

MÖTESANTECKNINGAR



DATUM: 2022-10-11
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
LCH
Refinitive
Swedbank

Bankföreningen
Riksgälden
Industrins Finansförening/ Ericsson
Handelsbanken
Praktikertjänst
Swedbank Robur
Finansinspektionen

1. Ordförande hälsar alla välkomna till forum för referensräntor

Riksbanken hälsade alla välkomna till ett andra forum för att främja användandet av fullt ut transaktionsbaserade referensräntor. Denna gång ett digitalt möte med gäster från ECB. Sidangivelsen nedan refererar till bifogad Agenda och presentation för mötet.

Dagens agenda presenterades.

Dagens Agenda (Sida 3)

1. Kort introduktion
2. Presentation av ECB, "€STR and the euro benchmark reform"
Anne-Lise Nguyen och Vladimir Tsonchev som båda är market operation experter och suttit med i sekretariatet för riskfria referensräntor (RFR), kommer att hålla i presentationen.
Frågestund direkt efter.
3. Uppföljning av Forum 1, Statistik och Swestr, Riksbanken
4. Bankföreningen informerar om arbetsgruppen
5. Fri diskussion

2. Presentation av ECB, "€STR and the euro benchmark reform"

ECB's representanter Anne-Lise Nguyen och Vladimir Tsonchev som suttit i sekretariatet i arbetsgruppen för riskfria referensräntor berättade om processen för att fasa ut Eonia till den nya transaktionsbaserade referensräntan €str (se bifogad PDF).

Kort beskrivning (för mer detaljer se bifogad presentation)

Fokus i presentationen låg på att beskriva den plan man tog fram för hur själva utbytet av Eonia till €str skulle gå till samt hur de utestående exponeringarna mot Eonia skulle kunna migrera innan Eonia upphörde.

För att skapa en smidig övergång och snabbt kunna fasa ut ursprungliga Eonia tog arbetsgruppen fram rekommendationer om att i samband med första publiceringen av €str (okt 2019) också ändra metoden för Eonia till att vara €str + 8,5 bps och publiceras T+1 (tidigare T). På så sätt kunde marknaden fortsatt använda Eonia i finansiella kontrakt under en övergångstid. Parallellt påbörjades clearing av €str-swappar (OIS) och två år senare i oktober 2021 kunde clearing av Eonia swappar upphöra och även den modifierade Eonia upphöra att publiceras i januari 2022. Under den tid när dessa två referensräntor levde parallellt enades man om ett datum när CCP:er gemensamt gick över till att använda €str för diskontering och PAI (price alignment interest).

Som helhet beskrevs processen i arbetsgruppen som smidig och utan några stora oväntade problem på vägen. Eftersom man konstaterat att Eonia inte längre skulle uppfylla kraven enligt Benchmarkförordningen (BMR) så fanns det behov av en konkret tidsplan vilket underlättade processen och acceptansen i marknaden.

Deltagares fråga:

Var det något problem med att den belgiska tillsynsmyndigheten deltog i arbetsgruppen samtidigt som de utövade tillsyn för referensräntan Eonia?

ECBs svar:

Tillsynsmyndigheten var endast observatörer och hade ingen rösträtt i arbetsgruppen, men enligt ECB var det aldrig några problem eftersom alla kunde framföra sina åsikter. Snarare var det värdefullt att ha dem med och lyssna på deras perspektiv. Rekommendationerna som arbetsgruppen tagit fram hade heller ingen legal status, utan speglade snarare en konsensusåsikt från marknaden. Arbetsgruppens mandat hade heller ingen överlappning med tillsynsmyndighetens uppdrag. Industrin hade heller ingen ambition att göra om Eonia för att uppfylla kraven som följer av BMR.

Idag är det Esma som utgör sekretariatet i arbetsgruppen och det är fortsatt den privata sektorn som leder arbetet.

Deltagares fråga:

Vilken part tog beslutet att EONIA skulle upphöra?

ECBs svar:

Belgiska tillsynsmyndigheten konstaterade att Eonia inte uppfyllde kraven i BMR. European money market institute (EMMI) som tillhandahöll Eonia beslutade att den skulle upphöra. Panelbankerna ville inte heller fortsätta bidra till Eonia eftersom det fanns legala (compliance) risker med att tillhandahålla Eonia.

Deltagares fråga:

Hur långt har diskussionen kommit i arbetsgruppen när det gäller term rates och benchmark term rates, respektive backward looking vs forward looking term rates?

ECBs svar:

Arbetsgruppen jobbar fortfarande med de frågorna nu och vilken väg man väljer beror på den privata sektorns initiativ. Det finns idag två olika initiativ. EMMI och Eba har ett initiativ baserat på €STR compounded (backward looking) räntor och Refinitive har ett alternativ som baserat på OIS-prissättning (forward looking). ECB publicerar redan idag compounded €STR index som kan användas.

Deltagares fråga:

Stötte ni på någon särskild utmaning eller problem från någon kundgrupp på köpsidan?

Fanns det några särskilda tekniska problem?

ECBs svar:

Från början var det mycket lägre grad av medvetenhet för processen bland aktörer på köpsidan jämfört med hos bankerna (varav många fanns med i arbetsgruppen). Under 2020 började arbetsgruppen bearbeta köpsidans aktörer och intresset växte. Därtill är det viktigt att olika intresseorganisationer kontaktas och nås av informationen.

Nej det kom inte fram några tekniska/it- problem, det var snarare mindre problem än man trott, särskilt tack vare ändringen av metoden för Eonia. Många som också redan hade varit med om övergången från Sonia kunde använda erfarenheter från den övergången. Den tidspress som fanns gjorde också att alla var motiverade.

3. Uppföljning av Forum 1 **Statistik (se sid 5)**

Riksbanken visade omsättningsstatistik från Riksbankens statistikdatabas SELMA som en uppföljning från förra forumet då frågan om hur handeln i Stina-swappar ser ut idag samt hur stor den utestående stocken av Stina-kontrakt är.

Riksbankens kommentar:

I tabellen kan man konstatera att det finns en omsättning i Stina swappar även under senare år även om volymerna succesivt har minskat under de senaste fem åren. Man kan också konstatera att den största andelen volym kommer from OMM, dvs other market makers – market makers som inte är rapportörer (se lilla tabellen på sid 5). Enligt uppgift är också volymerna som omsätts i Sverige nästan obefintliga och antalet clearade kontrakt likaså. Den naturliga slutsatsen är att den omsättning som finns idag sker utanför Sverige och inte av de listade rapportörerna. Riksbanken kan också konstatera att EMIR-statistiken som dock inte är publik, visar på en total utestående stock i Stina-swappar på knappt 3 miljarder kronor (och med det längsta kontraktet ut till 2030). Denna stock är liten jämfört med omsättningssiffrorna, vilket också tyder på att en stor del av omsättningen sker hos banker som inte är rapporteringsskyldiga enligt EMIR, dvs mellan aktörer utanför EU.

Riksbanken kommer att forska vidare för att förstå de flöden som görs idag och om dessa skulle kunna migreras till Swestr OIS på sikt.

Deltagares kommentarer:

Några deltagare kände inte alls igen dessa omsättningstal och förstod inte vad som ligger bakom. Någon trodde att det kan vara felaktiga siffror eftersom det i princip aldrig kommer några förfrågningar på Stina-swappar i marknaden nuförtiden och att det inte heller sker någon clearing av Stina-kontakt via Nasdaq. En teori kan vara att det handlar om interna flöden, exempelvis mellan markets-avdelningar och treasury i samma bank.

Swestr (se sid 6 -11)

Riksbankens kommentar:

Riksbanken redogjorde för arbetet som pågår i den rådgivande gruppen för Swestr. På det senaste mötet den 21 september presenterades två förslag för ökad transparens som man vill få input på från deltagarna i den rådgivande gruppen:

1. Publicera räntorna för volymviktade percentiler i transaktionsunderlaget (12,5 och 87,5 procent) samt
2. Ny mer utförlig rapport om transaktionsunderlaget.

När det gäller publicering av percentiler så skiljer sig tillvägagångssättet åt mellan olika valutor, men Riksbanken har hämtat inspiration från €str respektive Sonia som man ser som mest relevanta. På sida 9 visade Riksbanken två exempel på hur utökad transparens av transaktionsunderlaget kan komma att visas.

Återkoppling av några frågor från förra forumet (se sid 10-11).

Deltagares kommentar:

Generellt bra med mer transparens från Riksbanken.

Deltagares fråga:

Hur har Riksbanken definierat motparts-kategorier och är detta standardiserat över tid?

Riksbankens svar:

Ja det är standardiserat och vi använder ESA2010 baserat på LEI-koder.

Deltagares fråga:

Varför har volymerna i transaktionsunderlaget från icke- finansiella aktörer gått ner?

Är det 1,4 miljarder per dag eller snittet per transaktion?

Riksbankens svar:

Under 2020 ville många icke-finansiella aktörer ha extra reserver vilket gjorde att volymen inlåning ökade då.

Det är medianen för alla transaktioner över året, så det motsvarar volym per transaktion.

Deltagares fråga:

Blir det någon skillnad om man har en trimning på 25- eller 50 procent? Finns det något publicerat om koncentrationsrisken i Swestr motsvarande den som visas för €str, exempelvis de största bidragen?

Riksbankens svar:

25 procents trimning var förslaget från AGAR. Argumentet var att marknaden i Sverige är mindre och att man inte ville tappa för mycket av underlaget. Data kring detta är dock inte publicerad, men vi tittar på om

det är något vi skulle kunna göra.
Nej det finns inget publicerat om koncentrationsriskerna idag, vi får se över om det kan vara möjligt.

4. Bankföreningen informerar

Bankföreningens (BF) arbetsgrupp har haft sitt första konstituerande möte med nio medlemsbanker. Projektet som gruppen ska jobba med kallar man Projekt 3 och syftar till att ta fram rekommendationer för en övergång från Stibor T/N till Swestr.

Ingen ordförande är vald ännu, men tillsvidare är Jonny Sylvén från BF ordförande och sammankallande. De har idag inga planer på olika undergrupper för att jobba med olika frågor, det får man lösa vid behov.

Arbetsgruppen diskuterade bakgrund till projektet, dess syfte samt begränsningar för arbetet framåt. Nästa möte ska hållas den 20 oktober, då ska man diskutera två saker: 1) tidsplan och 2) hur en övergång ska gå till.

Hur skall övergången göras? 1) definiera om Stibor T/N (som Eonia) till Swestr plus en spread eller 2) en parallell modell där man fortsätter med dagens Stibor T/N till dess att den helt upphör samtidigt som man bygger upp en parallell struktur med Swestr.

Tidsplan? Kommer att bero på i vilken ordning man kan göra saker och ting. OIS-marknad och ändring av PAI samt diskonteringsräntor hänger ihop.

Man behöver också veta när Stibor T/N kan sluta publiceras och mer om vilken exponering som finns i marknaden.

Deltagares fråga:

Är det bara storbankerna som är med i arbetsgruppen eller deltar andra aktörer också?

Bankföreningens svar:

Det är endast Bankföreningens medlemmar, det är dock fritt fram att höra av sig om medlemskap.

5. Fri Diskussion

Riksbankens fråga:

Hur har det gått med handeln i Swestr OIS efter att Nasdaq öppnade möjlighet för clearing?

Nasdaqs svar:

Det har ännu inte clearats några kontrakt, men det kommer upp mer priser nu både i Bloomberg och i Refinitive vilket underlättar.



Mötet avslutas och Riksbanken informerar om att nästa möte planeras bli fysiskt i Riksbankens lokaler, inbjudan kommer att mailas ut.

På återseende och tack till er som deltog!