



Protokollsbilaga

DATUM: 2020-08-31
AVDELNING: Avdelningen för marknader, avdelningen för penningpolitik och avdelningen för finansiell stabilitet

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 2020-00861

Köp av företagsobligationer som en penningpolitisk åtgärd

Direktionens beslut

Direktionen beslutar att

1. Riksbanken vid köp av obligationer utgivna i svenska kronor av svenska icke-finansiella företag mellan den 1 september 2020 och den 30 juni 2021 ska tillämpa bilaterala förfaranden och anbudsförfaranden enligt de anvisningar som följer av direktionens beslut den 30 juni 2020 samt med beaktande av att
 - a. köperbudandet avser icke efterställda obligationer med en återstående löptid på upp till fem år,
 - b. köpen endast ska omfatta såväl obligationer som företag vars kreditbetyg inte understiger den lägst accepterade kreditbetygsnivån motsvarande Baa3/BBB–,
 - c. det på köpdagen inte ska finnas indikationer på att något av dessa kreditbetyg kan komma att understiga den lägst accepterade kreditbetygsnivån,
 - d. Riksbanken vid respektive köptillfälle inte ska äga mer än 50 procent av en enskild emittents totala utestående volym av företagsobligationer i svenska kronor, samt att
 - e. Riksbanken vid respektive köptillfälle inte ska äga mer än 50 procent av en enskild obligationsutgåva,
2. de första köpen av företagsobligationer ska genomföras med hjälp av bilaterala förfaranden i den vecka som börjar med den 14 september 2020,
3. uppdra åt chefen för avdelningen för marknader, med rätt för denne att sätta annan i sitt ställe, efter samråd med direktionen samt med chefen för avdelningen för penningpolitik och chefen för avdelningen för finansiell stabilitet, med rätt för dessa avdelningschefer att sätta annan i sitt ställe, att besluta om

- a. beloppsram för köperbudandet vid de första köptillfällen som avses i punkt 2 ovan,
 - b. utformning av, tidpunkt för och beloppsram eller erbjudet belopp vid efterföljande köptillfällen, samt om
 - c. närmare detaljer rörande villkoren för, och information om, Riksbankens köp av företagsobligationer, samt att
4. offentliggöra beslutet tisdagen den 1 september 2020 kl. 9:30.

Bakgrund

Den 19 mars 2020 beslutade direktionen att Riksbankens program för köp av obligationer som hade initierats för att motverka coronapandemins effekter på den svenska ekonomin även skulle omfatta certifikat och obligationer utgivna i svenska kronor av svenska icke-finansiella företag (dnr 2020-00397). Genom detta beslut förstärkte Riksbanken de tidigare beslutade åtgärderna för att i det rådande läget förse de finansiella systemen med likviditet, upprätthålla kreditförsörjningen till hushåll och företag samt hålla upplåningskostnader nere. De tydliga tecken på funktionella brister som präglade marknaden för företagspapper i mars 2020 avtog efter att Riksbanken hade uttryckt sin avsikt att köpa företagsobligationer.

Det ekonomiska läget bedömdes dock kunna snabbt försämrats ytterligare och kräva fortsatt stöd från Riksbankens sida. Därför beslutade direktionen den 30 juni 2020 att Riksbanken inom ramen för programmet för obligationsköp mellan den 1 september 2020 och den 30 juni 2021 skulle erbjuda sig att från penningpolitiska motparter köpa företagsobligationer till ett nominellt belopp om 10 miljarder kronor (dnr 2020-00744). Med det beslutet som utgångspunkt kan Riksbanken från och med september 2020 implementera det beslut om att använda köp av företagsobligationer i penningpolitiskt syfte som fattades i mars 2020. Riksbanken kan därmed etablera närvaro på marknaden för företagsobligationer och därigenom säkerställa god förmåga att snabbt kunna justera omfattningen av köpen med hänsyn till deras penningpolitiska genomslag och övriga penningpolitiska bedömningar framöver. För att köpen ska kunna påbörjas i september 2020 behöver direktionen fastställa lämplig köpmetod.

Överväganden

Trots kraftiga ekonomisk-politiska stimulanser har coronapandemin haft mycket stora negativa effekter på den ekonomiska utvecklingen världen över. Sveriges BNP minskade med 8,3 procent under det andra kvartalet jämfört med det första kvartalet i år – den största nedgången ett enskilt kvartal sedan 1940-talet. I många andra länder har produktionen fallit ännu mer. Arbetslösheten i Sverige har fortsatt att öka under sommaren och uppgick i juli till drygt 9 procent.

De åtgärder som centralbankerna har vidtagit för att dämpa coronapandemins negativa effekter på ekonomin har bidragit till att utvecklingen på de finansiella marknaderna har förbättrats. Läget på de finansiella marknaderna bedöms dock vara skört och betingat av att centralbankerna fortsätter att stödja ekonomin och försäkra likviditetsförsörjningen i dess olika delar. Skulle turbulensen på finansiella marknader återkomma riskerar därför kreditförsörjningen i den svenska ekonomin att snabbt försämrats. Detta skulle kunna

leda till långvarigt negativa konsekvenser för produktionen och sysselsättningen i Sverige, med fallande inflation som följd.

Den svenska marknaden för företagsobligationer fungerar vid tidpunkten för denna bedömning på ett tillfredsställande sätt. Detta kan till viss del bero på att Riksbanken har aviserat sina stödköp av dessa värdepapper. Dessutom talar flera faktorer för att denna marknad kan bli särskilt utsatt om det återigen uppstår störningar framöver. Den svenska marknaden för företagsobligationer är koncentrerad till ett fåtal större företag, relativt fragmenterad och heterogen. Obligationer ges ut med varierande villkor av företag med varierande kreditvärdighet. Det saknas dessutom flera förutsättningar för att säkerställa en god funktionalitet på andrahandsmarknaden i termer av likviditet och transparens. Aktiviteten på marknaden är till exempel låg och många investerare köper obligationer för att hålla dem till förfall.

Sammantaget bidrar dessa faktorer till att det är svårare att värdera företagsobligationer än andra obligationer. Att marknaden brister i transparens och att andrahandsmarknaden präglas av låg omsättning utgör särskilda omständigheter som Riksbanken behöver beakta vid utformningen av sina köp av företagsobligationer. För att dessa köp ska kunna genomföras på ett ändamålsenligt sätt är det därför lämpligt att Riksbanken tillämpar två köpmetoder – bilaterala förfaranden och anbuds förfaranden. På så sätt får Riksbanken utrymme att hantera de specifika marknadsomständigheterna och identifiera potentiella källor till dålig likviditet utan att göra avkall på behovet att tillförsäkra ett brett och marknadsneutralt genomslag.

Inledningsvis kan köpen med fördel genomföras i form av bilaterala förfaranden för att etablera Riksbankens närvaro på marknaden och därmed god förmåga att påverka prissättningen på denna marknad. Bilaterala förfaranden är för närvarande den vanligast förekommande formen av köp på den svenska marknaden för företagsobligationer, vilket i det aktuella läget även erbjuder större flexibilitet vid valet av obligationer. I ett senare skede kan köp även ske genom anbuds förfarande. När respektive metod ska användas bestäms lämpligen inför aktuella köptillfällen med hänsyn till de marknadsförhållanden och penningpolitiska bedömningar som då råder.

I enlighet med beslutet den 30 juni 2020 ska köpen omfatta företagsobligationer utgivna av företag med ett kreditbetyg motsvarande Baa3/BBB– eller högre, med en återstående löptid på upp till fem år. I första hand används värdepapperets kreditbetyg och, om sådant betyg inte finns, används företagets betyg. Om värdepapperet eller företaget har kreditbetyg från flera av kreditvärderingsinstituten Standard & Poor's, Moody's, Fitch Ratings, Nordic Credit Rating och Scope Ratings får inget av betygen vara lägre än den lägst accepterade betygsnivån. Det får på köpdagen inte heller finnas indikationer på att något av dessa kreditbetyg kan komma att understiga den lägst accepterade kreditbetygsnivån.

Köpen ska vidare endast omfatta icke efterställda obligationer och ske på andrahandsmarknaden från Riksbankens penningpolitiska motparter. Vid urvalet av obligationer ska Riksbanken tillämpa objektiva kriterier som tar hänsyn till principen om likabehandling mellan emittenter och samtidigt i rimlig omfattning beaktar de risker som köpen innebär för Riksbankens balansräkning. Därför kommer Riksbanken att vidta åtgärder för att säkerställa att köp enligt båda metoderna genomförs på ett öppet, likabehandlande och

effektivt sätt. Riksbanken kommer även att publicera närmare uppgifter om sitt innehav av företagsobligationer vid lämpliga tillfällen efter genomförda köp.

Villkoren för bilaterala förfaranden följer av tillämpliga bestämmelser i Villkor för RIX och penningpolitiska instrument. Mer detaljerade villkor för anbuds förfaranden kommer däremot att anges i allmänna respektive särskilda villkor för Riksbankens köp av företagsobligationer genom anbuds förfarande som ska sammanställas inför de tillfällen då köpen ska genomföras med hjälp av denna metod.

Givet utformningen av bilaterala förfaranden respektive anbuds förfaranden, behöver Riksbanken även fördela köpen av företagsobligationer mellan många olika emittenter och samtidigt begränsa innehavet av respektive värdepappersslag utgivet av en enskild emittent eller i en enskild utgåva. Därför är det lämpligt att Riksbanken vid köp av företagsobligationer tillämpar en regel som innebär att Riksbanken vid respektive köptillfälle inte äger mer än 50 procent av en enskild emittents totala utestående volym av företagsobligationer i svenska kronor. Riksbanken får vid respektive köptillfälle inte heller äga mer än 50 procent av en enskild obligationsutgåva. Dessa begränsningar gör det möjligt att bygga upp ett innehav av företagsobligationer som proportionerligt speglar den totala mängden värdepapper som omfattas av Riksbankens program för köp av företagsobligationer. Därmed bedöms de kunna bidra till att köpen påverkar marknaden på ett brett och marknadsneutralt sätt och därigenom får ett önskat penningpolitiskt genomslag. Genom att tillämpa de två begränsningsreglerna kan Riksbanken på ett tillfredsställande sätt även hantera de risker som köpen innebär för Riksbankens balansräkning.

De första köpen av företagsobligationer i penningpolitiskt syfte ska genomföras i enlighet med anvisningarna ovan med hjälp av bilaterala förfaranden i den vecka som börjar med den 14 september 2020. Det ankommer på chefen för avdelningen för marknader, med rätt för denne att sätta annan i sitt ställe, att besluta om beloppsram för köperbjudandet vid de första köptillfallen, samt om närmare detaljer rörande villkoren för, och information om, Riksbankens köp av företagsobligationer. Chefen för avdelningen för marknader uppdras även att besluta om utformning av, tidpunkt för och beloppsram eller erbjudet belopp vid efterföljande köptillfällen. Besluten ska fattas efter samråd med direktionen samt med chefen för avdelningen för penningpolitik och chefen för avdelningen för finansiell stabilitet, med rätt för dessa avdelningschefer att sätta annan i sitt ställe.

Köpen, som är penningpolitiskt motiverade, genomförs med stöd av 6 kap. 5 § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank. På samma sätt som vid beslutet den 30 juni 2020 bedöms de innebära något ökade finansiella och operativa risker för Riksbanken. De risker som de aktuella köpen medför bedöms vara hanterbara.

Klimatförändringar och andra hållbarhetsaspekter utgör i detta sammanhang finansiella risker och kan även i förlängningen vara ett hot mot makroekonomisk stabilitet och prisstabilitet. Riksbanken arbetar därför med att utveckla metoder för att identifiera risker förknippade med hållbarhet som kan påverka förutsättningarna för Riksbanken att fullgöra sitt uppdrag. Inom ramen för sina köp av företagsobligationer, med beaktande av de krav som dess uppdrag ställer, kan Riksbanken framöver komma att ta hänsyn till hållbarhet i valet av företagsobligationer. Principerna för detta kommer att redovisas

under hösten. Riksbanken avser även att, i takt med att relevanta data blir tillgängliga, mäta och redovisa utsläpp av växthusgaser i den portfölj som byggs upp.

Beslutet att genomföra Riksbankens köp av företagsobligationer stärker Riksbankens förmåga att kunna hantera en situation då kreditförsörjningen till företag skulle försämras ytterligare till följd av coronapandemin. Beslutet framhäver samtidigt betydelsen av ett brett stöd till svenska företags kreditförsörjning inte bara i rådande kristider, utan även inför återgången till ett normalt läge. Genom att etablera sig på marknaden för företagsobligationer och verka för ökad transparens och högre omsättning kan Riksbanken bidra till utvecklingen av en mer mogen och välfungerande marknad. En sådan marknad bidrar till bättre finansieringsmöjligheter för företagen och mer attraktiva placeringsalternativ för investerare, vilket i förlängningen stärker den svenska ekonomin.

Vid tidpunkten för detta beslut råder det fortsatt mycket stor osäkerhet kring den ekonomiska utvecklingen och läget på finansiella marknader både i Sverige och i andra länder. Allt tyder på att det kommer att behövas penningpolitiska stimulanser i form av låga räntor och en stor mängd likviditet under överskådlig tid. Kombinationen av lämpliga åtgärder utvärderas kontinuerligt och kommer att anpassas till den ekonomiska utvecklingen. Riksbanken står därför beredd att vidta ytterligare åtgärder och tillföra den likviditet som behövs, även mellan ordinarie penningpolitiska möten.