

Dnr 2019-00912

Riksbankens roll i att  
tillhandahålla en  
referensränta

September 2019



# Riksbankens roll i att tillhandahålla en referensränta

En remiss från Sveriges riksbank, september 2019

---

Detta dokument redogör 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 tillhandahåller en sådan referensränta.

Avsikten med denna remiss är att inhämta synpunkter från andra myndigheter, finansiella institut och övriga intressenter på de ställningstaganden som framförs. Mer specifikt söker Riksbanken synpunkter på den argumentation som läggs fram som skäl till att Riksbanken är en lämplig aktör att tillhandahålla en referensränta för den allra kortaste löptiden i svenska kronor.

Eventuella synpunkter på de argument och ställningstaganden som framställs i denna remiss lämnas till Riksbanken på [remiss.referensranta@riksbank.se](mailto:remiss.referensranta@riksbank.se) eller skickas till "Sveriges riksbank, 103 37 Stockholm" senast den 15 november 2019.

En sammanfattning av svaren på remissen kommer att sammanställas och publiceras på [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se).

Tack för er medverkan!

---

## Sammanfattning

Referensräntor fyller en central och viktig funktion i det finansiella systemet. Det gäller inte minst de referensräntor som kallas "IBOR:s" (Interbank Offered Rates). På grund av händelser i samband med finanskrisen 2007-2008 och den så kallade Liborskandalen 2012 minskade emellertid förtroendet för dessa referensräntor. Sedan dess har ramverken kring referensräntorna reformerats. Nya rekommendationer och krav har tillkommit, beräkningsmetoden för flera IBOR:s har setts över och man arbetar för närvarande med att ta fram nya, alternativa, referensräntor världen över. Det är arbetet med att ta fram en sådan referensränta i Sverige som denna remiss berör.

Riksbanken överväger att under loppet av 2020 beräkna och publicera en eller flera så kallade dagslåneräntor med syftet att bättre kunna utvärdera implementeringen av penningpolitiken.<sup>1</sup> En av de räntor som Riksbanken tar fram skulle samtidigt kunna fungera som alternativ referensränta i svenska kronor.<sup>2</sup>

Det finns flera skäl till att det är lämpligt att Riksbanken beräknar, publicerar och administrerar (härefter benämnt tillhandahåller) en referensränta. Till att börja med kan Riksbanken bidra till referensräntans tillförlitlighet och kvalitet. Det är också en kostnadseffektiv lösning för samhället att Riksbanken utför denna uppgift. I flera andra länder är det dessutom just centralbanken som tillhandahåller olika typer av referensräntor för den kortaste löptiden.

---

<sup>1</sup> Riksbanken kommer främst att kunna beräkna räntor för de allra kortaste löptiderna, overnight (O/N) eller tomorrow next (T/N). Det finns dock även möjlighet att följa räntor även på något längre löptider. En dagslåneränta är den ränta som finansiella aktörer betalar när de lånar pengar av varandra från en dag till en annan.

<sup>2</sup> Mer information om arbetet med att samla in statistik över korta penningmarknadsräntor och publiceringen av dagslåneräntor finns på Riksbankens hemsida. Se Sveriges riksbank (2019).

# Referensräntor i omvandling

## Framväxten av referensräntor

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. Det gäller 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 får betala.

Behovet av referensräntor för finansiella kontrakt har funnits länge. Detta då det finns uppenbara vinster med att standardisera prissättningen i finansiella kontrakt genom att använda ett gemensamt riktmärke. Fram till 1970-talet användes räntor på statsskuldväxlar som referensräntor för finansiella kontrakt. Senare ersattes dessa med räntor som avspeglade räntorna för lån mellan banker (IBOR:s). En utmärkande egenskap hos dessa referensräntor är att de historiskt sett har baserats på bud mellan bankerna, och inte på räntor som använts i faktiska transaktioner.

Den första referensräntan var den brittiska referensräntan London Interbank Offered Rate (Libor), som började beräknas och publiceras under slutet av 1970-talet. Den beräknades och publicerades på ett informellt sätt och byggde på de in- och utlåningsräntor som banker med hög kreditkvalitet angav i amerikanska dollar.<sup>3</sup> På den här tiden skedde frekvent handel mellan bankerna på grund av bankernas omfattande användning av interbanklån i sin finansiering. Referensräntan fungerade därför som en typ av temperaturmätare på var marknadsräntorna låg vid en viss tidpunkt.

I Sverige upprättades grunderna för penningmarknaden först 1984.<sup>4</sup> I takt med att nya finansiella instrument utvecklades och började användas i allt större utsträckning behövdes en gemensam och ändamålsenlig referensränta. De dominerande bankerna på den svenska penningmarknaden inrättade därför Stockholm Interbank Offered Rate (Stibor) år 1986.<sup>5</sup>

Den gemensamma interbankräntan inom euroområdet, Euro Interbank Offered Rate (Euribor), skapades i samband med att euron infördes 1999. Sedan tidigare hade flertalet europeiska länder egna nationella referensräntor som speglade respektive interbankmarknad.<sup>6</sup> Gradvis ersattes dessa och Euribor blev den rådande referensräntan för interbankräntor i euro.<sup>7</sup>

Sedan dessa referensräntor först etablerades har det skett stora strukturella förändringar i det finansiella systemet. En sådan förändring är att banker i allt mindre utsträckning förlitar sig på interbankmarknaden för sin kortfristiga finansiering utan i stället bland annat väljer att emittera bankcertifikat. För svenska bankers del är en förändring också att andelen finansiering i utländsk valuta har ökat avsevärt. Det underlag som används för fastställandet av interbankräntorna har i vissa fall därför både förändrats och försämrats sedan räntornas tillkomst.

<sup>3</sup> Sådana banker som i vissa fall går under benämningen "prime banks" eller förstklassiga banker.

<sup>4</sup> Penningmarknaden är marknaden för handel med räntebärande instrument med löptider upp till ett år.

<sup>5</sup> För mer information om Stibors framväxt se Sveriges riksbank (2012) och Sveriges riksbank (2014).

<sup>6</sup> Se EBF och ACI (2009) för en kort historisk beskrivning och EBF (1998) för en lista över tidigare nationella referensräntor för interbankmarknaden.

<sup>7</sup> I Europa används även referensräntan Eonia (Euro OverNight Index Average) som tillkom samtidigt som Euribor år 1999.

## Minskat förtroende för referensräntor och internationellt reformarbete

Under den finansiella krisen 2007-2008 försämrades likviditeten i interbanklån utan säkerheter avsevärt, särskilt för lån med längre löptider. I och med detta började referensräntornas förmåga att återspegla rådande marknadsförhållanden ifrågasättas. Förtroendet för referensräntorna riskerade därmed att undermineras. År 2012 avslöjades också den så kallade Liborskandalen där ett antal banker hade manipulerat sina Liborbud för bankens eller anställdas personliga vinning. Flera banker blev bötfällda och har fått betala stora sanktionsbelopp som konsekvens av denna manipulation.<sup>8</sup> Förtroendet för referensräntorna minskade därmed ytterligare och som en följd av dessa händelser påbörjades en omfattande översyn av referensräntor världen över. Dels infördes nya principer och rekommendationer av flera internationella standardsättare, dels gjordes en bred översyn av flera IBOR:s.

Mot denna bakgrund gav den *Internationella organisationen för värdepapperstillsyn (Iosco)* under 2013 ut en rapport som innehåller 19 principer för referensvärden.<sup>9</sup> Principerna togs fram för att främja tillförlitligheten för referensräntor och för att bidra till att förbättra styrning, kontroll, transparens och kvalitet i fastställandet av referensräntor.

Samma år fick *Financial Stability Board (FSB)* i uppdrag att se över befintliga referensräntor och att koordinera pågående nationella granskningsarbeten. FSB kom i sitt arbete fram till att det fanns ett behov av att utveckla referensräntor som bättre speglar den underliggande marknaden, som är svårare att manipulera, och som är robusta även i perioder av finansiell stress. FSB gav två huvudsakliga rekommendationer i den rapport som sedan publicerades:<sup>10</sup>

- *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.<sup>11</sup>
- *Nya alternativa referensräntor behöver tas fram.* Syftet med den här rekommendationen var att ta fram alternativ till de nuvarande referensräntorna. FSB såg framför sig en värld med flera olika typer av referensräntor där dessa nya referensräntor skulle existera parallellt med och komplettera de redan existerande referensräntorna. Det är arbetet med att ta fram en alternativ referensränta på den svenska marknaden som denna remiss berör (mer information om denna process finns i kommande avsnitt).

Även på EU-nivå tog man initiativ till att stärka ramverket för referensräntor. Detta arbete mynnade ut i den så kallade Benchmarkförordningen (BMR) som trädde i kraft den 1 januari 2018.<sup>12</sup> BMR ställer krav på administratörerna av referensräntor i form av förbättrad styrning och kontroll över processen kring fastställandet av referensräntor. Europeiska referensräntor måste vara anpassade efter den nya förordningen senast den 31 december 2019 för att få fortsätta användas i finansiella kontrakt.<sup>13</sup>

<sup>8</sup> Den första bötfällda banken var Barclays Bank som den 27 juni 2012 dömdes att betala runt 300 miljoner USD av US commodity futures trading commission (CFTC), US Department of Justice (DOJ) och den då brittiska tillsynsmyndigheten. Senare tvingades Deutsche Bank betala 2,5 miljarder USD till ett antal myndigheter, den största totala bötessumman.

<sup>9</sup> Se Iosco (2013).

<sup>10</sup> Se FSB (2014).

<sup>11</sup> För ytterligare information om reformarbetet med IBOR:s se FSB (2018).

<sup>12</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/1011.

<sup>13</sup> Enligt ett pressmeddelande från Europeiska kommissionen har dock anpassningstiden för alla kritiska benchmarks, bland annat Stibor, förlängts till den 31 december 2021. Se Europeiska kommissionen (2019).

## Nya alternativa referensräntor tar form

Med anledning av FSB:s andra rekommendation påbörjades ett omfattande internationellt arbete med att ta fram alternativa referensräntor. Arbetet gick dock mycket långsamt efter det att FSB publicerat sina rekommendationer. Situationen förändrades emellertid efter det att Andrew Bailey, chef för Storbritanniens Financial Conduct Authority (FCA), den 27 juli 2017 tillkännagav att myndigheten inte längre skulle kräva att banker bidrar med Liborbud efter 2021. Detta uttalande ansågs vara dödsstöten för Libor och har tvingat fram en snabbare utveckling av alternativa referensräntor, framför allt i de länder som använt Libor som referensränta.<sup>14</sup> Se Tabell 1 nedan för exempel på alternativa referensräntor som tas fram i andra länder och valutaområden.

**Tabell 1. Exempel på alternativa referensräntor**

Land/område	Gammal ränta	Ny referensränta	Administratör	Definition	Lansering
EU	Eonia	Euro short term rate (€str)	Europeiska centralbanken (ECB)	Inlåningsränta, O/N, icke-säkerställd	2 oktober 2019
Storbritannien	GBP Libor	Sterling overnight index average (Sonia)	Bank of England	Inlåningsränta, O/N, icke-säkerställd	Ursprungligen: Mars 1997 Reformerad ränta: 23 april 2018
USA	USD Libor	Secured overnight financing rate (Sofr)	Federal Reserve Bank of NY	Inlåningsränta, O/N, säkerställd	3 april 2018
Japan	JPY Libor & Tibor	Tokyo overnight average rate (Tona)	Bank of Japan	Mäklad ränta, O/N, icke-säkerställd	Juli 1985 i sin första version
Kanada	Cdor & Corra	Enhanced Corra	Bank of Canada	Inter-dealer ränta, O/N, säkerställd	1997 i sin första version
Schweiz	CHF Libor	Saron	SIX exchange	Ränta från handelsplattform, O/N, säkerställd	25 augusti 2009

## Arbetet med att ta fram en alternativ referensränta i Sverige

### Bankföreningen tar initiativ till en svensk arbetsgrupp

Även i Sverige pågår ett arbete med att ta fram en alternativ referensränta. På initiativ av Bankföreningen skapades *Arbetsgruppen för alternativa referensräntor (AGAR)* i december 2018. Arbetsgruppens syfte är att "utarbete förslag till och rekommendera en alternativ referensränta som kan ersätta eller komplettera Stibors samtliga löptider samt ta fram alternativ till lämplig administratör/administratörer".<sup>15</sup> I arbetsgruppen deltar Stiborbankerna som ledamöter medan Riksbanken, Finansinspektionen, Riksgälden och Bankföreningen deltar som observatörer.<sup>16</sup> Bankföreningen administrerar dessutom arbetsgruppens arbete.

Arbetsgruppen ska leverera ett antal rekommendationer under loppet av 2019. En av dessa är att rekommendera en definition av en lämplig alternativ referensränta för den kortaste

<sup>14</sup> Libor finns i fem valutor: CHF, EUR, GBP, JPY och USD. Det är också dessa länder som kommit längst i arbetet med att ta fram alternativa referensräntor.

<sup>15</sup> För mer information om AGAR:s arbete och leveranser se Arbetsgruppen för alternativa referensräntor (2019a).

<sup>16</sup> Stiborbankerna är Danske Bank, Handelsbanken, Länsförsäkringar Bank, Nordea, SBAB Bank, SEB och Swedbank.

löptiden. Efter en publik konsultation publicerade arbetsgruppen den 11 juni 2019 ett beslut om att rekommendera följande definition för en alternativ referensränta i Sverige:

- Löptid: over-night (O/N)
- 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.<sup>17</sup>

I arbetsgruppens fortsatta uppdrag ingår bland annat att även konstruera en mer detaljerad beräkningsmetod för den rekommenderade räntan, ge förslag på räntor på längre löptider om arbetsgruppen anser att detta behövs, samt ge förslag på hur övergången till den rekommenderade räntan kan ske.

## Riksbankens arbete med att ta fram transaktionsbaserade dagslåneräntor

Riksbanken har ansvaret för penningpolitiken.<sup>18</sup> Den penningpolitiska transmissionsmekanismen består av många olika kanaler men en central utgångspunkt i Riksbankens arbete är att kunna mäta och följa upp dagslåneräntan, som är den allra kortaste räntan. Det är från denna ränta som förändringar i penningpolitiken sedan sprider sig till andra löptider och typer av kontrakt.

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.<sup>19</sup> Projektets mål är att utveckla metoder och systemstöd för att kunna beräkna och publicera en eller flera dagslåneräntor.<sup>20</sup> Denna ränta, eller dessa räntor, kommer att beräknas utifrån rapporterade transaktioner från de penningpolitiska motparterna. För att möjliggöra detta ska de penningpolitiska motparterna i enlighet med de uppdaterade *Villkoren för RIX och penningpolitiska instrument* därför rapportera in transaktionsdata till Riksbanken från och med oktober 2019.

Riksbankens pågående arbete med att beräkna och publicera sådana räntor är inte unikt. Även i andra länder publicerar centralbanker räntor som används för att utvärdera penningpolitiken. Exempelvis publicerar Federal Reserve Bank of New York (FED NY) i USA flera olika räntor med syftet att få större insikt i hur penningmarknaderna fungerar och på så sätt kunna utvärdera hur effektivt penningpolitiken implementerats.<sup>21</sup> De räntor som FED NY publicerar fungerar även som officiella referensräntor, exempelvis räntan Sofr (se Tabell 1). I vissa fall används referensräntan även som det operativa målet för penningpolitiken. Till exempel har den schweiziska centralbanken som mål att hålla referensräntan Saron nära en viss nivå.<sup>22</sup>

Riksbanken planerar att kunna beräkna och publicera en eller flera dagslåneräntor under loppet av 2020. En av de räntor som Riksbanken tar fram på den allra kortaste löptiden skulle också kunna användas som alternativ referensränta på den svenska marknaden. För att kunna bedöma vilken ränta som bäst återspeglar förhållandena på dagslånemarknaden tar Riksbanken del av de analyser som görs runtom i världen i den här frågan. Det gäller inte minst AGAR:s arbete som också har mynnat ut i konkreta rekommendationer om hur en

<sup>17</sup> För mer information om konsultationen se Arbetsgruppen för alternativa referensräntor (2019b). För mer information om beslutet se Arbetsgruppen för alternativa referensräntor (2019c).

<sup>18</sup> 1 kap. 2 § andra stycket lag (1988:1385) om Sveriges riksbank (riksbankslagen).

<sup>19</sup> Enligt 6 kap. 2 § riksbankslagen ska Riksbanken följa utvecklingen på valuta- och kreditmarknaderna samt vidta erforderliga penningpolitiska åtgärder.

<sup>20</sup> 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).

<sup>21</sup> Federal reserve publicerar flera olika referensräntor: Effective Federal Funds Rate (EFFR), Overnight Bank Funding Rate (OBFR), Broad General Collateral Rate (BGCR), Tri-Party General Collateral Rate (TGCR) och Secured Overnight Financing Rate (SOFR).

<sup>22</sup> Swiss national bank (2019).



alternativ referensränta kan utformas i Sverige. Tabell 2 beskriver exempel på räntor som Riksbanken skulle kunna ta fram baserat på det dataunderlag som samlas in.

**Tabell 2. Exempel på räntor som Riksbanken kan beräkna**

<i>Ränta</i>	<i>Säkerhet</i>	<i>In-/Utlåning</i>	<i>Rapportörer</i>	<i>Motpartsunderlag</i>	<i>Valuta</i>
<i>Ex 1</i>	Icke-säkerställd	Inlåning	Penningpolitiska motparter (20 st)	Riksgälden, banker, finansiella institut	SEK
<i>Ex 2</i>	Säkerställd	Inlåning	Penningpolitiska motparter (20 st)	Riksgälden, banker, finansiella institut, icke-finansiella företag	SEK
<i>Ex 3</i>	Icke-säkerställd	Utlåning	Penningpolitiska motparter (20 st)	Banker	SEK
<i>Flera ex</i>	Olika kombinationer eller urval av ovanstående exempel: löptider från O/N upp till tio dagar, både icke-säkerställda och säkerställda transaktioner, både in- och utlåning, samt ett urval av olika motparter.				

## Det finns flera skäl till att det är lämpligt att Riksbanken tillhandahåller en referensränta

Under det senaste årtiondet har flera brister i ramverken kring referensräntor uppdagats och delvis rättats till. Under den här processen har Riksbanken, liksom andra centralbanker, ställt sig frågan om det bör finnas åtminstone en referensränta som tillhandahålls av en oberoende aktör.

Riksbanken överväger att under 2020 beräkna och publicera en eller flera dagslåneräntor. Riksbankens primära syfte med detta är att bättre kunna utvärdera genomförandet av penningpolitiken. Men en av dessa räntor skulle också kunna fungera som alternativ referensränta i svenska kronor. Det finns flera skäl till varför det är lämpligt att en centralbank, i detta fall Riksbanken, tillhandahåller en referensränta. Dessa skäl presenteras nedan.

### **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 kostnaderna för att ta fram finansiella kontrakt. De minskar också 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.

I nuläget finns inga planer på att upphöra med publiceringen av den nuvarande svenska referensräntan Stibor. Men oavsett om den tilltänkta nya referensräntan på sikt kommer att ersätta eller bara komplettera Stibor kommer den troligtvis att ha en kritisk funktion i det finansiella systemet. Därmed kommer den också att ha stort värde för allmänheten, precis som Stibor har idag.

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

Då Riksbanken från och med oktober 2019 kommer att samla in den information som krävs för att beräkna och publicera en eller flera räntor 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 de tidigare nämnda losco-principerna, vilket även Riksbanken skulle ha för avsikt att göra. Med losco-principerna 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.

Det är dock inte helt givet att kostnaden för att tillhandahålla en referensränta ska finansieras med offentliga medel. Genom att tillhandahålla en referensränta skulle Riksbanken utföra en uppgift som i dagsläget finansieras av den finansiella sektorn (i form av kostnaden för att administrera och ta fram Stibor). Om den nya referensräntan i stället skulle tillhandahållas av en privat aktör skulle denna troligtvis ta betalt för uppgiften. Andra centralbanker som tillhandahåller referensräntor har valt att gå olika vägar. Bank of England tar exempelvis ut en licensavgift från finanssektorn för uppdraget. Bank of Canada å andra sidan anser att den referensränta de tillhandahåller är just en allmännytta (eng. public good) varför de inte tar betalt för uppgiften. Det finns flera olika skäl och argument för att ta betalt, respektive inte ta betalt, för uppgiften att tillhandahålla en referensränta. Detta är något som Riksbanken också kommer att behöva ta ställning till i det framtida arbetet. Riksbanken har i dagsläget inte lagstöd för att ta ut en avgift för att tillhandahålla en referensränta men har begärt lagstöd för att säkerställa att den möjligheten ska finnas i framtiden.

### **I flera andra 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 (se Tabell 1). 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.

En gemensam nämnare för de nya referensräntorna är att de endast finns på den allra kortaste löptiden, overnight (O/N). En stor utestående fråga internationellt är därför hur eventuella referensräntor för längre löptider ska tas fram och vilken aktör som ska tillhandahålla dessa. Detta är också en fråga som kommer att avhandlas i den svenska arbetsgruppen AGAR framöver.

### **Det finns vissa anseenderisker kopplade till att tillhandahålla referensräntor**

Referensräntor är av stor vikt för det finansiella systemets funktionssätt. En referensränta måste därför vara korrekt, får inte ha manipulerats och måste kunna publiceras i tid varje dag. Om Riksbanken ansvarar för att tillhandahålla en referensränta och det uppstår en situation då denna till exempel visar sig vara felaktig eller inte kunna publiceras skulle det i praktiken kunna innebära en anseenderisk. Denna anseenderisk består i att Riksbanken i ett sådant scenario skulle kunna anses ha misslyckats med sitt uppdrag att tillhandahålla en tillförlitlig referensränta.

## Vägen framåt

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.

Liksom beskrivet ovan överväger Riksbanken att under 2020 beräkna och publicera en eller flera dagslåneräntor. En av dessa räntor skulle också kunna fungera som referensränta i svenska kronor. Det krävs dock flera steg innan det skulle kunna bli aktuellt för Riksbanken att publicera en färdig referensränta. Under förutsättning att Riksbanken fattar ett beslut om att ta på sig detta ansvar ser den tänkta processen ut som följer (ungefärlig tidplan inom parentes):

- Beslut om att tillhandahålla en referensränta (årsskiftet 2019/2020)
- 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)

Även internationellt kommer arbetet med referensräntor att fortsätta framöver. Flertalet nya referensräntor har redan börjat publiceras men ett antal frågor är fortfarande utestående. En stor utestående fråga gäller hur man ska ta fram räntor för längre löptider. Detta är också en fråga som kommer att avhandlas i den svenska arbetsgruppen AGAR framöver.

## Referenser

Arbetsgruppen för alternativa referensräntor (2019a), "Arbetsgruppen för alternativa referensräntor - uppdragsbeskrivning", Svenska bankföreningen, 11 februari 2019

Arbetsgruppen för alternativa referensräntor (2019b), "AGAR: Konsultation 1: Definition av alternativ referensränta", Svenska bankföreningen, 8 april 2019

Arbetsgruppen för alternativa referensräntor (2019c), "Definition av ränta: Beslut", Svenska bankföreningen, 11 juni 2019

EBF (1998), "Euribor Legacy Transactions", November 1998

EBF och ACI (2009), "European banks celebrate 10<sup>th</sup> Anniversary of Euribor", pressmeddelande, 8 januari 2009

Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/1011, om index som används som referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal eller för att mäta investeringsfonders resultat, och om ändring av direktiven 2008/48/EG och 2014/17/EU och förordning (EU) nr 596/2014, 8 juni 2016

Europeiska kommissionen (2019), "Sustainable finance: Commission welcomes agreement on a new generation of low-carbon benchmarks", pressmeddelande, 25 februari 2019

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

FSB (2018), "Reforming major interest rate benchmarks: Progress report", 14 november 2018

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

Sveriges riksbank (2012), "Riksbankens utredning om Stibor", Riksbanksstudier, november 2012.

Sveriges riksbank (2014), "Stibor synas på nytt – en uppföljning", Riksbanksstudier, maj 2014.

Sveriges riksbank (2019), "Statistik över korta penningmarknadsräntor", webbsida, <https://www.riksbank.se/sv/statistik/statistik-over-korta-penningmarknadsrantor/>

Swiss national bank (2019), "Monetary policy assessment of 13 June 2019", pressmeddelande, 13 juni 2019



**SVERIGES RIKSBANK**  
103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)  
Tel 08 - 787 00 00  
Fax 08 - 21 05 31  
[registratorn@riksbank.se](mailto:registratorn@riksbank.se)  
[www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)