

# MINNESANTECKNINGAR



DATUM: 2024-04-17 kl: 10:00-12:00  
AVDELNING: Avdelningen för marknader  
VID PENNAN: David Petersson och Carl Fredrik Pettersson

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

### NÄRVARANDE

#### Riksbanken:

Anders Gånge (AG), ordförande

Carl Fredrik Pettersson

Per Åsberg Sommar

David Petersson

Ulf Stejmar

#### Externa deltagare:

Jonny Sylvén (Svenska bankföreningen)

Loise Hedberg (Nordea)

Stefan Bartholdson (Nordea)

Jenny Ramstedt (SEB)

Joakim Henriks (Swedbank)

John Esk (Alecta)

Peter Danielsson (Nasdaq)

#### Deltagande via Teams:

Danilo Mazzi (Bloomberg)

Gustav Löwing (Euroclear)

Joakim Anjou (Danske bank)

Filip Andersson (Danske bank)

Magnus Karlsmyr (Handelsbanken)

**1. Ordförande Anders Gånge, Sveriges Riksbank, hälsade alla välkomna.**

**2. Deltagarna presenterade sig**

**3. Utvecklingen sedan föregående möte (AG)**

Riksbanken redogjorde för de aktiviteter som genomförts sedan det senaste mötet i *Rådgivande gruppen för Swestr* som ägde rum den 22 februari 2023. Följande aktiviteter noterades:

- Publiceringen av noteringen för den transaktionsbaserade referensräntan Swestr sker fr.o.m. den 2 maj kl. 09:00 i stället för som tidigare kl. 11:00. Den information som tillhandahålls om transaktionsunderlaget för Swestr utökades samtidigt (räntor vid trimningsgränser). Den tidigare lagda publiceringstidpunkten och den utökade informationen om

transaktionsunderlaget för den dagliga noteringen av Swestr överensstämmer med de av Riksbanken remitterade förslagen.

- Den 23 maj 2023 publicerade Riksbanken ett *Staff memo* författat av David Petersson och Ingrid Johansson Wallin. Med utgångspunkt i det fullständiga transaktionsunderlaget för Swestr under år 2022 analyserades hur referensräntans egenskaper påverkas av ett antal olika val som Riksbanken har gjort när Swestr utformades. Sammanfattningsvis visade studien att den genomsnittliga nivån och volatiliteten för Swestr påverkas i mycket liten utsträckning av de olika valen RB har gjort. Referensräntan är med andra ord robust för förändringar på detaljnivå i utformningen.
- Under juni 2023 genomförde Riksbanken en enkätundersökning om marknadsaktörernas syn på årsskifteseffekten i Swestr. En överväldigande majoritet av respondenterna på enkätundersökningen var av uppfattningen att årsskifteseffekten och dess orsaker visserligen är känd, men att det är svårt att förutse storleken på den. Undersökningen visade att hälften av de tillfrågade ansåg att årsskiftesproblemen påverkade användningen av Swestr som referensränta negativt. Samtidigt menade några att Swestr borde definieras på ett annat sätt för sista dagen på året för att helt eliminera årsskifteseffekten. Andra såg det som möjligt att hantera en avsevärt lägre referensränta vid årsskiftet men att osäkerheten om var räntan hamnar måste minska. Någon tydlig majoritet för den ena eller andra lösningen fanns inte. Riksbankens sammanfattande bedömning var dock att tillräckligt många respondenter såg problem med Swestr runt årsskiftet, vilket hindrar en övergång till Swestr från Stibor T/N.
- Bankföreningen genomförde en konsultation bland marknadsaktörer om årsskifteseffekten i Swestr.
- Riksbanken skickade den 8 april i år ut förslag om ändringar i regelverket för Swestr på remiss. Remissvaren ska ha inkommit senast den 25 april.

#### **4. Bankföreningen: övergång från Stibor T/N till Swestr**

Bankföreningen rapporterade vilka aktiviteter som bedrivits sedan senaste mötet. Organisationen leder ett *Projekt 3* som utreder vad som krävs för att gå över från Stibor T/N till Swestr i finansiella kontrakt. Huvudbudskapet från deras konsultation med marknadsaktörer som genomfördes under 2023 är att osäkerheten i Swestr-noteringen omkring årsskiftet är i dagsläget alldeles för stor för att en övergång ska kunna ske från Stibor T/N till Swestr.

Bankföreningen noterar att Riksbankens förslag i den pågående remissen liknar de förslag som Arbetsgruppen för alternativa referensräntor (Agar) tidigare har fört fram.

Bankföreningen redogjorde också för olika områden (juridiska, tekniska etc.) där förändringar behöver ske under en övergång till Swestr. Övergången förväntas ta åtminstone 2 år. Bankföreningen noterade också att marknaden för OIS-kontrakt behöver stöpas om, i och med att s.k. Stina-kontrakt kommer att upphöra att existera om Stibor T/N försvinner.

## 5. Riksbankens remiss om förändringar i regelverket för Swestr

Riksbanken redogjorde för förslagen i den utredning som Riksbanken genomfört för att ändra på regelverket för Swestr i syfte att underlätta övergång från Stibor T/N till Swestr genom att minska osäkerheten i Swestr-noteringar omkring årsskiftet. Därefter öppnades för frågor och diskussion.

### *Bankskatten och resolutionsavgiften utgör de grundläggande problemen*

En deltagare påminde om att det grundläggande problemet som orsakar årsskifteseffekten i Swestr är utformningen av resolutionsavgiften och bankskatten. Riksbanken medgav problemet, men framhöll att frågan ligger utanför Riksbankens mandat att ändra. En annan deltagare påtalade att lösningarna som Riksbanken föreslår i remissen fungerar även om bankskatten skulle tas bort eller om resolutionsavgifterna trappas ned.

### *Angående en avvikande Swestr-notering på årets sista bankdag*

En deltagare menade att den grundläggande problematiken med en avvikande Swestr-notering på årets sista bankdag finns kvar även om Riksbanken genomför de föreslagna ändringarna i regelverket för Swestr. En annan deltagare instämde och menade att problemet ligger i hur Swestr beräknas med normal metod och såg dessutom ett problem i att det är så stor spridning mellan de räntor för årets sista bankdag som rapporteras av bankerna. En diskussion fördes brett om möjlig hedging av positioner över årsskiftet och de eventuellt höga kostnaderna för dessa hedgar. Kostnader för att skydda sin position finns alltid, oavsett vilken lösning som väljs för att hantera osäkerheten för noteringen på årsskiftesdagen, enligt två deltagare. En av dessa deltagare hade samtidigt svårt att se hur och med vilka instrument den osäkerheten skulle kunna hanteras. Det påpekades dock att även den nuvarande referensräntan Stibor har problem, exempelvis finns det brister i trovärdigheten.

Ett antal deltagare menade att det inte finns några andra självklara lösningar än de som Riksbanken föreslår. Den stora majoriteten av gruppen tycktes vara överens om att ett alternativ, där en annan dags ränta eller att något annat mått på Swestr-noteringen för årets sista bankdag används, inte är realistiskt. En deltagare menade dock att det finns alternativ till Riksbankens förslag, vilka inte sågs som tillräckliga.

### *Angående transaktionsvolymen och Riksbankens förslag om sänkt robusthetskrav*

En deltagare menade att Riksbankens förslag att sänka robusthetskravet på transaktionsvolym från 6 till 2 miljarder kronor innebär att det robusthetskravet är väldigt lågt. Riksbanken svarade att risken för t.ex. manipulation hålls på en tillfredställande låg nivå eftersom de övriga två robusthetskraven kommer att ligga kvar oförändrade på tidigare nivåer. En annan deltagare såg i sammanhanget en risk för att transaktionsvolymerna som Swestr grundas på kommer att falla i och med att Riksbanken säljer värdepapper vilket minskar likviditeten i banksystemet. Riksbanken svarade att centralbankens agerande kanske inte alls kommer att minska transaktionsvolymerna mellan banker, eftersom bankernas incitament att jämna ut sin likviditet på dagslånemarknaden

kan komma att stärkas i takt med att banksystemets fordringar på Riksbanken minskar.

#### *Om definition av dagslåneplaceringar hos bankerna*

En deltagare lyfte frågan att det eventuellt finns problem i hur rapportörer väljer att rapportera sina transaktioner. En diskussion om vad som rapporteras in till Riksbanken följde, där en distinktion gjordes mellan uttryckliga dagslåneplaceringar å ena sidan och insättningar på transaktionskonton med obestämd löptid å andra sidan. Riksbankens framhöll att det inte ska finnas några oklarheter i Riksbankens instruktioner till rapportörer beträffande om vad som ska rapporteras till Riksbanken. I detta sammanhang menade en deltagare att banker inte kommer att kunna acceptera att aktörer placerar medel på löpande konto över natten, särskilt inte över årsskiftet.

#### *Riksbankens förslag om hantering av årets första dag (skip-metoden)*

En deltagare lyfte åter att det grundläggande problemet är uttaget av bankskatten. Även om deltagaren tycker att Riksbankens utredning och förslag i stort sett är bra är deltagaren inte nöjd med den så kallade "skip-metoden", enligt vilken årsskiftesdagens transaktioner exkluderas vid beräkning av Swestr för årets första bankdag med alternativ metod. Samma deltagare undrade om Riksbanken inte skulle kunna använda någon mer sofistikerad alternativ beräkningsmetod för Swestr (som t ex vid beräkning av brittiska referensräntan Sonia). Riksbanken svarade att en vägledande princip är att Swestr ska vara transaktionsbaserad. Med en lösning som liknar det brittiska exemplet skulle Swestr-noteringen bli mindre representativ för den aktuella dagens transaktioner.

Riksbanken frågade vilka argument som mer specifikt finns för att inte använda skip-metoden, förutom att det vore bra med samma regler för årets alla bankdagar. En deltagare menade att skip-metoden innebär en mindre transaktionsbaserad referensränta, medan Riksbanken menade att Swestr faktiskt blir mer transaktionsbaserad just på årets första bankdag om skip-metoden används, till skillnad från om den metoden inte skulle användas. Tre deltagare uttryckte därvidlag att skip-metoden var en acceptabel lösning. En av dessa deltagare frågade om skip-metoden skulle kunna exkluderas från regelverket om årsskiftesproblematiken upphör i framtiden. Riksbanken svarade att det är möjligt, utan att ändra på andra delar i regelverket. Riksbanken framhöll att regelverket för Swestr ska vara tydligt och förutsägbart och ändringar i regelverket enbart ska göras om det är nödvändigt och lämpligt i förhållande till ändamålet att tillhandahålla en robust och representativ referensränta.

#### *Den fortsatta processen för implementering av nytt regelverk för Swestr*

Riksbanken redogjorde för den kommande processen med hantering av remissvar, förändringar av beräkningsrutiner och regelverk samt ett framtida beslut. Målsättningen är att det reviderade regelverket för Swestr ska träda i kraft under det tredje kvartalet 2024, varför Riksbanken ställde frågan om det



finns något särskilt att beakta inför det ikraftträdandet. Deltagarna uttryckte att ju tidigare förändringarna är på plats, desto bättre.

**6. Övriga frågor**

Inga övriga frågor diskuterades.

**7. Nästa möte**

Riksbanken planerar att genomföra nästa möte under det fjärde kvartalet 2024.

Mötet avslutades kl. 11:15.