interbank Offered Rate medan Stibor är Stockholm Interbank Offered Rate. Detta har gett upphov till förkortningen IBORs.

alltså inte direkt på faktiska transaktioner utan baseras även på ett visst mått av skönsmässighet (eller "expert judgment" på engelska).

Under den globala finanskrisen 2008-09 försämrades likviditeten i interbanklåne-marknaden avsevärt. Detta bidrog till en osäkerhet om huruvida IBOR verkligen speglade rådande marknadsförhållanden. När referensräntor är baserade på inrapporterade bud och ger utrymme för skönsmässiga bedömningar finns en risk för manipulation. Under den så kallade Liborskandalen uppdagades att flera internationella banker, i syfte att gynna den egna banken eller enskilda anställda, hade manipulerat referensräntan Libor.

Dessa faktorer ledde till ett minskat globalt förtroende för IBOR. Ett stort reformarbete påbörjades därför med syftet att stärka förtroendet och tillförlitligheten för referensräntor. Den internationella organisationen för värdepapperstillsyn, Iosco, gav 2013 ut en rapport innehållande 19 principer för referensvärden ("Iosco:s principer"). Samma år fick Financial Stability Board (FSB) i uppdrag att se över referensräntorna. FSB lämnade två huvudsakliga rekommendationer. För det första ansåg man att IBORs behövde reformeras. För det andra förordade man att alternativa referensräntor som bygger på faktiska transaktioner behövde tas fram som komplement till IBOR.

Mot bakgrund av det internationella reformarbete som nu pågår med att ta fram transaktionsbaserade referensräntor, och likhet med en rad andra centralbanker, har Riksbanken tagit på sig uppdraget att ge ut en transaktionsbaserad referensränta för den egna valutan. Detta beslut togs efter en remiss med positivt stöd för förslaget den tolfte december 2019. Den sjunde oktober 2020 skickades ett förslag på definition och beräkningsmetod avseende Riksbankens nya referensränta på remiss, med slutdatum 21 oktober 2020. Totalt inkom 15 svar från berörda parter. Remissinstanserna uttryckte generellt stöd för Riksbankens föreslagna referensränta, men framförde också ett antal förslag på ändringar i utformningen av referensräntan, vilka beskrivs mer utförligt i bilagan. Remissyttrandena har beaktats vid utformningen av Riksbankens nya referensränta i enlighet med de överväganden som redovisas nedan.

I enlighet med internationell praxis, EU's Benchmarkförordning och Ioscos principer kommer den referensränta som Riksbanken tillhandahåller att vara föremål för regelbunden utvärdering, och kan därmed komma att förändras i framtiden. Sådana utvärderingar omfattar inte bara bedömningar om storlek och likviditet på den underliggande marknaden som referensräntan baseras på utan också huruvida gällande beräkningsmetod på ett bra sätt speglar räntan på den underliggande marknaden (dvs. dagslåne marknaden i SEK). De omfattar även en kontinuerlig översyn och bedömning av robusthetskraven och deras förmåga att säkerställa såväl robusthet som representativitet hos räntan samt att förhindra manipulation av räntan.

## Överväganden

Det är viktigt att utformningen av den nya referensräntan dels uppfyller internationella krav och riktlinjer för transaktionsbaserade referensräntor och inte avviker för mycket från internationell praxis, dels att utformningen är väl anpassad till den svenska

marknaden.<sup>2</sup> Justeringar i det remitterade förslaget till följd av remissinstansernas synpunkter redovisas i bilagan. Där redovisas även motiven till varför Riksbanken i vissa avseenden inte ansett det möjligt att tillmötesgå synpunkter från remissinstanserna.

Totalt 15 instanser inkom med remissvar till Riksbanken. Samtliga instanser uppgav att de var positiva till att Riksbanken ska administrera en referensränta, majoriteten gav även stöd till att referensräntan är baserad på icke-säkerställd inlåning i svenska kronor på den kortaste löptiden O/N. Remissinstanserna förespråkade dock ett antal ändringar av Riksbankens föreslagna definition, framförallt gällande transaktionsunderlag, och beräkningsmetod.

Det är viktigt att Riksbankens nya referensränta är väl förankrad bland de marknadsaktörer som i slutändan kommer att använda den nya referensräntan vilket delvis motiverar de justeringar av det remitterade förslaget Riksbankens direktion föreslås besluta om. Det är också viktigt att definitionen för Riksbankens nya referensränta uppfyller tillämpliga losco-principer, vilka tillsammans med EUs Benchmarkförordning anger principer och regler för nya referensräntor.

Riksbanken anser, i linje med losco-principer och Benchmarkförordningen, att referensräntan ska representera räntan på en underliggande marknad, vilken ska vara en likvid och konkurrensutsatt marknad. Den svenska dagslånemarknaden i SEK utgör en sådan marknad. Referensräntan ska beräknas utifrån transaktioner som är representativa för den underliggande marknaden. För att uppfylla dessa kriterier behöver hänsyn tas till lokala marknadsförhållanden, vilket i sig också stöds av losco-principerna. Det innebär att de definitioner eller beräkningsmetoder som används av andra centralbanker inte nödvändigtvis är lämpliga för den svenska marknaden.

Målet är att hitta en metod som tar hänsyn till den svenska dagslånemarknadens specifika egenskaper utan att avvika alltför mycket från internationell praxis. Metoden ska uppnå det övergripande syftet att tillhandahålla en trovärdig referensränta baserad på faktiska transaktioner med uppfyllandet av losco-principerna.

En viktig aspekt som måste beaktas är storleken och sammansättningen på den svenska dagslånemarknaden. Den svenska dagslånemarknaden har flera egenskaper som särskiljer den från exempelvis marknaden i euro, dollar eller pund. I jämförelse med dessa är den svenska dagslånemarknaden liten och koncentrerad till ett begränsat antal aktörer.

Ett område där remissinstanserna föreslog förändringar gäller transaktionsunderlaget för referensräntan. Majoriteten av remissinstanserna förespråkade att icke-finansiella bolag inte bör ingå i transaktionsunderlaget. Konsekvenserna av att exkludera transaktioner med icke-finansiella företag från transaktionsunderlaget för beräkningen av referensräntan blir dock betydande. Transaktioner med icke-finansiella bolag utgör en betydande och därtill växande del av den totala transaktionsvolymen, och utan dessa transaktioner riskerar underlaget att inte blir tillräckligt robust. På grund av sammansättningen på den svenska dagslånemarknaden skulle en sådan referensränta inte heller

---

<sup>2</sup> Med internationell praxis avses hur de internationella riktlinjerna omsatts i praktiken i olika jurisdiktioner med hänsyn tagen till lokala förutsättningar.

bli representativ. En mer utförlig genomgång av Riksbankens ställningstagande i denna fråga finns i bilagan.

Detaljer kring den fixingprocess som Riksbanken föreslog i remissen kommer under testperioden, i samarbete med rapportörerna, att utformas i närmare detalj.

### **Förslag**

Mot bakgrund av dessa överväganden och med hänsyn tagen till de argument som flera remissinstanser har framfört föreslås att Riksbankens direktions beslut om definition och beräkningsmetoder enligt förslag till utformning i bilagan. I korthet motiveras förslagen av följande:

- För att säkerställa ett robust transaktionsunderlag baserat på en likvid och konkurrensutsatt marknad, föreslås att transaktionsunderlaget bibehålls oförändrat jämfört med remissförslaget vilket innebär att transaktioner med icke-finansiella bolag kommer att ingå i beräkningen av den nya referensräntan.
- För att tillse att den normala beräkningsmetoden ligger i linje med internationell praxis föreslås att den förenklas och att de trögrörliga vikterna slopas.
- För att undvika att en alternativ beräkningsmetod måste nyttjas alltför ofta och därmed ifrågasätta trovärdigheten i räntan föreslås att robusthetskraven görs något mer flexibla.
- För att tillse att den beräknade referensräntan blir mindre förutsägbar och för att metoden ska ta mer hänsyn till transaktioner i närtid, och därigenom minska risken för manipulation, föreslås att den alternativa beräkningsmetoden görs något mindre tillbakablickande.

Direktionen föreslås besluta i enlighet med förslag till beslut ovan. I bilagan framgår i mer detalj vilka grunder den föreslagna definitionen för beslut baserats på.