

MINNESANTECKNINGAR

DATUM: 2025-06-11 kl 10-11
AVDELNING: Avdelningen för finansiell stabilitet (AFS)
VID PENNAN: Ulf Stejmar (AFS) & Carl Fredrik Pettersson (AFM)
DIARIENUMMER: 2025-00871
HANTERINGSKLASS: Ö P P E N

Forum för referensräntor

Närvarande

Deltagare på plats

John Esk, Alecta
Gustaf Frisk, Handelsbanken
Joso Saric, Nordea
Charlotte Asgermyr, Handelsbanken
Jonny Sylvén, Svenska bankföreningen
Jenny Ramstedt, SEB Group Treasury
Stefano Petralia, SEB Group Treasury
Anders Nordborg, Nasdaq
Catharina Hillström, SFBF
Jenny Mannent, Svensk värdepappersmarknad
Filip Andersson, Danske Bank
Therese Mårtensson, Svensk värdepappersmarknad
Tracy Mmary, London Stock Exchange Group
Ulrica Ahlstedt, Nasdaq

Per Henriksson, Ordf. OC SFBF
Åsa Skogsfors, Ordf. Industrins Finansförening
Jonas Söderberg, Svensk Försäkring

Deltagare via Teams

Alexander Wojt, SEB Markets
Christian Kjaeldgaard, LCH
Tobias Landström, Kommuninvest

Riksbanken, deltagare

Per Jansson, Riksbanken
Ulf Stejmar, Riksbanken
Carl Fredrik Pettersson, Riksbanken
David Petersson, Riksbanken
Åsa Ekelund, Riksbanken

1. Riksbanken hälsade välkomna

Ulf Stejmar (US) hälsade alla välkomna och konstaterade att det var cirka två år sedan gruppen träffades senast och snart tre år sedan som det första forumet ägde rum. Det var också då som Bankföreningens arbetsgrupp (projekt 3) började jobba med att ta fram en rekommendation för hur marknaden skulle byta från Stibor T/N till Swestr. US förklarade att syftet med dagens forum var att informera

om vad som hänt sedan det förra forumet och var vi befinner oss nu i processen för en övergång till Swestr.

2. Anföranden

Per Jansson, Riksbanken

Per Jansson (PJ), Riksbanken, inledde med att konstatera att i princip alla andra länder har gått över från de gamla ibor-räntorna till transaktionsbaserade referensräntor, vilket ännu inte har skett i Sverige. Riksbanken har sedan början av arbetet i processen med en övergång till Swestr velat arbeta tillsammans med marknadens aktörer för att ta in synpunkter i syfte att ro övergången till Swestr i hamn. Idén med det här mötet är därför att komma vidare och gå i mål med denna fråga. PJ betonade också att Riksbanken inte ser nuvarande situation med två korta referensräntor som ett acceptabelt alternativ, utan att det enda tänkbara alternativet framgent är en övergång till en transaktionsbaserad referensränta såsom Swestr. Det framkom också tydligt att Riksbanken just nu endast fokuserar på den kortaste löptiden, dvs. Stibor T/N, till Swestr. När det gäller längre löptider menade PJ att det är en fråga som kan följas upp senare. PJ sa också att han uppfattade att Riksbanken tillsammans med marknadsaktörer hade "masserat" Swestr så att den nu ser ut som marknaden vill ha den. US tillade att Riksbanken i samförstånd med marknadsaktörerna genomfört ett antal förändringar i Swestr's regelverk vad gäller ökad transparens, metodrisk över årsskiftet samt också tidigare lagt publiceringen till kl.9 från kl.11.

Jonny Sylvén, Bankföreningen

Jonny Sylvén (JS), Bankföreningen, konstaterade att deras arbete med att främja en övergång till en transaktionsbaserad referensränta har pågått länge. Han redogjorde kort för arbetet i arbetsgruppen för alternativa referensräntor (AGAR), med medlemmar från sju Stibor-banker och tre myndigheter, som observatörer, vilken tog fram rekommendationer om hur Swestr borde utformas. En slutsats av AGARs arbete var att två parallella referensräntor på den kortaste löptiden inte var att föredra. Efter arbetet inom AGAR ledde Bankföreningen ett projekt med att införa Swestr som s.k. "fall-back" ränta om Stibor skulle upphöra att publiceras (Projekt 2). Sedan 2022 har arbetet på Bankföreningen bedrivits i arbetsgruppen Projekt 3 med syfte att ta fram rekommendationer för hur en övergång från Stibor T/N till Swestr skulle genomföras. JS konstaterade dock att Projekt 3 nu under våren 2025 har lagts ner eftersom arbetsgruppen konstaterat att förutsättningarna för en övergång till Swestr inte finns. Orsaken till detta menar JS och arbetsgruppen är att övergången till Swestr bygger på en planerad avveckling av Stibor T/N för att på så sätt få till stånd nödvändiga anpassningar i avtal osv. JS och arbetsgruppen har dock konstaterat att SFBF inte avser att sluta publicera

Stibor T/N (se SFBF:s argument nedan). Arbetsgruppen har också utrett möjligheten att främja Swestr på annat sätt, vid sidan av en samexisterande Stibor. Arbetsgruppen och dess olika deltagare har dock kommit till slutsatsen att de inte längre ser någon framkomlig väg att genomföra en övergång till Swestr så länge Stibor T/N finns kvar, varför Projekt 3 nu har lagts ned.

Catharina Hillström, Swedish Financial Benchmark Facility (SFBF)

US lämnade ordet till Catharina Hillström (CH), vd på SFBF, och frågade varför Stibor inte avvecklas så att en övergång till Swestr kan ske. CH svarade att SFBF stödjer "multipla räntevärden" enligt Financial Stability Boards rekommendationer och menar att SFBF tagit intryck av arbetet med Euribor, där arbetet med avvecklingen av den kortaste löptiden till förmån för €STR påbörjades långt innan Euribor-löptider började lyda under EU:s förordning om referensvärden, Benchmarkförordningen (BMR). Samtidigt ville CH påminna om att SFBF initierade en liknande diskussion med marknaden och Riksbanken i samband med att Stibor-metoden reviderades för att efterleva BMR. Catharina menar vidare att Riksbanken tackade nej till involvering i frågan och att panelbankerna vid den tidpunkten önskade behålla alla Stibor-löptider och att samtliga Stibor-löptider därför är godkända under BMR. Administratören av Euribor administrerar även den framåtblickande terminsräntan Efterm, med €str som underliggande tillgång.

Rent generellt menade CH att om en Stibor-löptid inte används, så ska den naturligtvis upphöra, men att processen kring upphörandet av en löptid numera är reglerad. Om det finns tydliga indikationer från marknaden att en löptid inte längre används så ligger det till grund för en konsultation där samtliga användare av Stibor, svenska såväl som utländska, för att utvärdera om löptiden inte längre behövs och kan avvecklas. Vidare menade CH att intervjuer under 2024/2025 med svenska panelbanker och svenska penningmarknadsrådet inte har indikerat något behov till en vidare konsultation i dagsläget. SFBF har enligt CH kontinuerlig kontakt med marknadsaktörer i ärenden som rör Stibors samtliga löptider och om ett behov av en konsultation uppkommer i framtiden kommer SFBF återkomma till det.

I dagsläget är det naturligt att de två referensräntorna får konkurrera med varandra på en transparent och konkurrensutsatt marknad. CH menade också att SFBF, enligt BMR, inte kan upphöra med en löptid på Stibor i syfte att "kicka igång" en annan referensränta. Men om marknadsaktörer inte efterfrågar Stibor T/N så skulle SFBF upphöra att publicera denna. CH jämförde med Euribor och har efter samtal med ECB förstått att de är av inställningen att multipla räntevärden kan fortsätta leva parallellt i evighet eller att de naturligt dör ut genom att de inte längre används. Från SFBF:s övervakningskommitté (OC) betonades det att OC inte kan förespråka ett upphörande av Stibor T/N om alternativet, Swestr, inte är

efterfrågat eller "fit for purpose". US kommenterade att Riksbanken hade förväntat sig en bred och transparent konsultation för att få bättre klarhet vad aktörer anser om just Stibor T/N och hur mycket den verkligen används.

3. Diskussion

I frågan om huruvida en konsultation genomförts för att utreda behovet av Stibor/Swestr menade SFBF att underhandskontakter tagits i penningmarknadsrådet och även utanför Sverige. Dessa underhandskontakter gav dock vid handen att det finns fortsatt intresse att behålla Stibor T/N. Vid slutet av mötet när Riksbanken menade att en mer samvetsgrann och bredare konsultation vore enkel att göra, svarade SFBF att det inte kan uteslutas.

Skillnaden mellan T/N- och O/N-räntor fördes på tal av Nasdaq och Bankföreningen noterade att en övergång från det förstnämnda till det sistnämnda fungerat bra i andra länder. Riksbanken påpekade att omsättningen i Stina-kontrakt är obefintlig och att även clearingen av Swestr OIS är obefintlig på Nasdaq. Samtidigt som Swestr OIS clearas i London i relativt god omfattning. Som svar på en fråga från Riksbanken om Nasdaq tyckte att det var något problem att ha kvar clearing av Stina-kontrakt när det inte sker någon handel i dessa, så medgav Nasdaq att det inte var optimalt men att Stina-priser ändå är användbara för den värdering som den används till.

En deltagare från SEB menade att det finns ett visst intresse för Swestr, men inte över årsskiftet. En annan deltagare från SEB lyfte också frågan om Swestr årsskifteseffekt och menade att det är svårt att byta till Swestr så länge Swestr avviker på årsskiftet, bortsett från detta så var man positiv till att börja använda Swestr. Även deltagaren från Industrins finansförening uttryckte betänkligheter vad gäller årsskifteseffekten, men bemöttes av deltagaren från Nordea som påpekade att det ur ett hedge-perspektiv är mer naturligt att ha en avvikelse än att ha en ränta som inte baseras på faktiska transaktioner.

När Riksbanken påpekade att det finns ett antal banker som är positiva till Swestr och att årsskifteseffekten är möjlig att hantera enligt dessa, betonade SEB att "osäkerheten är enorm". Deltagaren från Alecia menade att det är bra att årsskifteseffekten avspeglas i Swestr. SFBF påpekade att i de diskussioner som de haft med marknadsaktörer så var det inte bara SEB som nämnt årsskifteseffekten som problematisk, utan att flera av bankerna uttryckte en liknande syn.

En deltagare från Nordea påpekade vikten av att göra eventuella ändringar som adresserar årsskifteseffekten innan det finns stora stockar av långa kontrakt som löper över många årsskiftet, då de längre löptiderna kan ge större värdeförändringar vid omförhandling av kontrakt. De upplever att

årsskifteseffekten visserligen är den största anledningen till att bankerna inte går över till Swestr, men att det absolut finns sätt att hantera volatiliteten med finansiella kontrakt, i synnerhet när/om dessa blir mer likvida. Priset ”är vad det är” och Swestr baseras på faktiska transaktioner, men bankerna har olika tillvägagångssätt vid prissättning över årsskiftet.

En deltagare från Nordea redogjorde också för ett annat perspektiv vad gäller frånvaron av marknad i Swestr-relaterade instrument. De såg det som att marknaden består av två typer av aktörer, spekulanter samt de aktörer som hedgar. Ingen av dessa aktörer finns inte i dagsläget, varför det inte finns några naturliga intressen att handla Swestr. På andra ställen har en sådan knut lösts av att en centralbank tvingar fram en övergång (jämförelse Bank of England). Riksbanken förtydligade att de inte kan tvinga fram något, den enda aktör som möjligen har ett sådant mandat är Finansinspektionen. Nordea nämnde att en lösning skulle vara en referensränta som bygger på lån mot säkerhet (secured/repor), men sa samtidigt att det förmodligen redan är överspelat sedan länge.

Deltagaren från LCH var tydlig med att clearinghusen inte kan vara ledande i en övergång till transaktionsbaserade räntor. När och om det finns en klarhet från marknadsaktörerna kan de dock vidta åtgärder, utan att ha en vy om vad som är bra eller dåligt.

Mötet avslutades med att Riksbanken tackade alla som deltagit och konstaterade att fortsättning följer på något sätt eftersom Riksbanken menar att en övergång till Swestr är nödvändig.