

# MINNESANTECKNINGAR



DATUM: 2023-02-22 14:00  
AVDELNING: Avdelning för marknader  
VID PENNAN: David Petersson  
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

## Rådgivande Grupp för Swestr, 2023-02-22

NÄRVARANDE: Sveriges Riksbank	NÄRVARANDE: Bloomberg
Alecta	VIA TEAMS: Handelsbanken
Danske Bank	Industrins Finansförening
Euroclear	LCH
Nasdaq	Nordea
Svenska bankföreningen	Riksgäldskontoret
Svensk Exportkredit	SEB
Svensk försäkring	Skandia Liv
Svensk värdepappersmarknad	Swedbank

### 1. Ordförande hälsar välkomna

Sveriges Riksbank, genom ordförande Anders Gånge, hälsade deltagarna varmt välkomna till mötet.

### 2. Deltagarna presenterar sig

Samtliga närvarande deltagare presenterade sig.

### 3. Sammanfattning av utvecklingen sedan föregående möte

Riksbanken sammanfattade ett antal händelser med relevans för Swestr och Riksbankens arbete med Swestr sedan Rådgivande grupp för Swestr senaste möttes 21 september 2022:

- Riksbanken lyfte fram att clearing av OIS-kontrakt som refererar till Swestr nu erbjuds av såväl Nasdaq som LCH, samt att den första obligationen som refererar till Swestr har emitterats.
- Riksbanken framhöll att den nya lagen (2022:1568) om Sveriges riksbank, som trädde i kraft 1 januari 2023, tydliggör Riksbankens mandat för att tillhandahålla Swestr, genomsnittsräntor och index.

- Riksbanken informerade om kommande organisatoriska förändringar gällande arbetet med referensvärdena. Avdelningen för marknader kommer fortsätter att vara övergripande ansvarig för att operationalisera Riksbankens roll som administratör, medan statistikenheten på avdelningen för penningpolitik framöver kommer att genomföra den dagliga processen för att fastställa och publicera referensvärdena. I samband med de organisatoriska förändringarna, som förväntas träda ikraft vid kommande kvartalsskifte, kommer en revidering av de styrande dokumenten för Riksbankens arbete med Swestr, genomsnittsräntor och index att göras.
- Riksbanken tog upp de tekniska problemen som gjorde att Swestr-noteringen med värddedag 25 januari behövde beräknas med alternativ metod. Riksbanken meddelade att den absoluta påverkan på Swestr-noteringen var 0,3 baspunkter. Riksbanken ser allvarligt på det inträffade och vidtar tillsammans med sin IT-driftleverantör åtgärder för att det inte ska inträffa igen.
- Riksbanken meddelade att man för närvarande jobbar med ett par analyser om bland annat utformningen av och fastställandeprocessen för Swestr, samt om årsskiftet, och att dessa förväntas publiceras under våren. Därtill meddelade Riksbanken att man framöver avser att publicera en årsrapport för Swestr.

Det fanns inga frågor eller kommentarer från deltagarna angående de frågeställningar som lyftes under denna agendapunkt.

#### **4. Ramverket för Swestr**

Riksbanken presenterade de styrande dokumenten för Swestr, genomsnittsräntor och index som trädde i kraft 1 januari 2023. Revideringarna skedde främst mot bakgrund av Riksbankens årliga genomgång av samtliga styrande dokument samt den nya riksbankslagen. Inga materiella förändringar har gjorts, men vissa avsnitt förtydligades.

Det fanns inga frågor eller kommentarer från deltagarna angående de frågeställningar som lyftes under denna agendapunkt.

#### **5. Underliggande marknad för Swestr**

Riksbanken inledde diskussionen om den underliggande marknaden för Swestr genom att presentera de nyligen gjorda förändringarna i tillämpningen av det penningpolitiska styrsystemet, det vill säga Riksbankens erbjudande om att emittera riksbankscertifikat motsvarande i princip hela det likviditetsöverskott som banksystemet har jämt mot Riksbanken. Riksbanken presenterade bakgrunden till förändringarna samt Riksbankens förväntningsbild om att banksystemet vad det lider kommer välja att placera större volymer i riksbankscertifikat än vad som tidigare varit möjligt och än vad som per mötesdagen var utestående i certifikat.

En deltagare ställde frågan om hur dessa förändringar kommer att påverka inlåning över natten i penningmarknaden varvid Riksbanken påpekar att det får tiden avgöra och spekulerar i att penningmarknaden mellan penningpolitiska motparter kan komma att bli mer aktiv.

Riksbanken inbjöd därefter till fri diskussion och informationsdelning för hur Riksbankens förändringar har påverkat eller kan förväntas påverka den underliggande marknaden för Swestr i termer av räntebildning i den allra kortaste delen av penningmarknaden (över natten, *over-night*) och i olika kundsegment.

En deltagare menade ökningen av den erbjudna certifikatsvolymen var välkommen, men att det kan anses aggressivt av Riksbanken att ta bort hela restriktionen på emitterad volym på en och samma gång. Deltagaren menade därför att det var bra att Riksbanken under en övergångsperiod behöll restriktionen på 20 miljarder som en buffert. Samma deltagare ansåg även att den försiktighet som präglade budgivningen, i det fåtal auktioner av Riksbankscertifikat som genomförts sedan förändringen, beror på osäkerhet från de penningpolitiska motparternas sida. Deltagaren spekulerade även i att förändringarna, i sinom tid, lär öka transaktionsvolymerna mellan penningpolitiska motparter på löptid över natten.

## 6. Remiss om Swestr

Riksbanken presenterade den remiss om Swestr som den 15 februari 2023 skickades till remissinstanserna och publicerades på Riksbankens webbplats. I remissen föreslås att Swestr framöver ska publiceras tidigare på publiceringsdagen samt att Riksbanken ska tillhandahålla mer information om transaktionsunderlaget av Swestr.

### Tidigareläggning av publiceringstidpunkter

Riksbanken gick igenom förslaget om att tidigarelägga publiceringen av referensvärdena, inklusive tiderna för eventuella korrigerade noteringar, och öppnade därefter upp för frågor och kommentarer.

En deltagare, vars organisation också är rapportör för Swestr, kommenterade tidpunkten för validering av transaktioner, och frågade om Riksbanken hade övervägt vad detta har för påverkan på rapportörerna och deras interna valideringsrutiner. Riksbanken svarade att man självfallet hade beaktat dylika frågor, men att man välkomnade synpunkter från rapportörerna på detta tema. Deltagaren lyfte främst fram problematiken med att få kontakt med relevant handlare under tidiga morgnar och att förslaget kunde leda till ökade bemanningskostnader om handlare behövde vara på plats tidigare på morgonen.

### Ökat tillhandahållande av information om transaktionsunderlaget

Riksbanken gick igenom de båda förslagen om att dagligen offentliggöra information om räntenivåerna vid trimningsgränserna i underlaget för Swestr samt att publicera information om sammansättningen av transaktionsunderlaget i en utökad *Rapport om transaktionsunderlag för Swestr*. Riksbanken underströk vikten av att beakta sekretessbestämmelserna och den påverkan på dagslänemarknaden som ytterligare information kan ha.

En deltagare frågade om det finns en risk för att den nya informationen kan avslöja huruvida en bank har finansieringsproblem i tider av kris eller stressade marknadslägen. Riksbanken framhöll att detta är en av anledningarna till att man tar så allvarligt på sekretessfrågan, men menade att det utifrån den dagliga informationen inte ska vara möjligt att se vilken bank det är.

En deltagare frågade om Riksbanken kommer genomföra sekretessbedömningar inför varje publicering. Riksbanken förklarar att det inför varje publicering av *Rapport om transaktionsunderlag för Swestr*, det vill säga kvartalsvis, kommer att göras en bedömning huruvida det är förenligt med sekretessbestämmelserna att publicera den

aktuella rapporten. Det är dock inte möjligt att dagligen genomföra en sekretessbedömning inför publiceringen av räntenivåerna vid trimningsgränserna. Det är därför som Riksbanken behövt göra en *ex-ante* bedömning av huruvida det föreligger en risk att sekretessbelagd information röjs vid publicering av dessa data. Riksbanken bedömer att det inte finns det.

En deltagare undrar om informationen om transaktionsunderlaget kommer att publiceras med en viss lagg. Riksbanken förklarar att den kvartalsvisa publiceringen avses ske med drygt en månads lagg samt att den redovisade sammansättningen kommer avse ett rullande observationsfönster om fyra kalenderkvartal. Samma deltagare som tidigare lyfte frågan om eventuella krissignaler, påpekade därefter att räntenivåerna vid trimningsgränserna däremot inte är avsedda att presenteras med någon lagg och uttryckte viss oro inför detta.

En annan deltagare kommenterade att man inte kommer kunna åtskilja inom vilket kundsegment som de publicerade räntenivåerna vid trimningsgränserna härrör från.

Riksbanken tackade deltagarna för deras synpunkter och uppmuntrade dem att även skicka in egentliga remissvar med de framförda synpunkterna.

## 7. Årsskifteseffekten och robusthetskrav

Riksbanken inledde med att visa offentligt tillgänglig data angående det senaste årsskiftet för Swestr. Riksbanken framhöll den kraftiga nedgången i nivån för Swestr, och lyfte även fram nedgången i antalet rapportörer som hade transaktioner den aktuella dagen. Riksbanken noterade dock att dagslånemarknaden i stort föreföll ha fungerat tillfredställande, men med noterbart längre omsättning den sista bankdagen på året.

Riksbanken poängterade även att det i marknaden verkar finnas en viss oro för en situation där ett eller flera robusthetskrav inte möts, eller för tekniska problem, vilket kan påverka Swestr dels på själva årsskiftesnoteringen, dels de första två bankdagarna på nyåret. I sådana lägen skulle Swestr påverkas kraftigt. Riksbanken öppnade upp för diskussion om dessa frågor.

En deltagare uttryckte att ovissheten och magnituden för de eventuella rörelserna är ett problem, men att hen inte vet någon lösning. Vidare uttryckte deltagaren att det normalt sett inte är önskvärt med speciallösningar för den svenska marknaden eftersom det kan skrämja bort utländska intressenter och därmed påverka likviditeten i Swestr-kopplade instrument negativt.

Samma deltagare ställde därefter en öppen fråga till övriga deltagare, främst bankerna, om de ansåg att nedgången till -9 procent var rimligt och rättvisande utifrån hur de såg marknaden den aktuella dagen. Som svar fick hen att räntan hade kunnat vara ännu lägre. En banker menade att de heller inte ansåg att föregående års -3 procent var representativt för vad de såg då, utan att de hade väntat sig att Swestr skulle varit lägre den gången.

En diskussion om varför det inte ses en lika stor effekt i länder som har likartade förutsättningar tog vid. En deltagare påpekar att exempelvis Nowa inte innehöll några

faktiska transaktioner över årsskiftet, varför räntan inte ställdes ner. Frågan om Danmark samt Euroland har samma resolutionsavgift som Sverige och därmed att Destr har samma förutsättningar som Swestr ställdes. Riksbanken svarade att så vitt Riksbanken vet är svaret på den frågan ja.

En deltagare påpekade att årsskifteseffekten i kombination med alternativa beräkningsmetoder kan störa derivatmarknaden. Deltagaren menade vidare att en speciallösning kan skrämja bort utländska aktörer från att göra valutaswappar där det ena benet är i kronor.

En annan deltagare noterade att hans kollega sagt att det finns en skrivning i losco-principerna ("... eliminate factors that might result in a distortion of the price, rate, index or value of the Benchmark") som, enligt deltagarens kollega, skulle kunna öppna upp för en speciallösning över årsskiftet.<sup>1</sup> Deltagaren ville inte uttala sig om huruvida hen anser att det är lämpligt att göra något sådant, även om det skulle vara möjligt. Riksbanken sade att de ska titta närmare på den aktuella formuleringen.

Riksbanken frågade därefter deltagarna vad de tror kommer hända nästkommande år med hänsyn till årsskifteseffekten. En deltagare påpekade att tidigare års underlag till Swestr över årsskiftet rimligtvis har varit misstag från andra banker.

En deltagare påpekade att problemställningen diskuterades i AGAR och att AGAR även tog fram en alternativ metod som enligt deltagaren fungerade väl över årsskiftet, främst på grund av att robusthetskraven var annorlunda utformade.

## 8. Ytterligare frågor?

En deltagare (en emittent) ställde en fråga till en annan deltagare i gruppen (en värdepapperscentral) rörande utbetalningar av rörliga kuponger på obligationer och hur långt i förväg som värdepapperscentraler behövde ha kännedom om den räntesats som beloppet skulle baseras på. Deltagaren undrade hur det kom sig att det för obligationer förefaller vara en standard om fem bankdagar, medan det för clearing av exempelvis derivatinstrument är två bankdagar. Den andre deltagaren kunde inte svara på stående fot, men lovade att återkomma till den förste.

Riksbanken ställde därefter frågan om den förste trodde att det internationell sett pågick en rörelse mot två bankdagens standard för hanteringen av kuponger på obligationer, och deltagaren svarade jakande.

## 9. Nästa möte

---

<sup>1</sup> Utdraget som deltagaren hänvisade till var: "The design of the Benchmark should seek to achieve, and result in an accurate and reliable representation of the economic realities of the Interest it seeks to measure, and eliminate factors that might result in a distortion of the price, rate, index or value of the Benchmark." Del av princip 6 i *Principles for Financial Benchmarks*, Internationella organisationen för värdepapperstillsyn, juli 2013.



Riksbanken föreslog att nästa möte med Rådgivande grupp för Swestr ska äga rum sent i september eller tidigt oktober. Det var inga invändningar från deltagarna. Riksbanken tackade deltagarna för deras tid och engagemang och avslutade därefter mötet.