



# Protokollsbilaga B

DATUM: 2020-11-25  
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

## Program för Riksbankens köp av värdepapper i penningpolitiskt syfte under 2021

### Direktionens beslut

Direktionen beslutar att

1. Riksbankens program för köp av värdepapper i penningpolitiskt syfte förlängs till och med den 31 december 2021 och ska omfatta köp av värdepapper utgivna i svenska kronor till ett sammanlagt nominellt belopp om upp till 700 miljarder kronor,
2. Riksbanken inom ramen för detta program, utöver att erbjuda sig att från penningpolitiska motparter köpa obligationer utgivna i svenska kronor av svenska icke-finansiella företag i enlighet med beslutet den 30 juni 2020, mellan den 1 januari och den 31 mars 2021 ska
  - a. köpa svenska nominella och reala statsobligationer samt svenska statens gröna obligationer till ett sammanlagt nominellt belopp om 13,5 miljarder kronor,
  - b. köpa svenska statsskuldväxlar till ett sammanlagt nominellt belopp om 10 miljarder kronor,
  - c. köpa obligationer utgivna av svenska kommuner och regioner samt Kommuninvest i Sverige AB till ett nominellt belopp om 23,5 miljarder kronor som även får omfatta köp av gröna kommunobligationer,
  - d. köpa säkerställda obligationer utgivna av svenska institut till ett nominellt belopp om 70 miljarder kronor, samt
  - e. erbjuda sig att från penningpolitiska motparter köpa företagscertifikat utgivna i svenska kronor av svenska icke-finansiella företag till ett sådant nominellt belopp att Riksbankens innehav av företagscertifikat förvärvat inom ramen för köpprogrammet vid varje köptillfälle inte överstiger 32 miljarder kronor,

3. Riksbanken vid köp av företagsobligationer från och med januari 2021 endast ska erbjuda sig att köpa obligationer utgivna av företag som bedöms leva upp till internationella standarder och normer för hållbarhet,
4. uppdra åt chefen för avdelningen för marknader, med rätt för denne att sätta annan i sitt ställe, efter samråd med chefen för avdelningen för penningpolitik och chefen för avdelningen för finansiell stabilitet, med rätt för envar av dessa att sätta annan i sitt ställe, att besluta om exakt tidpunkt för och erbjudet belopp vid respektive anbudstillfälle och köperbudande samt om närmare detaljer rörande villkoren för, och information om, Riksbankens köp av statsobligationer, statsskuldväxlar, kommunobligationer, säkerställda obligationer, företagscertifikat och företagsobligationer,
5. chefen för avdelningen för marknader minst en gång varannan månad även ska hålla samråd med direktionen inför beslut om exakta tidpunkter för och erbjuda belopp vid anbudstillfällena och köperbudanden samt om närmare detaljer rörande villkoren för, och information om, Riksbankens köp av företagscertifikat som ska genomföras fram till nästa samrådstillfälle, samt att
6. offentliggöra beslutet torsdagen den 26 november 2020 kl. 9:30.

## Bakgrund

Som en del av Riksbankens åtgärder för att motverka coronapandemins effekter på den svenska ekonomin beslutade direktionen i mars 2020 att Riksbanken under perioden mars–december 2020 skulle köpa obligationer till ett sammanlagt nominellt belopp om upp till 300 miljarder kronor (dnr 2020-00373 och 2020-00397). Detta köpprogram omfattar köp av statsobligationer, obligationer utgivna av svenska kommuner och regioner samt Kommuninvest i Sverige AB, säkerställda obligationer utgivna av svenska institut samt obligationer och certifikat utgivna av svenska icke-finansiella företag.

Riksbankens åtgärder har bidragit till att utvecklingen på de finansiella marknaderna successivt har stabiliserats, med lägre räntor och bättre funktionalitet som följd. Möjligheten för livskraftiga företag att säkra sin finansiering har på så vis upprätthållits under krisen. Det ekonomiska läget bedömdes dock i början av sommaren kunna snabbt försämrats ytterligare och kräva fortsatt stöd från Riksbankens sida. Därför beslutade direktionen den 30 juni 2020 att förlänga köpprogrammet till den 31 juni 2021 och utöka det totala nominella köpbeloppet till upp till 500 miljarder kronor (dnr 2020-00744).

Fram till den 23 november 2020 köpte Riksbanken inom ramen för programmet statsobligationer för 38,5 miljarder kronor, kommunobligationer för 35,0 miljarder kronor, säkerställda obligationer för 189 miljarder kronor, företagscertifikat för 11,7 miljarder kronor och företagsobligationer för 1,8 miljarder kronor. Dessa köp följer direktionsens beslut den 30 juni 2020 om fördelningen av det förlängda köpprogrammet mellan olika värdepappersslag fram till den 31 december 2020.

Den 31 augusti 2020, i samband med beslutet avseende utformningen av Riksbankens köp av företagsobligationer (dnr 2020-00861), framförde direktionen att klimatförändringar och andra hållbarhetsaspekter utgör finansiella risker som i förlängningen kan utgöra ett hot mot makroekonomisk stabilitet och prisstabilitet. Direktionen aviserade vid samma tillfälle att Riksbanken, med beaktande av de krav som dess uppdrag ställer,

framöver skulle kunna komma att ta hänsyn till hållbarhet i valet av företagsobligationer inom ramen för det aktuella programmet för obligationsköp. I enlighet med detta ställningstagande återkommer direktionen i det föreliggande beslutet till frågan om principerna för hållbarhetshänsyn vid Riksbankens köp av företagsobligationer.

## Överväganden

Coronapandemin fortsätter att dominera utvecklingen i världsekonomin. Under de senaste månaderna har en andra våg av smittspridning drabbat många länder och skärpta restriktioner har återinförts. Det visar vilken stor osäkerhet som den globala ekonomiska återhämtningen fortsatt står inför och innebär att förutsättningarna för denna återhämtning har försämrats. Riksbanken har därför reviderat ned prognoserna för tillväxten det närmaste halvåret både för omvärlden och för Sverige, och även inflationsutsikterna för de kommande åren bedöms vara lite svagare.

De olika åtgärder som Riksbanken sedan i våras har satt in för att motverka pandemins negativa effekter på ekonomin bidrar till att de räntor som hushåll och företag möter hålls låga och att kreditförsörjningen fungerar. Läget på de finansiella marknaderna är dock fortsatt känsligt och beroende av ländernas mycket omfattande ekonomisk-politiska åtgärder. Att smittspridningen dessutom åter har tagit fart innebär ett bakslag för återhämtningen och riskerar att leda till att räntorna stiger snabbt och kreditförsörjningen försämras. Det kan i sin tur leda till långvarigt lägre produktion och sysselsättning i Sverige, vilket kan medföra att pristabilitetsmålet blir svårare att uppnå.

För att motverka den ekonomiska nedgången och underlätta återhämtningen behöver alltså penningpolitiken göras ännu mer expansiv under det kommande året. Det är därför angeläget att Riksbanken fortsätter att stödja den svenska ekonomin genom att köpa värdepapper, och gör det under en längre period samt i större omfattning och snabbare takt än tidigare väntat.

### Utökat program för köp av värdepapper

Riksbankens program för köp av värdepapper bidrar till att hålla räntor låga och främjar marknadens funktionalitet. Härigenom ges samhällsekonomin aktörer bättre finansieringsmöjligheter, vilket har betydelse för återhämtningen i den svenska ekonomin. Att den ökade smittspridningen i Sverige och omvärlden väntas leda till en ny nedgång i ekonomin motiverar att programmet förlängs till den 31 december 2021 och utökas med 200 miljarder kronor till ett sammanlagt nominellt belopp om upp till 700 miljarder kronor.

Från och med januari 2021 ska programmet även omfatta köp av svenska statsskuldväxlar. För att statsskuldväxlar ska vara godtagbara för köp inom ramen för programmet ska de utgöra omsättningsbara skuldebrev samt ha en återstående löptid om minst 70 dagar vid köptidpunkten. Köpprogrammet bedöms därigenom kunna erhålla ett så brett genomslag på räntebildningen som möjligt givet aktuella marknadsförhållanden.

Genom att köpprogrammet utökas på detta sätt blir det tydligt att Riksbanken kommer att bidra med omfattande penningpolitiskt stöd så länge som det behövs. Den rådande osäkerheten gör det samtidigt särskilt viktigt att Riksbanken framöver kan upprätthålla en hög grad av flexibilitet och anpassa penningpolitiken efter aktuella behov så att räntorna i ekonomin inte stiger på ett ohållbart sätt och de finansiella förhållandena inte

försämrar. De exakta köpbeloppen vid respektive anbuds- eller köptillfälle ska därför inte fastställas alltför lång tid i förväg, utan bestämmas regelbundet med utgångspunkt i en löpande analys av den ekonomiska utvecklingen. Därigenom blir det möjligt att anpassa köpbeloppet och fördelningen av köpen mellan tillgångsslagen så effektivt som möjligt med hänsyn till vid var tid gällande bedömning av hur den penningpolitiska stimulansen bäst behöver utformas. Förlängningen och utökningen av programmet för köp av värdepapper genom detta beslut innebär att den svenska ekonomin bedöms få nödvändigt stöd av penningpolitiken under nästa år.

### **Ytterligare köp av värdepapper under det första kvartalet 2021**

Enligt den bedömning av behovet av att upprätthålla en expansiv penningpolitik som är aktuell vid detta beslutstillfälle bör Riksbanken fortsätta att köpa värdepapper mellan den 1 januari och den 31 mars 2021. Den ökade smittspridningen under hösten 2020 och det bakslag för återhämtningen som den innebär motiverar att köpen under det första kvartalet 2021 genomförs i snabbare takt än vad som gäller för köpen under det andra halvåret 2020.

Det är därför lämpligt att Riksbanken under denna period köper nominella och reala svenska statsobligationer samt svenska statens gröna obligationer till ett sammanlagt nominellt belopp om 13,5 miljarder kronor, svenska statskuldväxlar till ett sammanlagt nominellt belopp om 10 miljarder kronor, obligationer utgivna av svenska kommuner och regioner samt Kommuninvest i Sverige AB till ett nominellt belopp om 23,5 miljarder kronor samt säkerställda obligationer utgivna i svenska kronor av svenska institut till ett nominellt belopp om 70 miljarder kronor. Därutöver ska Riksbanken erbjuda sig att köpa företagscertifikat utgivna i svenska kronor av svenska icke-finansiella företag i en sådan omfattning att Riksbankens totala innehav av dessa värdepapper vid varje köptillfälle inte överstiger 32 miljarder kronor. Inom ramen för det belopp som avsätts för köp av kommunobligationer får Riksbanken även köpa gröna obligationer utgivna av svenska kommuner och regioner samt Kommuninvest i Sverige AB.

För att Riksbanken ska kunna säkerställa att dessa köp ger ett brett genomslag på räntebildningen ska de även i fortsättningen genomföras på ett marknadsneutralt sätt och genom ett anbudsförfarande på andrahandsmarknaden i enlighet med anvisningarna i beslut om köp av statsobligationer daterat den 27 april (dnr 2020-00380), säkerställda obligationer daterat den 27 april (dnr 2020-00401), kommunobligationer daterat den 15 maj (dnr 2020-00511) respektive företagscertifikat daterat den 8 maj 2020 (dnr 2020-00418).

De gröna obligationer som ges ut av svenska staten skiljer sig från övriga statsobligationer endast med avseende på investerarens möjlighet att följa vilka statliga utgifter respektive obligation kopplas till och vilka miljö- och climateffekter utgifterna bidrar till att uppnå. Motsvarande skillnad gäller gröna obligationer utgivna av svenska kommuner och regioner samt Kommuninvest i Sverige AB i förhållande till övriga kommunobligationer. Därför ska gröna statsobligationer och gröna kommunobligationer hanteras enligt samma villkor som gäller för de övriga statsobligationerna respektive kommunobligationerna inom ramen för detta köpprogram.

Köpen av statskuldväxlar ska, i likhet med köpen av statsobligationer, ske veckovis, på andrahandsmarknaden och genom ett anbudsförfarande via en elektronisk plattform för att upprätthålla en transparent och effektiv implementering av köpprogrammet med

hänsyn tagen till rådande marknadsförhållanden. Riksbankens penningpolitiska motparter samt Riksgäldskontorets nuvarande återförsäljare av statsskuldväxlar ska ges möjlighet att delta vid anbudsförfarandena på motsvarande sätt som vid köpen av statsobligationer. De köp av statsskuldväxlar som Riksbanken genomför inom ramen för köpprogrammet bör inte ske i direkt anslutning till Riksgäldskontorets emissioner på primärmarknaden. Riksbankens motparter i anbudsförfaranden ska enligt villkoren för dessa se till att köpen inte omfattar statsskuldväxlar som motparterna införskaffat direkt från Riksgäldskontoret i syfte att sälja dem till Riksbanken. Med hänsyn till att köpen inte bör ske i direkt anslutning till Riksgäldskontorets emissioner på primärmarknaden kan det även vara lämpligt att genomföra köp av statsskuldväxlar respektive köp av svenska statsobligationer vid olika dagar.

Köpen av företagsobligationer påverkas inte av detta beslut. De ska följaktligen genomföras mellan den 1 januari och den 31 mars 2021 till ett belopp som överensstämmer med beslutet att Riksbanken till och med den 30 juni 2021 ska erbjuda sig att från penningpolitiska motparter köpa obligationer utgivna i svenska kronor av svenska icke-finansiella företag till ett nominellt belopp om 10 miljarder kronor (dnr 2020-00744). Vid genomförande av dessa köp ska Riksbanken beakta anvisningarna i samma beslut. Detta innebär att köpen av företagsobligationer även i fortsättningen ska utformas på ett sätt som gör det möjligt för Riksbanken att inkludera gröna företagsobligationer i sin värdepappersportfölj. Köpen av företagsobligationer ska därutöver genomföras med beaktande av de kompletteringar som följer av övervägandena om hållbarhetshänsyn nedan.

Detta beslut innebär att Riksbanken under det första kvartalet 2021 ska köpa värdepapper till ett sammanlagt nominellt belopp om upp till 120 miljarder kronor. Riksbankens värdepappersköp för denna period överstiger därmed motsvarande köp för det fjärde kvartalet 2020. Likaså är de större i omfattning jämfört med vad som inom ramen för det utökade köpprogrammet impliceras för respektive kvartal under återstoden av 2021.

### **Hållbarhetshänsyn vid köp av företagsobligationer**

När Riksbanken använder sig av ett visst lagstadgat verktyg för att uppnå ett penningpolitiskt syfte behöver Riksbanken hantera eventuella risker med åtgärden på ett sätt som innebär att dessa risker kan minimeras. Riksbanken är också skyldig att se till att dess verksamhet bedrivs effektivt och att hushålla väl med statens medel. Riksbankens köp av företagsobligationer är penningpolitiskt motiverade och genomförs i enlighet med de lagregler och principer som gäller för Riksbankens verksamhet. Av detta följer att Riksbanken bland annat har att hantera de risker som uppstår vid köp av företagsobligationer, framför allt risker för Riksbankens finansiella ställning. Vissa av dessa risker är kopplade till hållbarhet utifrån antagandet att det är mer riskabelt att köpa obligationer utgivna av företag som bryter mot universella normbaserade principer.

Mot den bakgrunden är det lämpligt att Riksbanken vid köp av företagsobligationer från och med januari 2021 endast erbjuder sig att köpa obligationer utgivna av företag som bedöms leva upp till internationella standarder och normer för hållbarhet. Principerna i UN Global Compact är ett exempel på de standarder och normer som kan vara aktuella i detta sammanhang.

Köperbudandet ska omfatta företagsobligationer som väljs av Riksbanken med utgångspunkt i egna bedömningar baserade på hållbarhetsdata framtagna av en extern leverantör av data för hållbarhetsanalys. För att hushålla väl med statens medel och bidra till en god förvaltning baserad på den statliga värdegrunden ska Riksbanken vid valet av företagsobligationer utifrån hållbarhetshänsyn beakta likhetsprincipen, objektivitetsprincipen och proportionalitetsprincipen. Detta innebär att företag som är lika ska behandlas lika, att avsteg eller undantag från detta ska göras på sakliga grunder samtidigt som beslutet att välja bort obligationer utgivna av ett företag ska stå i rimlig proportion till de negativa konsekvenser som detta val kan ha för företaget. Riksbanken ska i detta sammanhang även ta hänsyn till principen om marknadsneutralitet. Detta innebär att valet av företagsobligationer utifrån hållbarhetshänsyn ska genomföras med sikte på att undvika snedvridande effekter på den svenska marknaden för dessa värdepapper, i enlighet med den beslutade penningpolitiska inriktningen för köpprogrammet.

Detta beslut innebär att Riksbanken ska tillämpa en normbaserad negativ screening vid valet av företagsobligationer inför varje anbudstillfälle och köperbudande. Det är dock inte möjligt att utesluta att det en tid efter genomförda köp kan visa sig att Riksbanken äger obligationer emitterade av ett företag som av någon anledning inte längre bedöms efterleva standarderna och normerna. I så fall ska den delen av Riksbankens obligationsinnehav hanteras med sedvanlig hänsyn till de penningpolitiska överväganden som görs av direktionen vid det aktuella tillfället och som kan innebära att Riksbanken avstår från ytterligare köp eller avyttrar innehavet.

Vid sidan om tillämpningen av den normbaserade negativa screeningen vid köp av företagsobligationer avser Riksbanken även att mäta och redovisa koldioxidavtryck i sin portfölj av företagsobligationer. Därigenom kan Riksbanken bidra till att främja rapportering av klimatpåverkande faktorer generellt och skapa incitament för företag och andra organisationer att mäta och redovisa sina utsläpp av växthusgaser. Riksbanken kan på så sätt även bidra till arbetet med att identifiera, bedöma och ta hänsyn till klimatrelaterade risker som finansiella företag är exponerade mot i sina affärsmodeller. Detta arbete är ett steg i hanteringen av de risker mot en hållbar utveckling som följer av klimatförändringar. Det har också stor relevans för Riksbanken då bristfällig hantering av finansiella risker mot en hållbar utveckling utgör ett övergripande hot mot det finansiella systemet och därmed mot den ekonomiska utvecklingen. När Riksbanken tydligare redovisar koldioxidavtryck i obligationsportföljen kommer dessutom transparensen kring Riksbankens verksamhet att öka ytterligare.

### **Detaljerad utformning av köpprogrammet**

Det ankommer på chefen för avdelningen för marknader, med rätt för denne att sätta annan i sitt ställe, att besluta om exakt tidpunkt för och erbjudet belopp vid respektive anbudstillfälle och köperbudande samt om närmare detaljer rörande villkoren för, och information om, Riksbankens köp av statsobligationer, statsskuldväxlar, kommunobligationer, säkerställda obligationer, företagscertifikat och företagsobligationer. Besluten ska fattas efter samråd med chefen för avdelningen för penningpolitik och chefen för avdelningen för finansiell stabilitet, med rätt för envar av dessa att sätta annan i sitt ställe.

Inför beslut om exakta tidpunkter för och erbjudna belopp vid anbudstillfällena och köperbudandena avseende Riksbankens köp av företagscertifikat ska chefen för avdelningen för marknader även samråda med direktionen. Vid dessa samråd ska chefen för avdelningen för marknader stämma av närmare detaljer rörande villkoren för och information om köpen. Samråden med direktionen ska hållas minst en gång varannan månad och avse köp av företagscertifikat som ska genomföras fram till nästa samrådstillfälle, förutsatt att marknadsförhållandena vid var tid inte bedöms föranleda behovet av mer frekventa samråd.

Chefen för avdelningen för marknader ska också informera direktionen i det fall utvecklingen på finansiella marknader kan motivera en förändring av Riksbankens program för värdepappersköp.

### **Övriga överväganden**

Riksbankens köp av värdepapper är penningpolitiskt motiverade och genomförs med stöd av 6 kap. 5 § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank. Köpen av statsobligationer och statsskuldväxlar bedöms även vara förenliga med tillämpliga bestämmelser om förbud mot monetär finansiering, jfr EU-domstolens domar den 16 juni 2015 i målet C-62/14 Gauweiler m.fl. samt den 11 december 2018 i målet C-493/17 Weiss m.fl. Behovet av att hantera finansiella risker kopplade till hållbarhet i samband med köp av företagsobligationer följer av 9 kap. 1a § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank.

På motsvarande sätt som vid besluten den 30 juni och den 31 augusti 2020 bedöms de köp som ska genomföras mellan den 1 januari och den 30 juni 2021 innebära något ökade finansiella och operativa risker för Riksbanken. Beslutet att ta hänsyn till hållbarhet vid köp av företagsobligationer genom en normbaserad negativ screening innebär samtidigt att ökningen av finansiella risker delvis motverkas. De aktuella riskerna bedöms vara fortsatt hanterbara.

Vid tidpunkten för detta beslut råder det mycket stor osäkerhet kring den ekonomiska utvecklingen 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. Direktionen står därför beredd att vidta ytterligare åtgärder och tillföra den likviditet som behövs, även mellan ordinarie penningpolitiska möten. Direktionen kan också alltid justera den vid var tid gällande planen för köp av värdepapper genom att fatta beslut om att höja eller sänka köpbeloppet för respektive värdepappersslag i enlighet med en aktuell policybedömning. Det är inte heller uteslutet att direktionen beslutar att sänka reporäntan om en sådan åtgärd bedöms vara verkningsfull och ändamålsenlig med hänsyn till penningpolitiska behov.