

NORGES BANK
MB/MOA
26. mai 2014

VEDLEGG 2 TIL BREV TIL FINANSTILSYNET AV 26.5.14

Referanserentene i Sverige, Danmark og andre land

Dette vedlegget gir en beskrivelse av referanserentene i Sverige og Danmark og gir en kort oversikt over OIS-markedene i en del andre land.

1. Sverige

Referansenrenten i Sverige er Stibor (Stockholm Interbank Offered Rate). Riksbanken publiserte en utredning om Stibor 12. november 2012.¹ Riksbanken viste til en rekke mangler og foreslo ulike tiltak for å bedre kvoteringen, i tråd med det arbeidet som gjøres internasjonalt. Svenska Bankföreningen publiserte nytt regelverk for Stibor i januar 2013 (med senere oppdateringer).² Den enkelte banks bidrag til Stibor-kvoteringen skal være den renten banken krever for et usikret utlån i svenske kroner til andre Stibor-banker, for ulike løpetider. Beregningsgrunnlaget skal være bredt og bestå av flere typer renter. Implisitte renter swappet fra euro og dollar kan inngå, men i så fall skal de utenlandske rentene hentes fra sertifikatmarkedene der bankene faktisk finansierer seg. Samtidig skal gjeld utstedt i svenske kroner utgjøre minst halvparten av grunnlaget. Med utgangspunkt i et bredt sett av grunnlagsdata og skjønn vil Stibor reflektere hva bankene krever for utlån i svenske kroner.

Det finnes ingen etablerte alternative referanserenter i Sverige, men det finnes ulike former for OIS-renter. RIBA (Riksbank futures) er en swaprente der den svenske styringsrenten er det flytende benet. De administreres av Nasdaq OMX og ble introdusert i 2009, den gang med et lavt daglig omsatt volum på 4 mrd. SEK. RIBA-kontraktene gjøres opp på de internasjonale IMM-datoene. Ved hver IMM-dato kvoterer en ny RIBA med 12 måneders løpetid. Det daglige omsatte volumet økte til rundt 19 mrd. SEK i 2011 og videre til 26 mrd. SEK i 2012. Markedet er voksende, selv om det fortsatt er lite i forhold til volumet i FRA-kontrakter (forward rate agreements), der Riksbanken for 2012 rapporterer et daglig volum rundt 185 mrd. SEK hos Riksbankens primære motparter.³ Videre finnes såkalte Stina-swapper. Dette er OIS-renter med løpetid opp til 12 måneder der «tomorrow-next-renten» utgjør det flytende benet. «Tomorrow-next-renten» er en rente som løper fra i morgen til i overmorgen. Daglig omsatt volum av Stina-swapper blant Riksbankens primære motparter steg fra rundt 11 mrd. SEK i 2011 til 16 mrd. SEK i 2012.

RIBA og Stina-swappene er ikke særlig utbredt som referanserenter, men siden de handles kan de være gode kryssspillere for Stibor. Handlede OIS-er gir et anslag på den risikofrie renten. En kan da

¹ Se Sveriges Riksbank (2012): "The Riksbank's review of Stibor",
http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/Riksbanksstudie/2012/rap_riksbanksstudie_stibor_121128_eng.pdf

² Se Svenska Bankföreningen (2013): «Framework for Stibor»,
[http://www.swedishbankers.se/web/bfmm.nsf/lupgraphics/Folder%20STIBOR_Engelsk.pdf/\\$file/Folder%20STIBOR_Engelsk.pdf](http://www.swedishbankers.se/web/bfmm.nsf/lupgraphics/Folder%20STIBOR_Engelsk.pdf/$file/Folder%20STIBOR_Engelsk.pdf)

³ For detaljer, se Riksbanken (2013): «The Swedish Financial Market»,
http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/Finansmarknaden/2013/rap_finansm_130830_eng.pdf

lettere anslå risikopremien (rentepåslaget) i Stibor, noe som gjør Stibor-kvoteringen mer gjennomslagskraftig.

2. Danmark

Referanserenten i Danmark er Cibor. Det danske Finansrådet publiserte en veiledning til fastsettelse av Cibor 28. desember 2012.⁴ Cibor er den renten et pengeinstitutt er villig til å låne ut danske kroner usikret til en primærbank, med løpetid fra 1 uke og opp til 12 måneder. Grunnlaget som skal brukes for å fastsette Cibor er bredt og kan omfatte ulike danske og utenlandske renter i tillegg til blant annet renten på alternative plasseringer. Det utelukkes ikke at swaprenter kan inngå som en del av beregningsgrunnlaget, men Finansrådet råder bankene til å legge et bredt sett av kriterier til grunn når Cibor kvoterer.⁵

I Danmark brukes Cita-swapper som alternativ referanserente. Dette er OIS med løpetid opp til 12 måneder der «tomorrow-next-renten» utgjør det flytende benet (tilsvarende Stina-swapper i Sverige). Supplerende referanserenter i Danmark ble drøftet i en rapport fra Nationalbanken, Finansrådet, Realkreditrådet og Realkreditforeningen, som ble publisert i august 2012.⁶ Gruppen anbefalte Cita-swapper som supplerende referanserente, og Finansrådet har nå utarbeidet retningslinjer for bruk av Cita-swapper som referanserente.⁷ På forespørsel til Finansrådet har vi fått opplyst at Cita-renteswapper ble etablert som supplerende referanserente 1. januar 2013. Finansrådet viser til at det nå er mulig å få lån i flere danske banker og realkreditinstitusjoner som er knyttet opp mot den faste renten i Cita-swappen. Finansrådet har ikke en samlet oversikt over hvor viktig denne referanserenten er nå, men mener at bruken av Cita-renteswap som referanserente vil bli mer utbredt fremover. Finansrådet viser også til at utgangspunktet for å bruke Cita-swapper som supplerende referanserente var at markedet for disse var likvid.⁸ I Nationalbankens årlige pengemarkedsundersøkelse fremgår at det daglige omsatte volumet av Cita-swapper steg fra rundt 5 mrd. DKK i 2012 til i underkant av 10 mrd. DKK i 2013. Til sammenligning var det daglige omsatte volumet i FRA-markedet i overkant av 10 mrd. DKK i 2012 og 2013.⁹

3. OIS-markedene i andre land

I de mest velutviklede finansmarkedene er OIS-markedene godt etablert og likvide (USA, Storbritannia, Japan, Sveits, euroområdet). Men det finnes OIS også i flere mindre land. New Zealand har hatt et OIS-marked i over 10 år. Styringsrenten er det flytende benet, og 90 prosent av aktiviteten er for løpetider opp til 6 måneder. Reserve Bank of New Zealand viser til at likviditeten er dårligere

⁴ Se Finansrådet (2012a) "Redegjørelse om CIBOR", <http://www.finansraadet.dk/Media/dokumenter/servicemenu/materialer/andrematerialer/redegjorelse%20om%20cibor.pdf>

⁵ Se Finansrådet (2012): «Vejledning til fastsættelse av Cibor», <http://www.finansraadet.dk/tal--fakta/satser/regler-for-fastlaeggelse-af-cibor/vejledning-til-fastsaettelse-af-cibor.aspx>

⁶ Se Nationalbanken (2012): «Supplerende referencerenter på det danske pengemarked», [http://www.nationalbanken.dk/C1256B730054214F/sysOakFil/Supplerende_referencerente_danske_pengemarked_juli_2011/\\$File/Suppl_referencerrente_dansk_pengemarked_juli2011.pdf](http://www.nationalbanken.dk/C1256B730054214F/sysOakFil/Supplerende_referencerente_danske_pengemarked_juli_2011/$File/Suppl_referencerrente_dansk_pengemarked_juli2011.pdf)

⁷ Se Finansrådet (2013) «Regler for CITA renteswapfixing», <http://www.finansraadet.dk/tal--fakta/satser/cita-renteswap.aspx>

⁸ <http://www.finansraadet.dk/tal--fakta/Pages/satser/cita-renteswap.aspx>
<http://www.nasdaqomxnordic.com/obligationer/danmark/cita/>

⁹ Se Nationalbanken (2013): Kvartalsoversigt 4. kvartal, del 1 side 76, figur 1. [http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/3EA3CBF74CB409F3C1257C3D0060B93D/\\$file/KVO4-2013_del1.pdf](http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/3EA3CBF74CB409F3C1257C3D0060B93D/$file/KVO4-2013_del1.pdf)

enn i korte renteswapper, men bedre enn i FRA-markedet. Store banker, både lokale og utenlandske, deltar i markedet.¹⁰ Videre finnes OIS i Australia og Canada. I Canada ble OIS introdusert i 1999, og overnattenrenten er det flytende benet. Det handles i segmentet opp til ett år, men opp til tre måneder (og særlig dette) er det viktigste.¹¹ I Australia ble OIS introdusert i 1999. Overnattenrenten er det flytende benet, og det handles særlig i segmentet opp til 12 måneder, med en betydelig andel i 6-12 månederssegmentet.¹²

OIS ble introdusert i Polen i 2004. I begynnelsen var det liten interesse for dette instrumentet, og det tok fire år med planlegging før markedet kom i gang. OIS utgjorde per april 2013 rundt 10 prosent av handelen med rentederivater.¹³ Det flytende benet er overnattenrenten, og det handles særlig OIS-er med løpetider opp til 6 måneder. I Ungarn ble det satt i gang et OIS-marked i 2010. Det handles i segmentet opp til ett år, og overnattenrenten er det flytende benet.¹⁴ I Polen og Ungarn argumenterer finansnæringen for at etablering av OIS er en naturlig del av å utvikle finansmarkedene. I tillegg til landene nevnt over finnes OIS-markeder i Russland, Kina, Hong Kong, India, Malaysia, Mexico og Colombia.

¹⁰ For mer informasjon om OIS i New Zealand, se side 25-33 her:

http://www.rbnz.govt.nz/research_and_publications/reserve_bank_bulletin/2013/2013mar76_1shareef.pdf

¹¹ I Canada er det overnattenrenten i repomarkedet som er det korte benet. For mer informasjon om OIS i Canada, se side 17-18

<http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/06/reid.pdf>

¹² For mer informasjon om OIS i Australia, se

<http://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2012/mar/pdf/bu-0312-6.pdf>

¹³ For detaljer om OIS i Polen, se

<http://www.nbp.pl/en/systemfinansowy/poland2013.pdf> og <http://www.acipolska.pl/ois-en.html> og

http://www.nbp.pl/en/systemfinansowy/fsd_2010.pdf

¹⁴ For flere detaljer om OIS i Ungarn, se

http://english.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/ENMNB/Kiadvanyok/mnben_mnbszemle/mnben_mnb_bulletin_april_2011/erhart-kollarik_ENG.pdf