



Beslut

DATUM: 2021-06-21
AVDELNING: Avdelningarna för marknader och för finansiell stabilitet
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

DNR 2021-00767

Beslut angående Swestr

Direktionens beslut

Direktionen fattar följande beslut angående (1) Swedish krona Short Term Rate (Swestr), (2) genomsnittsräntor och index baserade på Swestr och (3) styrande dokument för Swestr.

Direktionen beslutar att:

- a) den transaktionsbaserade referensräntan Swestr utformas i enlighet med *beslutsbilaga 1*,
- b) denna utformning tillämpas för Swestr från värdedag den 1 juli 2021 och att Riksbanken ska publicera omräknade värden för Swestr för värdedagar från och med den 26 januari 2021 till och med den 30 juni 2021,
- c) Swestr får användas som referensränta i finansiella kontrakt från och med värdedag den 1 september 2021, dvs. från och med den notering som publiceras den 2 september 2021.

Direktionen beslutar gällande genomsnittsräntor och index baserade på Swestr att:

- d) Riksbanken ska tillhandahålla genomsnittsräntor och index baserade på Swestr och att dessa ska utformas i enlighet med *beslutsbilaga 2*,
- e) publicera genomsnittsräntor och index baserade på Swestr från och med den 1 oktober 2021, och att publicering vid detta första tillfälle även sker retroaktivt för tiden tillbaka till 1 september 2021.

Direktionen beslutar gällande styrande dokument för Swestr att:

- f) fastställa *Policy för transaktionsbaserad referensränta Swestr* i enlighet med *beslutsbilaga 3*,
- g) fastställa *Regel för administration av Swestr* i enlighet med *beslutsbilaga 4*,
- h) publicera informationsdokumentet *Swestr: Samlad information om Sveriges Riksbanks ramverk för Swestr*, bilagt som *beslutsbilaga 5*, på Riksbankens

webbplats och att uppdra åt chefen för avdelningen för marknader (AFM) att förvalta och vid behov uppdatera detta dokument i enlighet med eventuella förändringar av de styrande dokumenten för Swestr.

Detta beslut träder i kraft den 1 juli 2021 och ersätter direktionens beslut den 17 november 2020 om *Utformningen av Riksbankens nya referensränta* (dnr 2020-00988).

Bakgrund

Referensräntor i förändring

Referensräntor fyller en viktig funktion i det finansiella systemet, både i Sverige och internationellt. Referensräntor gör det möjligt att standardisera prissättningen av finansiella produkter och används av en rad olika aktörer på de finansiella marknaderna. Traditionellt har så kallade interbankräntor (eng. Interbank Offered Rates, IBORs) använts som referensräntor för dessa ändamål. Under den globala finanskrisen 2008-09 försämrades likviditeten i interbanklånamarknaden avsevärt. Detta bidrog till en osäkerhet om huruvida dessa referensräntor verkligen speglade rådande marknadsförhållanden. När referensräntor är baserade på inrapporterade bud och ger utrymme för skönsmässiga bedömningar finns en risk för manipulation. Under den så kallade Liborskandalen 2012 uppdagades att flera internationella banker, i syfte att gynna den egna banken eller enskilda anställda, hade manipulerat referensräntan Libor (London Interbank Offered Rate). På grund av denna utveckling minskade tillförlitligheten och förtroendet för de traditionella referensräntorna. Ett internationellt reformarbete påbörjades därför med syfte att stärka tillförlitligheten och förtroendet för referensräntor. En del av detta arbete har varit inriktat på att stärka ramverken kring referensräntor. En annan del av reformarbetet har varit att ta fram nya referensräntor baserade på faktiska transaktioner.

Det internationella reformarbetet resulterade bland annat i en rapport från den Internationella organisationen för värdepapperstillsyn (Iosco) som gavs ut 2013 med ett övergripande ramverk bestående av nitton principer för referensräntor och andra finansiella referensvärden (Iosco-principerna). I en rapport året därpå, 2014, skrev Financial Stability Board (FSB) att det behövdes referensräntor som bättre speglar den underliggande marknaden och som är svårare att manipulera. År 2016 kom EU:s förordning om referensvärden, Benchmarkförordningen (BMR), vars regler innebär en kodifiering av Iosco-principerna för EU. BMR började gälla 2018. Centralbanker är emellertid undantagna från BMR:s tillämpningsområde, samtidigt som Iosco-principerna utgör internationell praxis för bland annat utformningen av referensräntor samt klargör vilka arrangemang för styrning och kontroll som administratörer av referensräntor bör ha.

Ett annat resultat av det internationella reformarbetet är att centralbanker i flera länder har tagit fram och publicerar transaktionsbaserade referensräntor, eller planerar att göra detta inom kort.¹ Tanken med att ta fram transaktionsbaserade referensräntor har

¹ För mer information se exempelvis tabell 1: Transaktionsbaserade referensräntor som publiceras av centralbanker i remissen "Beräkning av genomsnittsräntor och ett index för referensräntan Swestr", Sveriges Riksbank, 16 april 2021

varit att dessa över tiden helt eller delvis skall kunna ersätta redan existerande IBORs (exempelvis Libor).

Riksbankens arbete med att tillhandahålla en referensränta

Mot bakgrund av det internationella reformarbetet med att ta fram transaktionsbaserade referensräntor, och i likhet med en rad andra centralbanker, beslutades den 12 december 2019 att Riksbanken ska tillhandahålla en transaktionsbaserad referensränta på den kortaste löptiden (*over-night*) i svenska kronor (dnr 2019-00912). Utformning av referensräntan beslutades den 17 november 2020 (dnr 2020-00988). Båda dessa beslut föregicks av remissförfaranden. Vidare beslutades i januari 2021 att referensräntan skulle heta Swedish krona Short Term Rate – Swestr (dnr 2021-00086).

Den 27 januari 2021 inledde Riksbanken en testperiod för Swestr med daglig publicering av preliminära noteringar för Swestr. Testperioden har gett såväl rapportörer som Riksbanken möjlighet att testa sina rutiner för rapportering, datakontroll och beräkning. Under testperioden har även Swestr utvärderats i enlighet med beslutsbilagan till beslutet *Utformning av Riksbankens nya referensränta* (dnr 2020-00988).

Överväganden

Målsättningen är att referensräntor i svenska kronor på de finansiella marknaderna ska åtnjuta ett högt förtroende. Såväl aktörer på de finansiella marknaderna som allmänheten ska kunna lita på att finansiella kontrakt prissätts på ett rättvisande och transparent sätt. Detta är av stor vikt för de finansiella marknaderna ska fungera väl och räntebildningen vara effektiv.

Utformning av Swestr – förändring av trimningsmetod

Som angetts ovan beslutades den 17 november 2020 om utformningen av Swestr (dnr 2020-00988). Detta beslut föregicks av ett remissförfarande som inleddes den 7 oktober 2020. Det förslag på beräkningsmetod som remitterades gick ut på att de genomsnittliga räntorna inom fyra olika motpartskategorier viktades samman med hjälp av glidande medelvärden för motpartskategoriernas andel av transaktionsvolymen. Detta förslag till beräkningsmetod sågs som relativt komplicerat och till följd av synpunkter från remissinstanser reviderades förslaget. Direktionen beslutade om en utformning av Swestr där referensräntan istället beräknades som ett volymviktat genomsnitt av hela det trimmade beräkningsunderlaget, men där trimningen dessförinnan har skett *inom* respektive motpartskategori.

Som en del i den utvärdering av beräkningsmetoden som Riksbankens genomfört under testperioden för Swestr har trimningsmetoden setts över. Argumentationen i de synpunkter som inkom under remissförfarandet 2020 har prövats igen mot bakgrund av en grundlig genomgång av transaktionsunderlaget.

Trimningsmetod

Trimningen för Swestr ska utföras på hela det sammantagna transaktionsunderlaget istället för att, som i befintlig utformning, ske inom respektive motpartskategori. Det finns flera skäl till detta.

Trimning på helheten kan främja användningen av Swestr

Remissinstanser och relevanta marknadsaktörer har gett uttryck för att användningen av motpartsgrupper medför en komplicerad och mindre förutsägbar fastställandeprocess för Swestr. Marknadsaktörer har även framfört att varje avsteg från internationell praxis är oönskat då det riskerar att försvaga förtroendet för Swestr.

Att istället trimma på helheten och därmed slopa användningen av motpartsgrupper i beräkningen gör metoden enklare, vilket ger större tydlighet och förutsägbarhet avseende referensrätans utformning. Metoden skulle även överensstämma bättre med internationell praxis, vilket kan påverka förtroendet för Swestr i positiv riktning. Om dessa faktorer tas i beaktande bidrar detta sannolikt till att främja användningen av Swestr.

Trimning på helheten undviker gränsdragningsproblem

Det finns även gränsdragningsproblem som bidrar till att göra det mindre lämpligt att använda motpartskategorier. Idag används så kallade sektorkoder för att klassificera rapportörernas motparter. Men dessa sektorkoder är ett förhållandevis trubbigt verktyg. Exempelvis finns det gränsdragningsproblem som gäller klassificeringen av icke-finansiella bolagskoncerners dotterbolag för treasuryverksamhet. Dessa bolag klassificeras som finansiella bolag trots att resten av koncernen är icke-finansiell. Om treasuryverksamheten däremot bedrivs i moderbolaget (eller i ett annat bolag med icke-finansiell verksamhet) klassas det som icke-finansiellt.

Trimning inom motpartskategorierna är alltså olämplig eftersom gränsdragningen kan påverkas av sådant som inte nödvändigtvis är relevant, vare sig för Swestr eller för hur rapportörerna prissätter transaktioner.

Ingen systematisk påverkan på nivån för Swestr

Justeringen av trimningsmetoden förväntas inte ha någon systematisk påverkan på nivån för Swestr, se tabell 1 nedan.² Vissa dagar är Swestr enligt befintlig definition högre än enligt ny definition, medan förhållandet är omvänt andra dagar. Tidsserier för Swestr med de båda metoderna finns i diagram 1 nedan. Volatiliteten för Swestr är marginellt högre när trimningen förs på hela transaktionsunderlaget än när den görs inom motpartskategorierna, se tabell 1.

Sammanfattande bedömning

I beslutet *Utformning av Riksbankens nya referensränta* i november 2020 angavs som främsta anledning till att trimma på motpartsgruppsnivå att det trimmade beräkningsunderlaget fortsatt skulle vara representativt för det otrimmade underlaget.

² Observera att en annan bedömning gjordes i samband med beslutsbilagan till beslutet i november 2020 (dnr 2020-00988). Felaktigheter har dock upptäckts i beräkningarna inför beslutsbilagan till det beslutet.

Detta ansågs på ett bättre sätt ta hänsyn till att olika motpartsgrupper möter olika räntor när de placerar likviditet över natten. I ljuset av ovan redovisade skäl, bedöms inte längre argumentet för trimning på motpartskategorinivå vara lika starkt. Även med trimning av det sammantagna transaktionsunderlaget kommer Swestr att vara representativ för en marknad där den genomsnittliga räntan beror på vilka aktörer som genomför transaktioner och till vilka volymer.

Swestr bedöms fortsatt leva upp till losco-principerna om utformning av referensräntor om trimningen i stället sker för hela det sammantagna transaktionsunderlaget.

Tabell 1. Små skillnader mellan befintlig och ny definition för Swestr

Jämförelse mellan befintlig och ny definition, procentenheters avvikelse från reporäntan

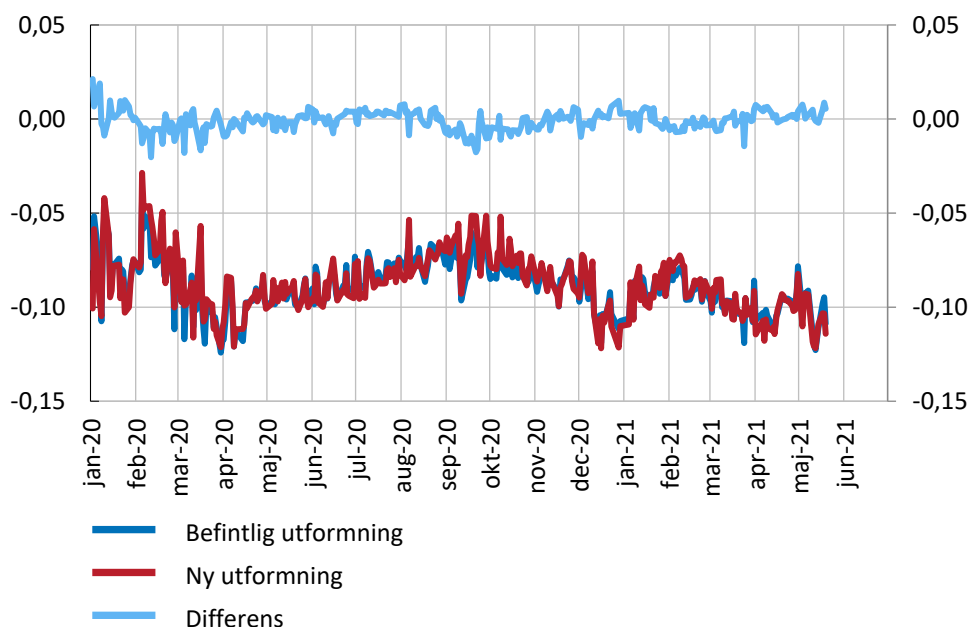
	Befintlig definition	Ny definition
Medelvärde	-0,0883	-0,0872
Standardavvikelse	0,0137	0,0156

Anm. Medelvärde och standardavvikelse för Swestr enligt befintlig och ny definition för Swestr. Anges i procentenheters avvikelse från reporäntan. Jämförelsen avser perioden 1 maj 2020 – 19 maj 2021. Årsskiftesnoteringen är borttagen från analysen.

Källa: Riksbanken

Diagram 1. Inga systematiska skillnader mellan befintlig och ny definition för Swestr

Procentenheters avvikelse från reporäntan



Anm. Swestr beräknad enligt befintlig respektive ny beräkningsmetod samt skillnaden mellan de båda beräkningsmetoderna. Data visas för perioden 1 maj 2020 – 19 maj 2021. Årsskiftesnoteringen är borttagen från analysen.

Källa: Riksbanken

Genomsnittsräntor och index baserade på Swestr

Bakgrund

Svenska marknadsaktörer är bundna att följa Benchmarkförordningen (BMR). Ett av de krav som BMR ställer är att det ska finnas en plan för det fall att en referensränta inte längre skulle tillhandahållas, och därmed upphöra (temporärt eller slutgiltigt). Om möjligt ska denna plan också ange en eller flera alternativa referensräntor som kan användas för att ersätta den referensränta som inte längre tillhandahålls (en så kallad fallbackränta).³ För svensk del innebär detta att det behövs alternativ till referensräntan Stibor (Stockholm Interbank Offered Rate) som kan användas i finansiella kontrakt.⁴

Det har växt fram en internationell praxis som innebär att de centralbanker som tillhandahåller transaktionsbaserade referensräntor också beräknar och publicerar kumulativa genomsnittsräntor (eng. *compounded average rates*) och/eller index baserade på sin respektive referensränta. Exempelvis har den europeiska centralbanken (ECB), samt centralbankerna i USA och Storbritannien, redan börjat publicera genomsnittsräntor respektive index.⁵ Flera andra centralbanker har även annonserat att de har för avsikt att göra detsamma inom kort.⁶

I början av januari 2021 aviserade även Riksbanken att ett arbete med att ta fram genomsnittsräntor för Swestr skulle påbörjas. Som en del i detta arbete publicerade Riksbanken den 16 april 2021 en remiss med förslag på bland annat beräkningsmetoder för genomsnittsräntor och ett index baserade på Swestr.⁷ I remissen fanns även förslag på hur dessa skulle publiceras.

Riksbanken bör tillhandahålla genomsnittsräntor och index baserade på Swestr

Det finns flera anledningar till att centralbanker världen över har börjat publicera genomsnittsräntor baserade på sina respektive referensräntor. Dessa skäl är även tillämpliga på svenska förhållanden.

Genom att publicera genomsnittsräntor och index främjar centralbankerna användningen av de nya transaktionsbaserade referensräntorna. Detta är i linje med de internationella rekommendationer som har getts ut av FSB.⁸ Enligt rekommendationerna ska relevanta myndigheter när så är lämpligt uppmuntra marknadsaktörer att överföra nya kontrakt till en lämplig transaktionsbaserad referensränta.

I flera jurisdiktioner, som EU, Storbritannien och USA, ökar användningen av de nya transaktionsbaserade referensräntorna även som huvudsaklig referensränta i nya

³ Artikel 28.2 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/1011, om index som används som referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal eller för att mäta investeringsfonders resultat, och om ändring av direktiven 2008/48/EG och 2014/17/EU och förordning (EU) nr 596/2014, 8 juni 2016.

⁴ Själva fallbackräntan består av en justerad ränta (genomsnittsräntan för en viss tidsperiod) plus en så kallad adjustment spread (en justering för att ta hänsyn till skillnaden mellan den nya räntan och den traditionella interbankräntan).

⁵ SOFR Averages och SOFR Index, Federal Reserve Bank of New York. SONIA Compounded Index, Bank of England. Compounded €STR average rates and index, Europeiska centralbanken.

⁶ Se ISDA 2020 IBOR Fallbacks Protocol, ISDA:s benämning på genomsnittsräntorna är "adjusted RFR".

⁷ Se remiss: "Beräkning av genomsnittsräntor och ett index för referensräntan Swestr", Sveriges Riksbank, 16 april 2021

⁸ Se exempelvis "Reforming major interest rate benchmarks", Financial Stability Board, 22 juli 2014

kontrakt. De finansiella marknaderna är tätt sammankopplade och det är därför viktigt att det även i Sverige finns möjlighet att använda denna typ av referensränta, så som sker internationellt, och för samma tidsperioder.

Genomsnittsräntorna är även en viktig del i fallbacklösningen för de traditionella referensräntorna. Det finns dock olika sätt att göra själva beräkningen av genomsnittsräntor och resultaten kan variera på grund av bland annat avrundningar eller olika sätt att hantera helgdagar. Detta riskerar att leda till oklarheter om vilken räntenivå som faktiskt gäller. Det kan i sin tur leda till att någon av parterna i ett finansiellt kontrakt får ett informationsövertag. Att genomsnittsräntorna beräknas och publiceras av en offentlig aktör ökar transparensen vilket i sin tur minskar risken för oklarheter och skillnader vad gäller räntenivån som används.

Syftet med att beräkna och publicera genomsnittsräntor är dels att de ska kunna användas i nya kontrakt med längre löptider som ett alternativ till de existerande referensräntorna, dels att de ska kunna användas som fallbacklösning till de referensräntor som används i dag. Genomsnittsräntorna för Swestr kan således komma till användning både i nya kontrakt, och som en del i en fallbacklösning till Stibor.

Utformning av genomsnittsräntor och index

De remissvar som inkom var övervägande positiva till de förslag som framfördes i remissen. En aktör hade dock synpunkter på bland annat den föreslagna hanteringen av helgdagar – både vad gäller terminologin och metoden. Även ett antal förslag framfördes vad gäller kommunikationen kring Swestr, genomsnittsräntorna och indexet. I beslutsbilaga 6 sammanfattas remissvaren och Riksbankens hantering av dessa.

Efter att ha övervägt de synpunkter som inkommit väljer Riksbanken att inte göra några ändringar i metoden jämfört med förslaget i remissen. En ändring görs dock i terminologin för hanteringen av helgdagar (se beslutsbilaga 6).⁹

Överväganden gällande datum för lansering

När testperioden avslutats får Swestr användas som referensränta i finansiella kontrakt.¹⁰ Swestr lanseras för faktisk användning som referensränta för värdedag 1 september 2021 med första publicering 2 september 2021. Publicering av genomsnittsräntor inleds den 1 oktober 2021, men i samband med detta publiceras även noteringar retroaktivt avseende september månad.

Tidplanen är utarbetad i samarbete med de berörda avdelningarna inom Riksbanken. Hänsyn har även tagits till det behov av att inom kort kunna använda Swestr som referensränta, eftersom det i BMR finns ett lagstadgat krav för användare av referensvärden om fallbacklösningar för Stibor.

Riksbanken har tidigare kommunicerat att testperioden för Swestr skulle vara cirka sex månader lång. På grund av semesterperioden och Riksbankens IT-ändringsstopp över

⁹ Avseende helgdagarna kommer ordet *previous* att ersättas av ordet *preceding* i terminologin för konventionerna som i remissen benämns *modified previous business day* respektive (standard) *previous business day*.

¹⁰ Under testperioden publiceras Swestr endast för informationssyften. Detta kommuniceras exempelvis i den ansvarsfriskrivning för Swestr som finns på Riksbankens webbplats.

sommaren kommer Swestr att lanseras i slutet av sommaren. I FSR 2021:1 kommunicerades externt att Swestr börjar tillhandahållas för faktisk användning som referensränta under sensommaren 2021.

Riksbanken har även kommunicerat att genomsnittsräntor och index baserade på Swestr skulle börja tillhandahållas under tredje kvartalet 2021.

Styrning och kontroll avseende Swestr

Riksbanken ska i egenskap av administratör för Swestr samt för genomsnittsräntor och index följa losco-principerna i tillämpliga och relevanta delar. Det innebär bland annat att Riksbanken ska säkerställa styrningen och kontrollen av Swestr och identifiera och hantera eventuella intressekonflikter som relaterar till referensräntan. Det innebär även att Riksbanken ska ha en intern övervakning för Swestr. Riksbanken har därför tagit fram en intern organisation och styrande dokument som verkställer den relevanta styrningen och kontrollen av Swestr.

Organisation

Riksbankens organisation för Swestr har etablerats inom ramen för Riksbankens befintliga organisation.

Avdelningen för marknader (AFM) ansvarar för Riksbankens operationella roll som administratör. AFM ska ansvara för den process som varje bankdag ska tillämpas för att fastställa och publicera Swestr samt för löpande uppföljningar och analyser kopplat till Swestr.

Avdelningen för finansiell stabilitet (AFS) ansvarar för Riksbankens interna övervakning av Swestr.

Styrande dokument

I syfte att säkerställa en god styrning och kontroll av Swestr har flera styrande dokument på olika nivåer inom Riksbanken tagits fram enligt figur 1 nedan.¹¹ De styrande dokumenten ska säkerställa integritet och förtroende för Swestr. Utgångspunkten är att allt som är relevant för externa aktörer beslutas av direktionen.

Samlat informationsdokument om Swestr

Privata administratörer av finansiella referensvärden ska tillhandahålla ett så kallat *benchmark statement*, som ger relevant information om ett finansiellt referensvärde. Marknadsaktörer har i kontakter med Riksbanken efterlyst ett motsvarande dokument för Swestr och speciellt framhävt att man önskar se ett samlat dokument.

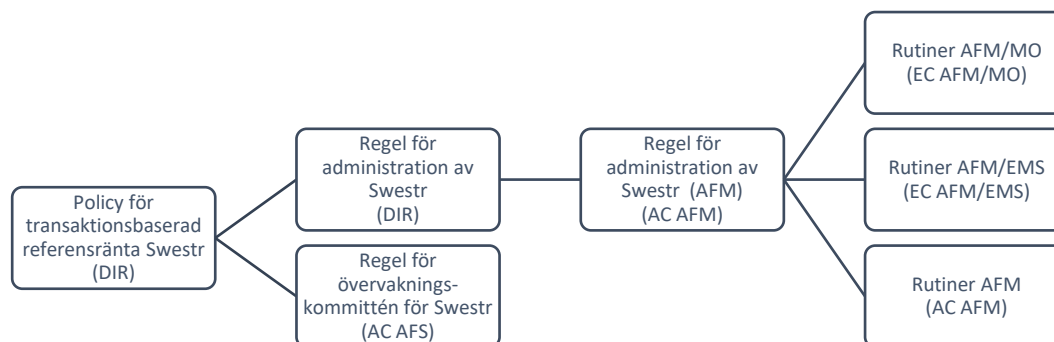
Det är således lämpligt att Riksbanken tillhandahåller ett samlat dokument med all information om Swestr som är relevant för marknadsaktörer och andra intressenter. Riksbankens informationsdokument om Swestr finns i beslutsbilaga 5. AFM ansvarar för

¹¹ Denna struktur av styrande dokument kompletteras av ytterligare styrande dokument såsom *Instruktion för Sveriges Riksbank* samt AFMs delegationsordning, vilka båda uppdateras för att tillgodose behoven från Swestr. Därtill kommer exempelvis anvisningar (användarhandledning) gällande transaktionsrapportering för de penningpolitiska motparterna.

att detta dokument hålls uppdaterat i enlighet med Swestr's styrande dokument och finns publicerat på Riksbankens webbplats.

Figur 1. Struktur för styrande dokument för Swestr

Schematisk bild över styrande dokument för Swestr



Anm: Beslutsfattare för respektive dokument står inom parentes. Med DIR avses direktionen, medan AC och EC avser avdelningschef respektive enhetschef. EMS och MO är två av enheterna på avdelningen för marknader (AFM).

Källa: Riksbanken