



Beslutsunderlag

DATUM: 2018-11-05
AVDELNING: Stabsavdelningen/Riskenheten
HANDLÄGGARE: Riskchefen

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 2018-00949

Revidering av finansiell risk- och investeringspolicy och kompletterande regler

Förslag till direktionens beslut

Direktionen fastställer följande policy och regler i enlighet med bilagda dokument, se bilaga A-D:

- Finansiell risk- och investeringspolicy
- Regler för guld- och valutareserven
- Regler för penning- och valutapolitiska transaktioner
- Regler om förvaltning av Riksbankens värdepappersportfölj i svenska kronor

Policyn och reglerna träder i kraft den 1 januari 2019. De delar som berör avvikelsemandat och marknadsrisklimit börjar tillämpas den 1 april 2019.

Policyn och reglerna ersätter:

- Investeringspolicy för guld- och valutareserven (2017- 00458)
- Finansiell riskpolicy (2017- 00459)
- Regler för kreditrisk (2017- 00459)
- Regler för likviditetsrisk (2017- 00459)
- Regler för marknadsrisk (2017- 00459)
- Placeringsregler (2017- 00459)
- Regler för penning- och valutapolitiska transaktioner (2017- 00455)
- Regler om förvaltning av Riksbankens värdepappersportfölj i svenska kronor (2017- 00456)

Ärendet

I Riksbankens instruktion anges att direktionen fattar principiellt viktiga beslut som rör förvaltningen av Riksbankens finansiella tillgångar och skulder. Direktionen fattar därmed årligen beslut om de regelverk som anger ramarna för förvaltningen av guld- och valutareserven.

Årets revidering har resulterat i ett regelverk som tydligare återspeglar vilka tillgångar som behöver hållas i beredskapssyfte. För att möta Riksbankens behov av utländsk valuta ska guldinnehavet hållas oförändrat på 125,7 ton. Ungefär hälften av guldets ska förvaras på ett sådant sätt att det med kort varsel ska kunna omvandlas till likvida tillgångar. Dessutom ska förvaltningen av valutareserven utgå från en så kallad policyportfölj, som har en valutafördelning som motsvarar 75 procent amerikanska dollar, 20 procent euro, 3 procent brittiska pund och 1 procent vardera av norska och danska kronor. Regelverket fastställer också de mandat som direktionen ger till avdelningen för marknader (AFM). Mandaten är begränsade för att säkerställa att policyberedskapen alltid är god.

I årets revidering har reglerna för kredit- och likviditetsrisk lämnats oförändrade, medan reglerna för marknadsrisk och placeringsregler ändrats på vissa punkter. Det nya regelverket för marknadsrisk fastställer att marknadsrisken ska begränsas med hjälp av en limit. De föreslagna förändringarna i regelverket leder sammantaget till ett något åtstramat riskmandat för guld- och valutareservförvaltningen.

Regelverket har också fått en ny dokumentstruktur. De två tidigare policyerna, *finansiell riskpolicy* och *investeringspolicy för guld och valutareserven*, har slagits samman till en *finansiell risk- och investeringspolicy*. Reglerna för kreditrisk, likviditetsrisk och marknadsrisk, samt placeringsregler har slagits samman till *regler för guld- och valutareserven*.

Direktionen ska också årligen besluta om *regler för penning- och valutapolitiska transaktioner* samt *regler för förvaltning av Riksbankens värdepappersportfölj i svenska kronor*. Förslag på förändringar i dessa regler är i huvudsak av redaktionell karaktär.

Som följd av sammanslagningarna av regelverket föreslås ändringar i arbetsordning och instruktion för Sveriges riksbank i samband med 2019 års översyn. Ändringarna innebär att ansvaret för beredningen av samtliga styrande dokument inom hanteringen av finansiella risker och investeringar, samlas hos riskchefen.

Överväganden

Riksbanken har, liksom de flesta andra centralbanker, en guld- och valutareserv som bidrar till Riksbankens finansiella oberoende och att Riksbanken kan utföra sina lagstadgade uppdrag, nämligen att upprätthålla ett fast penningvärde samt att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Guld- och valutareserven ger Riksbanken möjlighet att intervensera på valutamarknaden i penning- och valutapolitiskt syfte och möjlighet att förse det finansiella systemet med likviditet i utländsk valuta i situationer då detta bedöms lämpligt. Det är dock mycket angeläget att bankerna själva i första hand har tillräckliga likviditetsreserver så att de kan hantera de risker de tar i sin verksamhet.¹ Guld- och valutareserven ger också Riksbanken beredskap att uppfylla internationella åtaganden, oftast gentemot IMF men även mot andra centralbanker.

¹ Som Riksbanken tidigare har konstaterat bör Finansinspektionen ställa krav på svenska storbankers likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR), i svenska kronor och i övriga väsentliga valutor.

Finansiell risk- och investeringspolicy

För att Riksbanken ska ha ett ändamålsenligt regelverk som syftar till att Riksbanken vid varje tidpunkt ska kunna uppfylla sina åtaganden har det regelverk som styr förvaltningen av guld- och valutareserven uppdaterats. Som en del i detta arbete har de två tidigare policyerna, *finansiell riskpolicy* och *investeringspolicy för guld- och valutareserven*, slagits samman. Den nya *finansiell risk- och investeringspolicy* fastställer målen för förvaltningen och de yttre ramarna för den risk Riksbanken är beredd att ta med sina finansiella tillgångar och skulder. Policyn fastställer också vilka principer som ska råda för Riksbankens investeringar i guld- och valutareserven samt de minimikrav som ställs på riskhantering och riskkontroll.

Enligt den nya policyn ska *regler för guld- och valutareserven* definiera en så kallad *policyportfölj*, vars tillgångs- och valutasammansättning utgår från ett bedömt beredskapsbehov. Policyportföljen och dess sammansättning av tillgångar ger upphov till en finansiell risk som följer av Riksbankens uppdrag. Den huvudsakliga finansiella risken i guld- och valutareserven utgörs av marknadsrisk. Den nya policyn fastställer att marknadsrisken ska begränsas med hjälp av *en limit*.

Utöver en begränsning av marknadsrisken fastställer policyn att avkastningen på guld- och valutareserven på lång sikt ska överstiga avkastningen på policyportföljen. På så sätt bidrar förvaltningen av guld- och valutareserven till att värna Riksbankens finansiella oberoende.

Policyn tillåter vissa begränsade avvikelser från policyportföljen i syfte att minska marknadsrisken eller öka avkastningen i guld- och valutareserven. De tillåtna avvikelserna är begränsade för att säkerställa att policyberedskapen alltid ska vara god. Avvikelsemandaten definieras i *regler för guld- och valutareserven*.

Den nya *finansiella risk- och investeringspolicy* fastställer även att förvaltningen ska ta hänsyn till hållbarhetsaspekter vid valet av tillgångar i valutareserven, förutsatt att valutareserven uppfyller de krav som Riksbankens uppdrag ställer.

Regler för guld- och valutareserven

I syfte att säkerställa att Riksbanken har ett ändamålsenligt regelverk har även regler för kreditrisk, likviditetsrisk och marknadsrisk, samt placeringsregler uppdaterats och slagits samman till en regel, *regler för guld- och valutareserven*. Avsnitten med regler för kredit- och likviditetsrisk är oförändrade, medan avsnitten med regler för marknadsrisk och placeringsregler har ändrats på vissa punkter.

Regler för guld- och valutareserven definierar en så kallad *policyportfölj*. Policyportföljen består av tillgångar som uppfyller de krav som Riksbankens uppdrag ställer och gör att Riksbanken kan möta sina åtaganden i utländsk valuta. Policyportföljen fastställer att Riksbankens guldinnehav ska uppgå till 125,7 ton varav 62,2 ton ska förvaras hos Bank of England. Policyportföljens övriga tillgångar ska ha en valutafördelning motsvarande 75 procent amerikanska dollar, 20 procent euro, 3 procent brittiska pund och 1 procent vardera av norska och danska kronor. Fördelningen mellan valutor baseras på bankernas likviditetsbehov med utgångspunkt i deras balansräkningar och utförda stresstester, och på vilka valutor som bedöms behövas för att möta internationella åtaganden och för att kunna genomföra valutainterventioner.

Den höga andelen amerikanska dollar speglar delvis denna valutas roll som global reservvaluta. Det är också den utländska valuta som Riksbanken lånade ut mest under den finansiella krisen 2008-2009. Bankerna har också likviditetsbehov i euro, brittiska pund samt norska och danska kronor och därför ska valutareserven också innehålla tillgångar i dessa valutor. Riksbanken behöver nämligen ha beredskap att täcka ett visst likviditetsbehov i dessa valutor utan att fullt ut behöva förlita sig på att kunna omvandla dollar eller euro till någon av dessa valutor via valutawapmarknaden.

För att Riksbanken ska kunna hålla hög beredskap ställs det också höga krav på tillgångarna i policyportföljen. Värdet på tillgångarna ska vara stabilt över tid och utgörs därför av statsobligationer med låg kreditrisk. Statsobligationerna i policyportföljen ska vara emitterade i landets egen valuta. Statsobligationerna i euro ska vara utgivna av Tyskland eftersom tyska statsobligationer ses som de mest säkra och likvida eurotillgångarna i krissituationer. Tillgångarna i policyportföljen ska ha god *likviditet*, vilket betyder att de med mycket kort varsel ska kunna omvandlas till likvida medel. Tillgångarna ska bestå av statsobligationer, och ränterisken ska vara låg utan att placeringarna koncentreras till obligationer med enbart korta löptider där likviditeten bedöms vara sämre. Ränterisken för policyportföljen ska därför uppgå till 4,0, mätt som *modifierad duration*².

Policyportföljen ska också inkludera Riksbankens guldreserv. Genom att förvara ungefär hälften av guldinnehavet hos Bank of England i London, där merparten av all världens guldhandel sker, kan Riksbanken sälja guldmetall eller använda det som säkerhet för lån med mycket kort varsel om behov skulle uppstå. För att minska säkerhetsrisken ska resterande guldinnehav förvaras av centralbankerna i Kanada (Bank of Canada), USA (Federal Reserve Bank of New York) och Schweiz (Swiss National Bank) samt i Riksbankens egen depå i Sverige.

Nytt i *regler för guld- och valutareserven* är att marknadsrisken begränsas genom en limit. Marknadsrisken i guld- och valutareserven får inte väsentligen överstiga marknadsrisken i policyportföljen. Det sammantagna riskmandatet är därför något mer begränsat än tidigare.

Regler för guld- och valutareserven fastställer också de avvikelsemandat som direktionen ger till AFM med syftet att det ska finnas möjligheter att minska marknadsrisken eller öka avkastningen i guld- och valutareserven. Avvikelsemandaten innebär följande:

- 1) *Valutasammansättningen* i valutareserven ska till minst 75 procent motsvara policyportföljens valutafördelning, där USD-andelen ska vara minst 55 procent och EUR-andelen vara minst 15 procent av valutareserven. Den lägsta andelen för övriga policyvalutor ska vara lika med policybehovet, det vill säga 3 procent GBP, 1 procent DKK och 1 procent NOK. Resterande maximala 25 procent får investeras fritt i valutorna i policyportföljen och i andra godkända valutor.
- 2) *Ränterisken i valutareserven* ska hållas inom ett intervall för den modifierade *durationen* på 2,0 - 6,0.

² *Modifierad duration* är ett mått som visar hur känsligt marknadsvärdet för ett räntebärande värdepapper är för förändringar i räntenivån. En *modifierad duration* på 4,0 innebär att om räntenivån ändras exempelvis 1 procentenhet så ändras marknadsvärdet med 4 cirka procent.

- 3) *Valutareservens innehav i EUR* får utgöras av statsobligationer emitterade av andra euroländer än Tyskland.
- 4) *Valutareservens innehav får*, utöver statsobligationer, utgöras av obligationer som är emitterade av statsgaranterade eller mellanstatliga organisationer, samt av obligationer emitterade av lokala eller regionala myndigheter.

Dessa avvikelsemandat är desamma som i tidigare regler förutom att avvikelsemandatet avseende valutafördelning blivit något stramare och minskats från 30 procent till 25 procent. Enligt regelverket ska chefen för AFM informera direktionen inför större förändringar i nyttjandet av tillåtna avvikelser eller om förändringen bedöms vara av särskilt intresse.

I övriga delar i *regler för guld- och valutareserven* har uppdateringar gjorts som följd av sammanslagningen av dokument och av redaktionella skäl. Det betyder att inga väsentliga ändringar har gjorts i övriga delar av regelverket och riskregleringen i dessa delar är oförändrad jämfört med tidigare.

Regler för penning- och valutapolitiska transaktioner

Regler för penning- och valutapolitiska transaktioner ska ange inriktningen på den penningpolitiska likviditetshanteringen, det vill säga hur Riksbanken i syfte att styra marknadsräntor hanterar banksystemets låne- och placeringsbehov i Riksbanken. Regeln fastställer att Riksbanken ska dränera systemet på likviditet genom att emittera riksbankscertifikat givet att likviditetsöverskottet i banksystemet består. Inom *Villkor för RIX och penningpolitiska transaktioner* har Riksbanken även möjlighet att göra valutatransaktioner utanför det penningpolitiska styrsystemet (för närvarande endast EU-betalningar). Dessa transaktioner regleras närmare i *regler för penning- och valutapolitiska transaktioner*.

I årets revidering har mandatet för aktiva valutapositioner tagits bort från regeln. Valutatransaktioner ryms numera inom förvaltningen av valutareserven, som regleras i *regler för guld- och valutareserven*. Utöver detta har endast mindre redaktionella ändringar gjorts och hänvisningar uppdaterats till följd av ändringar i *regler för guld- och valutareserven*.

Regler om förvaltningen av Riksbankens värdepappersportfölj i svenska kronor

Förvaltningen av värdepapper i svenska kronor ska ske på ett sådant sätt att den inte sänder signaler utöver vad direktionen beslutar om i penningpolitiskt syfte. *Regler om förvaltningen av Riksbankens värdepappersportfölj i svenska kronor* formuleras på ett sätt som tydligt anger att Riksbanken inte kommer att utföra några transaktioner i svenska värdepapper utöver penningpolitiskt motiverade transaktioner som direktionen beslutar om. Således anger reglerna om tillåtna tillgångsslag, maximalt tillåtet innehav och tillåtna transaktioner att det är direktionen, som inom ramen för penningpolitiska beslut, fastställer dessa faktorer. Endast mindre redaktionella ändringar har gjorts och hänvisningar uppdaterats i årets revidering av *regler om förvaltningen av Riksbankens värdepappersportfölj i svenska kronor*.