

KONSULTATION

Rekommendation om ersättningsränta till Stibor

Bankföreningen lämnar rekommendation till en fallbacklösning för det fall att Stibor upphör permanent. Syftet med rekommendationen är att etablera en marknadsstandard för hur avtalsskrivningar ska kunna bygga på gemensamma lösningar för vad som ska gälla om en eller flera löptider av eller hela Stibor permanent skulle upphöra som referensränta. Ett permanent upphörande av Stibor att fungera som referensränta förutsätter att ingen annan administratör har utsetts eller kan förväntas utses för Stibor.

Bakgrund

Internationellt har det under en längre tid pågått arbeten i olika arbetsgrupper med att förbättra förutsättningarna för att använda referensräntor i finansiella kontrakt. Det har främst handlat om att klargöra och förbättra metoder för att beräkna interbankräntor (Ibors) samt att finna alternativa referensräntor, så kallade nästan riskfria räntor (RFR). Det har också pågått arbeten med att förstärka de avtal i vilka referensräntor används. Ett led i detta är att få till avtalsskrivningar som reglerar vad som händer om referensräntan upphör, så kallade fallbacks.

För referensräntor som planeras upphöra, t.ex. Libor, har dessa fallbacks ansetts vara direkt nödvändiga för att referensräntorna ska kunna upphöra. I länder där de vanliga referensräntorna inte planeras att fasas ut har det ändå ansetts nödvändigt att ha en uttalad plan för vad som händer om referensräntan upphör. I EU-rätten, genom Benchmarkförordningen¹, ställs det dessutom krav på att det måste finnas fallbackskrivningar för vissa typer av finansiella kontrakt. Svenska Bankföreningen har därför tagit fram denna rekommendation om ersättningsränta för Stibor för det fall en eller flera löptider av, eller hela, Stibor permanent skulle upphöra som referensränta

¹ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/1011 av den 8 juni 2016 om index som används som referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal eller för att mäta investeringsfonders resultat, artikel 28.2

Bankföreningens rekommendation om ersättningsränta till Stibor

Allmänna rekommendationer

Finansiella kontrakt som hänvisar till Stibor bör reglera:

- vilka triggerhändelser som i kontraktet innebär att en eller flera löptider av, eller hela, Stibor permanent upphör att fungera som referensränta
- vilken ränta som ersätter Stibor om en triggerhändelse utlöses som innebär att någon löptid av, eller hela, Stibor permanent upphör att fungera som referensränta,
- tidpunkt för när ersättningsräntan börjar gälla för det finansiella kontraktet

Nedanstående triggerhändelser rekommenderas att användas i finansiella kontrakt som hänvisar till Stibor. Triggerhändelse 1–5 bör användas i samtliga finansiella kontrakt som hänvisar till Stibor. Trigger 6–7 kan användas i finansiella kontrakt som hänvisar till Stibor om avtalsparterna anser det nödvändigt.

Ett uttalande från annan myndighet än administratörens tillsynsmyndighet om att Stiborräntan ska upphöra ska inte ha någon inverkan och ska således inte framkalla en triggerhändelse.

Rekommenderade triggerhändelser

1. Tillsynsmyndigheten för Stibors administratör gör ett offentligt uttalande eller publicerar information om att administratören inte längre tillhandahåller eller inte längre kommer att tillhandahålla en eller flera Stiborräntor.
2. Administratören av Stibor gör ett offentligt uttalande eller publicerar information om att administratören inte längre tillhandahåller eller inte längre kommer att tillhandahålla en eller flera Stiborräntor.
3. Konkursförvaltaren av Stibors administratör eller förvaltaren, enligt krishanteringsregelverket, av Stibors administratör gör ett offentligt uttalande eller publicerar information om att administratören inte längre tillhandahåller eller inte längre kommer att tillhandahålla en eller flera Stiborräntor.
4. Tillsynsmyndigheten för Stibors administratör gör ett offentligt uttalande eller publicerar information om att
 - a) En eller flera Stiborräntor inte längre är eller inte längre kommer att vara representativ för den underliggande marknad som Stiborräntan eller Stiborräntorna är avsedd att representera, och
 - b) Stiborräntans eller Stiborräntornas representativitet inte kommer att återställas.

5. Tillsynsmyndigheten för Stibors administratör gör ett offentligt uttalande eller publicerar information om att det är eller att det kommer att vara olagligt att använda en eller flera Stiborräntor som referensränta i finansiella kontrakt.
6. En eller flera Stiborräntor upphör att tillhandahålls utan uttalande eller publicering av information enligt punkterna 1–3 ovan. Avtalsslutande parter måste komma överens om vad som anses som ett permanent upphörande om denna trigger ska kunna ingå i kontraktet.
7. Stibors administratör eller tillsynsmyndigheten för Stibors administratör gör ett offentligt uttalande eller publicerar information om att en eller flera Stiborräntor inte längre bör eller får användas, utan hänvisning till något regelverk.

Rekommendation om ersättningsränta

Den ränta som ersätter Stiborräntan om någon trigger utlöses och en eller flera löptider eller hela Stibor permanent upphör att fungera som referensränta rekommenderas vara den justerade (ränta-på-ränta) Swestr för samma löptid som Stibor plus en spreadjustering. Denna uppdelning av ersättningsräntan i två delar följer hur ersättningsräntor har preciserats internationellt. Den justerade Swestr används för att skapa en löptid medan spreadjusteringen används för att utjämna skillnaderna mellan Stibor och den justerade Swestr. Detta för att minska risken för värdeöverföringar mellan parterna på grund av bytet av referensränta. Den justerade Swestr ska beräknas på konventionellt sätt i linje med internationella standards. I Sverige kommer denna beräkning att ske i enlighet med de principer som ISDA har slagits fast. Spreadjusteringen kommer också att beräknas på samma sätt som ISDA har slagit fast. Det handlar om att beräkna medianen av daglig skillnad mellan Stibor och justerad Swestr under de senaste fem åren.

Justerad Swestr

För att erhålla löptider på ersättningsräntan räknas ränta-på-ränta på Swestr för samma löptider som den ränta den ska ersätta. Beräkning av justerad Swestr kan således först ske i slutet av en ränteperiod. För att göra beräkningar av ränta-på-ränta behövs en observationsperiod, för de dagar som räntan ska läsas av. Den konvention som här kommer att användas innebär att observationsperioden börjar och slutar tidigare än ränteperioden. Detta följer en internationell konvention som använts för andra ersättningsräntor och används av ISDA.

Justerad Swestr beräknas för samtliga löptider som Stibor har, förutom T/N, (1W, 1M, 2M, 3M och 6m). Stibors T/N har samma löptid som Swestr och för Stibor T/N används inte justerad Swestr i beräkning av dess ersättningsränta utan Swestr.

Spreadjustering

En spreadjustering ska användas för att minska risken för värdeöverföring i samband med byte av referensränta. En spreadjustering ska beräknas per löptid för Stibor. Spreadjusteringen ska i enlighet med internationell standard vara medianen av de senaste fem årens skillnad mellan relevant Stiborränta och en justerad Swestr-ränta. Beräkning av skillnaden mellan räntorna sker på korresponderande löptider. Det innebär att den senast beräknade differensen beräknas på aktuell justerad Swestr och relevant Stibor som inleddes en ränteperiod innan, med hänsyn tagen till skift i observationsperioder. Differenser räknas bara fram för dagar då det finns historiska observationer för bägge räntorna.

Fram till och med dagen för en triggerhändelse beräknas en ny spreadjustering varje handelsdag. Varje dag beräknas spreadjusteringen, för respektive löptid, som medianen av differensen mellan Stiborräntan och justerad Swestr för korresponderande period. Om en triggerhändelse inträffar låses spreadjusteringen på det senast publicerade värdet den dag som ses som triggerhändelse.

Rekommendation om när ersättningsräntan börjar gälla

När en triggerhändelse utlöses som innebär att Stiborräntan upphör bör bytet till ersättningsräntan ske i samband med ett räntebestämningstillfälle. Bytet ska senast ske i samband med första räntebestämningstillfälle *efter* att Stibor har upphört. Parterna i kontraktet rekommenderas komma överens om tidpunkten i förväg.

Det finansiella kontraktet kan även beskriva vad som gäller eller vilka åtgärder som ska vidtas om Swestr upphör.

Definitioner

Fallbacklösning: En övergripande struktur över vad som ska ske om referensräntan i avtalet i form av en Stiborränta upphör. De tre beståndsdelarna i den övergripande fallbacklösningen är triggers, ersättningsränta och tidpunkt för när bytet ska ske.

Fallbackskrivning: Skrivningen i avtalet som beskriver fallbacklösningen.

Finansiellt avtal:

- a) kreditavtal enligt definitionen i artikel 3 c i direktiv 2008/48/EG,
- b) kreditavtal enligt definitionen i artikel 4.3 i direktiv 2014/17/EU.

Finansiella instrument: något av de instrument som räknas upp i bilaga I avsnitt C till direktiv 2014/65/EU, för vilka en begäran om upptagande till handel på en handelsplats, enligt definitionen i artikel 4.1.24 i direktiv 2014/65/EU har gjorts, eller som handlas på en handelsplats enligt definitionen i artikel 4.1.24 i direktiv

2014/65/EU eller via en systematisk internhandlare, enligt definitionen i artikel 4.1.20 i det direktivet,

Finansiellt kontrakt: finansiella avtal och finansiella instrument och andra finansiella överenskommelser som hänvisar till Stibor som referensränta.

Justerad Swestr-ränta: En ränta baserad på Swestr men med ränta-på-ränta uppräknad till en löptid motsvarande 1w, 1m, 2m 3m eller 6m.

Korresponderande period: Spreadjusteringen ska beräknas för att fånga skillnaden i kreditrisk. Stibor och justerad Swestr ska avse samma tidsperiod vid varje beräkningstillfälle. Stibor har en eftersläpning på två dagar från publiceringsdagen tills dagen då räntan ska gälla². Den aktuella perioden för Stibor blir därför från och med två dagar efter publiceringsdag och en löptid framåt. Dess korresponderande period för en justerad Swestr är den publicerade justerade Swestr den sista dagen i Stibors löptid med hänsyn tagen till avvikande observationsperiod.

Referensränta: Avser en ränta som används i ett avtal mellan minst två parter. I det avtal där en fallbackskrivning används är referensräntan åtminstone en Stiborränta. Räntan behöver inte användas för att beräkna kassaflöden som ska betalas mellan parterna. Referensräntan kan vara en del i framtida kassaflöden, villkorade kassaflöden med mera.

Stibor: avser hela familjen av räntor som följer samma grund för framtagande och administreras av samma administratör.

Stiborränta: En ränta som i avtal benämns Stibor och som har en löptid definierad som T/N, 1w, 1m, 2m, 3m eller 6m. Om ett avtal innefattar fler referenser till flera löptider så måste avtalsskrivningen utformas så att hänsyn tas till en situation då endast en av löptiderna upphör. Därför kommer begreppet *Stiborränta* användas för en enskild löptid.

² Detta gäller för löptiderna 1w, 1m, 2m, 3m och 6m. T/N gäller från nästkommande bankdag.