

MÖTESANTECKNINGAR



DATUM: 2022-11-30
AVDELNING: Avdelningen för finansiell stabilitet
VID PENNAN: Ulf Stejmar
HANTERINGSKLASS: Ö P P E N

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

Forum för referensräntor

DELTAGARE DIGITALT: Nasdaq
Skandia Liv
Svensk Värdepappersmarknad
Finansdepartementet
Nordea
SEB
Captor AB
SEK
Refinitive
Swedbank
Bankföreningen
Riksgälden
Industrins Finansförening/ Ericsson
Handelsbanken
Praktikertjänst
Swedbank Robur
Finansinspektionen
Sparbanken Syd
Kommuninvest
Verare AB

1. Ordförande hälsar alla välkomna till forum för referensräntor

Riksbanken hälsade alla välkomna till ett digitalt tredje forum för att främja användandet av fullt ut transaktionsbaserade referensräntor. Tre nya deltagare presenterades och hälsades välkomna (Sparbanken Syd, Kommuninvest och Verare AB).

Sidangivelserna nedan refererar till bifogad Agenda och presentation för mötet.

Dagens agenda presenterades.

Dagens Agenda (Sida 3)

1. Kort introduktion

2. Uppföljning av Forum 2, bl.a. Swestr-frågor och statistik - Riksbanken
3. Bankföreningen informerar om status i arbetsgruppen – Jonny Sylvén
4. RFR i praktiken – Jonas Ljungström på SEK Treasury
5. Fri diskussion

2. Uppföljning av Forum 2

Swestr-frågor

Ingrid Wallin Johansson från Riksbanken berättade att Riksbanken fortsätter arbetet med att ta fram förslag på hur mer information ska kunna tillhandahållas om transaktionsunderlaget för Swestr. Wallin Johansson framhöll att Riksbanken delar bilden om att mer information om transaktionsunderlaget kan stärka förståelsen för Swestr och att Riksbanken vill vara så transparenta som möjligt om Swestr. Wallin Johansson poängterade dock att Riksbanken samtidigt måste ta hänsyn till andra regelverk, exempelvis vad gäller sekretess, samt till hur konkurrenssituationen på marknaden kan påverkas av att mer information offentliggörs. Hur information kan tillhandahållas, och hur detaljerad den kan vara, är alltså en avvägning mellan dessa faktorer.

Wallin Johansson återkopplade också på en annan fråga från det senaste forumet. Frågan gällde hur Riksbanken definierar de motpartskategorier, som avgör om transaktioner ska tas med i transaktionsunderlaget för Swestr, och hur Riksbanken praktiskt går tillväga för att klassificera motparter. Riksbanken använder klassificeringarna i European System of Accounts (ESA 2010). Uppdelningen baseras i första hand på LEI-koder, i andra hand på att rapportören anger en sektorkod enligt ESA 2010. Detta tillvägagångssätt kommer att tydliggöras detta i styrande dokument för Swestr i samband med nästa revidering. Den här revideringsprocessen är en del av den årliga granskningen av styrande dokument på Riksbanken och pågår för närvarande. De reviderade dokumenten väntas publiceras efter årsskiftet.

Deltagares fråga:

Vad säger BMR angående transparens?

Riksbankens svar:

Riksbanken omfattas inte av BMR, eftersom centralbanker är explicit undantagna från BMR, men Riksbanken följer IOSCO-principerna för finansiella referensvärden i tillämpliga och relevanta delar. Dessa principer anger att administratörer ska vara transparenta så att användare av referensvärden ska kunna förstå hur ett värde har fastställts, vilket bland annat innebär att administratörerna ska tillhandahålla viss information om transaktionsunderlaget.

Deltagares fråga:

Finns det intresse från rapportörer av mer/mindre transparens?
Är det rapportörerna som hindrar mer transparens?

Riksbankens svar:

Riksbanken arbetar med att ta fram förslag för hur mer information ska kunna tillhandahållas. Det är inte rapportörerna som hindrar mer transparens, men Riksbanken måste följa andra regelverk, t.ex. OSL (Offentlighets- och sekretesslagen). Sekretess gäller uppgifter om såväl rapportörerna som deras motparter.

Stina-statistik (se sid 5)

Ordföranden visade uppdaterad statistik på omsättningen av Stina-kontrakt från Riksbankens databas SELMA.

Ca 462 Mdr SEK omsättning i Stina-kontrakt sedan förra forumet den 10 oktober, varav 2 dagar står för ca 440 Mdr SEK. Riksbanken undersöker vad detta är för typ av flöden för att förstå om dessa transaktioner kan flyttas över till Swestr OIS istället. De aktörer som hittills kontaktats känner inte igen dessa flöden, men Riksbanken fortsätter undersöka saken.

3. Bankföreningen informerar om status i arbetsgruppen

Jonny Sylvén från Bankföreningen berättade om vad som hänt i arbetsgruppen sedan sist:

Arbetsgruppen (AG) arbetar vidare med att finna en rekommendation kring att ersätta Stibor T/N med Swestr, d.v.s. Projekt 3. AG har haft tre möten hittills (två sedan förra forumet), där man diskuterat konkreta fundamenta för övergången och försökt dra upp riktlinjer för hur processen kan komma att se ut.

AG har gjort undersökningar bland sina egna medlemmar och även utanför bankerna (exempelvis branschorganisationer och dess medlemmar) för att identifiera vilka direkta exponeringar som finns mot Stibor T/N, samt för att få en uppfattning om hur långa dessa exponeringar kan vara. Det finns inte jättemycket exponeringar, men AG har fått reda på att bankerna har vissa typer av inlåningskonton som är knutna till Stibor T/N. Övergångsprocessen kommer att behöva ta hänsyn till dessa när det bestäms datum för övergång till den nya räntan Swestr.

När det gäller metoden för övergången har AG diskuterat två olika varianter:

- 1) Parallellmetod, som i korthet innebär att Stibor T/N och Stina marknaden lever kvar parallellt med den nya referensräntan Swestr och Swestr OIS. Tanken är då att nya affärer görs i Swestr, medan gamla affärer baserade på Stibor T/N får möjlighet att förfalla eller omförhandlas.

- 2) Övergångsmodell, där man istället väljer att definiera om Stibor T/N så snart detta är möjligt till att vara Swestr + en fast spread. När övergången sedan är genomförd kan även den omdefinierade Stibor T/N sluta att publiceras helt. Denna metod har använts för övergången från Eonia till Estr och även i Danmark för övergången från Cibor till Destr. Nackdelen är att det kommer att krävas en extra process med Finansinspektionen för att ändra Stibor T/N och att detta kompliceras av att det pågår en process för att auktorisera SFBF som administratör av Stibor.

AG planerar att ha en grund för tidsplan och rekommendation om metod för övergången klar i början på nästa år som sedan ska skickas ut på konsultation till alla olika intressenter. Utifrån konsultationen kommer Bankföreningen därefter publicera rekommendationer om övergången i slutet av våren.

I Sverige har vi ett lite annorlunda läge på så sätt att Nasdaq redan har börjat cleara OIS med Swestr parallellt med Stina-kontrakt. LCH är också på gång att börja clearing av Swestr OIS.

Deltagares fråga:

Hur blir det med årsskifteseffekten om man har en fast spread mot Stibor T/N, det är ju inga direkta årsskifteseffekter i Stibor idag?

Bankföreningens svar:

För just årsskiftet kommer det kunna skilja flera procentenheter när man har en fast spread, det kan vara ett problem. Övriga valutaområden har inte samma problem med årsskifteseffekt som Sverige.

Deltagares kommentar:

Det skulle vara bra med mer riktlinjer för att undvika en stor nedgång i Swestr för årsskiftet (förra årsskiftet blev nedgången i Swestr ca 3 procentenheter.)

Riksbankens kommentar:

Riksbanken gör inga justeringar i transaktionsunderlaget. Det kan finnas stor spridning i underlaget och det finns inga instruktioner om årsskiftet. Underlaget är de transaktioner som rapporteras in i TORA helt enkelt.

Deltagares fråga:

Vilken av de två metoderna kräver minst?

Bankföreningens svar:

Parallellmetoden, eftersom man då inte behöver göra processen med att omdefiniera Stibor T/N samt det faktum att det redan idag handlas parallellt i Stina och Swestr OIS. Men här är det viktigt att lyssna på marknaden och ta reda på alla exponeringar mot Stibor T/N och huruvida fallbackskrivningar finns på plats. Men eftersom fallbacks ofta saknas så kan det ta lite längre tid för övergången. Fram till att AG gjort en konsultation så kan vi inte veta om vilken tid en övergång måste få ta.

Riksbankens fråga:

Eftersom det verkar vara en lite exponeringar mot Stibor T/N och att vi vet hur andra valutaområden gjort övergången så borde det väl kunna gå fort att göra detta i Sverige?

Bankföreningen svar:

Ja, men den nya lösningen får inte bli sämre än den gamla. Vi behöver förståelse för hur nya marknadsstrukturen kommer se ut och en Informationskampanj för att få med alla på tåget.

Deltagares kommentar:

Det vore bra om vi valde övergångsmodellen på samma sätt som man gjort i bl.a. Euroland (Eonia till Estr) annars kommer det att bli svårt och rörigt att gå från en ohandlad marknad (Stina) till en annan. Bättre att Stibor/Stina i stället kommer att följa Swestr med en fast spread, då hinner marknaden ställa om och förbereda sig bättre inför att även den omdefinierade Stibor T/N slutar publiceras efter en period. Med parallellmetoden finns det risk för stora engångseffekter när man byter kurva för diskonteringar bl.a. På LCH fick man basisswappar vid övergången till Sofr om man hade exponeringar.

Nasdaq kommentar:

Borde inte bli så stora basis-effekter i Sverige eftersom volymerna är små och spreaden mellan Stibor T/N och Swestr är liten.

Bankföreningens kommentar:

Detta är saker vi kommer att diskutera på nästa möte i arbetsgruppen. Man måste också tänka på att det kan vara skillnader mellan hur vi kan göra i Sverige och vad som gjorts i de största valutorna. Vi har också varit i kontakt med EACH (European Association of CCP Clearing Houses) för att se hur man kan samarbeta och samtidigt ta hänsyn till konkurrensaspekter och andra regler och samtidigt säkra att det blir en affärsmässigt bra lösning när det gäller värdering av kontrakt osv.

4. RFR i praktiken – Jonas Ljungström, Treasury på Svensk Exportkredit (SEK)

Jonas Ljungström berättar om processen av att gå från USD Libor till Sofr för SEK Treasury:

Resan med övergången till Sofr började 2020 för SEK. SEK hade hela skuldsidan swappad till USD Libor och all internprissättning kopplad till Libor.

SEK kom snabbt fram till att det inte var praktiskt möjligt med en big bang-liknande övergång till Sofr. Man hade mer makt över upplåningssidan och inte samma kontroll över utlåningssidan, därför blev det en gradvis övergång fram till juni 2023 när Libor slutar att publiceras. SEK kan inte ingå nya LIBOR-kontrakt sedan jan 2022 och kan inte gå in i fallback förrän juni 2023. Man inventerade båda sidorna på balansräkningen och tog gradvisa steg genom att släppa in lite basisrisk. I november 2020 började man med

Sofr-kontrakt. Det vore att tappa farten att swappa tillbaka dem till Libor. För att undvika basisrisk försökte man istället att hitta matchande tillgångar.

Hur gick det till att värdera om utestående swappar? Det var krångligare med basisswappar som man fick från LCH. Det svåra är hur man hanterar "cash compensation" i "icke-plain vanilla" derivat, marknaden arbetar med den frågan också. ISDA har hanterat detta bra genom att guida marknaden i övergången och svårigheterna mellan olika marknader. Obligationsmarknaden fungerar t ex inte likadant som utlåningsmarknaden. ISDA Fallback rate utvecklades av ISDA i samarbete med Bloomberg. Vid första anblicken verkar lösningen logisk och lätthanterlig men vid närmare granskning finns det en specialregel, "Dynamic backshift", som inga befintliga system på marknaden kunde hantera vid lanseringen, men nuförtiden har de flesta system uppgraderats till att hantera ISDA Fallback rate. Bloomberg menade att dynamic backshift är väldigt ovanligt. Jonas menade dock att det inte alls är särskilt ovanligt, det inträffar i 12,24 procent av historisk data enligt Jonas beräkningar (helgdagar påverkar detta). Detta påverkade allt som går in i ISDA fallback (OTC-derivat). Funkar dock bra nu med nya systemstöden.

Konventioner för Sofr swappar med 2 dagars "pay delay" passade inte obligationsmarknaden eftersom den vanliga konventionen utan fördröjning ligger djupt rotad i de vanliga obligationsvillkoren. Istället har det på FRN-marknaden utvecklats en konvention (compounded SOFR med "Observation period shift"), där kupongbetalningarna kan fortsatt äga rum på "payment date". Effekterna för värdering och riskfrågor är marginella. Investerare har vant sig vid nya metoden, det är en ny standard som alla kan hantera i dag.

Det var många detaljer som behövde hanteras men allt har gått bra i hela processen med övergången till Sofr.

Kommentarer om Stibor:

Stibor-fixingen är i dag långt under en riskfri ränta vilket är ett problem. Det har aldrig inträffat i Libor förutom i ett fåtal historiska fall (19 september i år senast men berodde på tidsskillnad i dataunderlaget). Även problem med stora volatiliteten i 3 m Stibor, vilket gör det svårt att göra affärer som refererar till Stibor innan dagens fixing kl. 11.

5. Fri Diskussion

Riksbanken noterar:

Se sid 9, ICAP (interdealer Broker) har börjat lägga ut en Swestr OIS kurva i Bloomberg.

Riksbanken visar:

Se sid 10, Nowa OIS började clearas på LCH i april 2022 och omsättningen har ökat succesivt.

Nasdaq berättar:

Det har gjorts ett antal lyckade Swestr-affärer och noteringar har kommit upp i Bloomberg och andra plattformar. Flera medlemmar ställer priser i Swestr. Nästa steg är



att börja med listade kontrakt på IMM-dagar. Det kan vara bra att inledningsvis koncentrera likviditet till vissa datum för att öka likviditeten

Mötet avslutades och Riksbanken informerade om att nästa möte planeras till i början av 2023. Inbjudan kommer att mailas ut som vanligt.

På återseende och tack till er som deltog!