



Staff memo

Några frågor om utformningen av Swestr

David Petersson och Ingrid Wallin Johansson

Maj 2023

Innehållsförteckning

1	Några frågor om utformningen av Swestr	5
1.1	Om Swestr	5
1.2	Om analysen	5
2	Transaktioner med icke-finansiella företag	9
2.1	Internationell praxis	9
2.2	Analys av transaktionsdata	10
3	Minsta volym för de enskilda transaktionerna	14
3.1	Internationell praxis	14
3.2	Analys av transaktionsdata	15
4	Andel av transaktionsunderlaget som trimmas bort	18
4.1	Internationell praxis	19
4.2	Analys av transaktionsdata	19
5	Koncentrationsrisker	22
5.1	Koncentrationsrisker bland rapportörer	22
5.2	Koncentrationsrisker bland rapportörernas motparter	23
6	Transaktioner med motparter som saknar LEI-kod	24
	Referenser	25
	APPENDIX – Gränsdragningar mellan motparts-kategorier	27

Staff memo

I ett staff memo kan medarbetare på Riksbanken offentliggöra kvalificerade analyser i relevanta frågor. Det är en tjänstemannapublikation som är fri från policylutsatser och individuella ställningstaganden i aktuella policyfrågor. Publikationen godkänns av berörd avdelningschef. De åsikter som uttrycks i staff memos är författarnas egna och ska inte uppfattas som Riksbankens ståndpunkt.

Sammanfattning

Vi belyser hur Riksbankens utformning av Swestr påverkar referensröntans egenskaper. Det är endast små skillnader mellan denna utformning och ett antal alternativa sätt att utforma Swestr. Vi visar även att koncentrationsriskerna i transaktionsunderlaget är små och att mycket få transaktioner saknar LEI-kod.

Författare: David Petersson och Ingrid Wallin Johansson, verksamma vid Enheten för marknadsstrategi på Avdelningen för marknader¹

Riksbanken tillhandahåller sedan september 2021 den transaktionsbaserade referensröntan Swestr (Swedish krona Short Term Rate). Eftersom Riksbanken är administratör har vi tillgång till alla transaktioner som har legat till grund för referensröntan. Genom att analysera dessa data kan vi belysa dels hur transaktionsunderlaget ser ut, dels hur de olika val som Riksbanken har gjort i utformningen av Swestr påverkar referensröntans nivå och övriga egenskaper.

De frågeställningar som vi belyser är valda med utgångspunkt i synpunkter som Riksbanken har mottagit beträffande Swestr. Vi undersöker bland annat hur Swestr skulle påverkas om transaktioner med icke-finansiella företag uteslöts. Vår analys av 2022 års data visar att referensröntans genomsnittliga nivå och volatilitet skulle påverkas mycket lite av detta. Vi analyserar även hur Swestr's egenskaper hade påverkats om minimivolymer för de enskilda transaktioner som inkluderas i underlaget höjdes från 10 till 100 miljoner kronor. Påverkan på Swestr är i detta fall försumbar. Det finns inte heller stöd i data för att prissättningen av små transaktioner eller transaktioner med icke-finansiella företag skulle avvika så pass mycket att dessa inte längre är representativa för dagslåne marknaden.

Innan Swestr fastställs som ett volymviktat medelvärde trimmas transaktionsunderlaget med totalt 25 procent av volymen. Vår analys av 2022 års data visar att Swestr's genomsnittliga nivå hade varit marginellt högre och volatiliteten lite lägre om Riksbanken hade trimmat bort totalt 50 procent av transaktionsunderlaget, det vill säga tillämpat samma trimningsnivå som Europeiska centralbanken (ECB) och Bank of England (BOE) gör för referensröntorna €str respektive Sonia. I praktiken bör dock denna skillnad sakna betydelse eftersom den motsvarar en ytterst liten och stabil nivåförändring för Swestr.

Riksbanken har även tagit emot frågor om koncentrationsrisker i transaktionsunderlaget. Vår analys tyder på att dessa risker är begränsade. Riksbanken har även tagit emot frågor om hur stor andel av transaktionsunderlaget som transaktioner utan så kallad Legal Entity Identifier (LEI-kod) utgör. Utan en sådan kod har inte Riksbanken

¹ Författarna tackar Per Åsberg-Sommar, Johannes Forss Sandahl, Denise Hansson och Buster Carlsen för värdefulla kommentarer samt Marianne Sterner och Calum McDonald för klarspråksgranskning respektive översättning till engelska.

kännedom om den specifika motpartens identitet. Vår analys visar dock att endast en mycket liten del av transaktionsunderlaget under år 2022 saknade LEI-kod.

1 Några frågor om utformningen av Swestr

Baserat på det kompletta transaktionsunderlaget för Swestr analyserar vi ett antal frågeställningar kring utformningen av referensräntan Swestr. Vi finner att referensräntans genomsnittliga nivå och volatilitet påverkas mycket lite av de olika valen i utformning som vi undersöker.

1.1 Om Swestr

Swestr (Swedish krona Short Term Rate) är en transaktionsbaserad referensränta på den kortaste löptiden i svenska kronor som Riksbanken tillhandahåller. Referensräntan fastställs baserat på uppgifter om genomförda penningmarknadstransaktioner som Riksbanken samlar in från sina penningpolitiska motparter. Hädanefter använder vi begreppet "rapportörer" eller "rapportörsbanker" för de penningpolitiska motparter som dagligen rapporterar in sina transaktioner till Riksbanken och vars transaktioner ligger till grund för Swestr.

Swestr är definierad så att referensräntan ska spegla ränteläget på dagslåne marknaden i svenska kronor. För att beräkna Swestr använder Riksbanken uppgifter om de transaktioner där rapportörerna lånar in medel med löptiden en dag ("över natten", *over-night*) från en bred motpartsrets bestående av banker, Riksgäldskontoret samt finansiella och icke-finansiella företag, se faktaruta på sidan 8.

Swestr kunde börja användas som referensränta i finansiella kontrakt från och med den notering som har värdedag 1 september 2021.² Dessförinnan genomfördes en testperiod då preliminära Swestr-noteringar publicerades för information. Riksbanken har även publicerat historiska skattningar för Swestr för perioden 2016-2021.³

1.2 Om analysen

I denna analys undersöker vi ett antal frågeställningar rörande utformningen av Swestr. De frågeställningar som vi har valt att belysa är utvalda mot bakgrund av synpunkter och frågor som Riksbanken har tagit emot. Vi redogör översiktligt för Riksbankens bedömningar och internationell praxis i dessa avseenden. Därutöver presenterar vi även uppdaterade data över transaktionsunderlaget för Swestr och belyser hur olika val i utformningen påverkar referensräntans nivå och volatilitet.⁴

² Se Sveriges riksbank (2021a).

³ Se Sveriges riksbank (2021b).

⁴ De data och analysresultat som vi presenterar i den här analysen kompletteras av de data som Riksbanken löpande eller regelbundet tillhandahåller om Swestr. Från och med den 1 juni 2023 kommer Riksbanken att dagligen offentliggöra total transaktionsvolym, totalt antal transaktioner, antalet rapportörer som bidragit med transaktioner samt räntenivåerna vid trimningsgränserna. Dessutom publicerar Riksbanken regelbunden statistik om transaktionsunderlagets sammansättning. Se Sveriges riksbank (2023c och 2023d).

Vår analys bygger på uppgifter om samtliga transaktioner som legat till grund för Swestr.⁵ Detta är ett unikt datamaterial som Riksbanken i egenskap av administratör för Swestr har tillgång till. Datamaterialet omfattas av sekretess enligt 24 kap. 8 § of-fentlighets- och sekretesslagen (2009:400), vilket gör att vi inte kan presentera alla analysresultat i detalj.

De analysresultat som redovisas i detta staff memo bygger huvudsakligen på data från kalenderåret 2022. Dataserier för alternativa Swestr-beräkningar presenteras dock för perioden 1 september 2021 – 31 december 2022. För att våra analysresultat inte ska förvrängas av förändringar i penningpolitiken under den aktuella perioden har vi genomgående justerat räntesatserna för den nivå som gällde för Riksbankens styrränta när transaktionerna genomfördes. Detta innebär att samtliga räntenivåer som presenteras egentligen är räntedifferenser från styrräntan.

Vi har även replikerat våra analyser på historisk data för perioden 1 januari 2016 – 31 december 2021. I detta tidsspann ingår dels den period för vilken Riksbanken tidigare har publicerat historiska skattningar för Swestr, dels de inledande månaderna då Swestr var tillgänglig för användning som referensränta i finansiella kontrakt. De övergripande slutsatser som kan dras utifrån detta äldre material gällande utformningen av Swestr överensstämmer i stora drag med de slutsatser som presenteras i detta staff memo.

Även i dessa äldre data har vi kunnat visa att Swestrns genomsnittliga nivå och volatilitet endast i begränsad omfattning påverkas av de val gällande utformningen som Riksbanken har gjort. Att höja gränsvärdet för de enskilda transaktionernas volym från 10 till 100 miljoner kronor har genomgående en försumbar effekt. Den exakta påverkan av att utesluta icke-finansiella motparter och trimningsmetoden varierar något över tid, men är överlag liten. Även i dessa data framstår koncentrationsriskerna som begränsade och det är ovanligt att transaktioner saknar LEI-kod.⁶

En tydlig årsskifteseffekt för Swestr ger avtryck i analysen

Räntesatser på penningmarknadstransaktioner sjunker oftast kraftigt inför årsskiftet. En av anledningarna till detta är att bankerna betalar resolutionsavgift och bankskatt som baseras på deras balansräkningar vid årsskiftet. Swestr med värdedag den sista bankdagen på året tenderar därför att vara noterbart lägre än årets övriga dagar.⁷ Den 30 december 2022 noterades Swestr på -9,038 procent, vilket kan jämföras med 2,375 procent dagen dessförinnan.

⁵ Endast transaktioner som låg till grund för de fastställda Swestr-noteringarna används i analysen. Eventuella förändringar som sedermera kommit till Riksbankens kännedom har alltså inte ingått.

⁶ Vi har inte undersökt förekomsten av LEI-kod i det material som samlades in specifikt för de historiska skattningarna, eftersom korrekt rapportering av LEI-kod främst är en operationell fråga och detta material sammanställdes i efterhand. Undersökningen av detta har således begränsats till 2020-2022.

⁷ Denna effekt framgår även tydligt i de historiska skattningarna för Swestr som Riksbanken har tagit fram, se Sveriges riksbank (2021b).

Därför påverkas analyserna i detta staff memo kraftigt av Swestr-noteringen den sista bankdagen på året. Därför redogör vi även för analysresultat utan påverkan från årets sista bankdag.

Hur de olika parametrarna i utformningen av Swestr påverkar noteringen den sista bankdagen på året beror helt på hur transaktionsunderlaget ser ut den aktuella dagen. Det är därför svårt att säga huruvida årsskiftesnoteringen systematiskt påverkas av de olika sätten att utforma Swestr som diskuteras i denna analys.

FAKTA – Transaktionsunderlag och normal beräkningsmetod för Swestr

De transaktionsdata som ligger till grund för beräkningen av Swestr är en del av den transaktionsrapportering som Riksbankens penningpolitiska motparter lämnar i enlighet med Riksbankens *Villkor för RIX och penningpolitiska instrument* och vidare anvisningar. I dagsläget bidrar nio banker med transaktioner till transaktionsunderlaget.⁸

Transaktionsunderlaget för Swestr består av de transaktioner i svenska kronor som⁹

- leder till icke-säkerställd inlåning hos den penningpolitiska motparten
- har en löptid över natten
- har en volym om åtminstone 10 miljoner kronor
- genomförs mellan den penningpolitiska motparten och en aktör som tillhör någon av följande motparts-kategorier:¹⁰
 - banker och finansiella företag (S122-S129)
 - icke-finansiella företag (S11)
 - Riksgäldskontoret¹¹

Uppdelningen i motparts-kategorier följer standarden i European System of Accounts (ESA2010). Klassificeringen baseras på information om så kallad Legal Entity Identifier (LEI-kod) som den penningpolitiska motparten ska tillhandahålla.¹²

Innan Swestr beräknas trimmas transaktionsunderlaget med totalt 25 procent av transaktionsvolymen. De 12,5 procenten med de högsta respektive lägsta räntorna utesluts. Detta innebär att Swestr bestäms utifrån de mittersta 75 procenten av transaktionsvolymen när transaktionerna har ordnats enligt sina respektive räntenivåer.

Normal beräkningsmetod är att Swestr fastställs som ett volymviktat genomsnitt av räntorna i det trimmade beräkningsunderlaget.

⁸ Se aktuell lista på Riksbankens webbplats, Sveriges riksbank (2023b).

⁹ För mer information om transaktionsunderlag och beräkningsmetod, se Sveriges riksbank (2023d).

¹⁰ Sektorkoder enligt ESA 2010 inom parentes. Koncerninterna transaktioner ingår inte i underlaget.

¹¹ De likviditetsförvaltningsuppgifter som Riksgälden utför för statens räkning utförs i många andra länder av centralbanken till räntor som centralbanken i många fall själv bestämmer. Så är inte fallet i Sverige där Riksgälden hanterar statens likviditet på marknadsvillkor och således är en viktig aktör på den svenska dagslånemarknaden. Därför har Riksbanken valt att inkludera rapportörernas inlåning från Riksgälden i transaktionsunderlaget för Swestr, trots att transaktioner med offentlig sektor vanligen inte ingår i transaktionsunderlaget för sådana referensräntor. Rapportörernas inlåning från offentlig sektor i övrigt ingår inte. För mer information, se Sveriges riksbank (2020).

¹² Om rapportören inte kan uppge LEI-kod så ska klassificeringen istället utgå från den sektorkod enligt ESA2010 som ska anges. Rapportören ska även uppge en landskod. Se Sveriges riksbank (2023a).

2 Transaktioner med icke-finansiella företag

Swestr's nivå och övriga egenskaper skiljer sig endast i mycket liten utsträckning mellan den befintliga utformningen och en alternativ utformning där transaktioner med icke-finansiella företag inte ingår i transaktionsunderlaget.

I transaktionsunderlaget för Swestr ingår rapportörernas inlåningstransaktioner på löptid *over-night* med en bred motpartskrets bestående av banker (S122), finansiella företag (S123-129), icke-finansiella företag (S11) och Riksgäldskontoret.^{13,14} Riksbanken har tidigare fått frågan om till vilken grad transaktioner med icke-finansiella företag är representativa för prissättningen på dagslånemarknaden.

Vår analys visar att räntorna på rapportörernas transaktioner med icke-finansiella företag inte avviker från resten av transaktionsunderlaget på ett markant sätt. Transaktionerna bör således betraktas som representativa för dagslånemarknaden. Att utsluta transaktioner med icke-finansiella företag skulle även få en mycket liten påverkan på nivån och volatiliteten för Swestr-noteringarna.

Därtill finns det gränsdragningsproblem mellan finansiella och icke-finansiella företag, se appendix. Dessa problem kan hanteras genom att låta såväl finansiella som icke-finansiella motparter ingå i transaktionsunderlaget.

Transaktioner med icke-finansiella företag ingår även i det transaktionsunderlag som bestämmer den finansieringskostnad som används i metoden för att fastställa referensräntan Stibor på dess olika löptider.¹⁵

2.1 Internationell praxis

Vägvalen ser något olika ut mellan referensräntor när det gäller vilka motparter som ingår i transaktionsunderlaget, se tabell 1 nedan. Transaktioner med icke-finansiella företag ingår inte i underlaget för referensräntan €str. Däremot ingår de i underlaget för Sonia, som i dagsläget är den mest använda av de nya referensräntorna.

¹³ När det i denna analys står "motparter som ingår i transaktionsunderlaget" motsvarar det att de transaktioner som genomförs med de aktuella kategorierna av motparter ingår i transaktionsunderlaget.

¹⁴ Sektorkoderna inom parentes avser sektorkoder enligt European System of Accounts 2010 (ESA 2010). För mer information om transaktionsunderlaget, se Sveriges riksbank (2023d).

¹⁵ Skillnaderna mellan de transaktionsunderlag som gäller för referensräntorna Swestr och Stibor är att Swestr, i linje med internationell praxis för motsvarande referensräntor, inte har med transaktioner med centralbanker (S121) eller den offentliga sektorn (S13) förutom Riksgäldskontoret. För mer information om utformningen av Stibor, se Swedish Financial Benchmark Facility (2022).

Tabell 1. Transaktionsunderlag för olika referensräntor

Fullt ut transaktionsbaserade referensräntor baserade på icke-säkerställda transaktioner och som administreras av centralbanker

Land	Referensränta	Transaktionstyp	Motparts kategorier
Sverige	Swestr	Inlåning	Banker, finansiella företag, icke-finansiella företag samt Riksgäldskontoret
Danmark	Destr	Inlåning	Banker och finansiella företag
Euroland	€str	Inlåning	Banker och finansiella företag
UK	Sonia	Inlåning	Banker, finansiella företag och icke-finansiella företag
Norge	Nowa	Interbank	Interbank

Anm. Definitionerna av transaktionsunderlaget för Sonia inkluderar alla transaktioner som klassificeras som *wholesale*, vilket inkluderar transaktioner med icke-finansiella företag.

Källa: Respektive centralbank.¹⁶

2.2 Analys av transaktionsdata

Vi har analyserat dels hur egenskaperna hos rapportörernas transaktioner med de olika motpartsgrupperna skiljer sig åt, dels hur Swestr hade påverkats om transaktioner med icke-finansiella inte hade ingått i transaktionsunderlaget.

Sett över helåret 2022 bestod 11 procent av det totala transaktionsunderlaget av rapportörernas transaktioner med icke-finansiella företag.¹⁷ Vår genomgång visar att företagen med sektorkod S11 i stor utsträckning är välkända icke-finansiella företag som har professionella treasury-funktioner och som är väletablerade på de finansiella marknaderna. Industrieföretag är vanligt förekommande.

Vår analys visar också att det inte finns anledning att tro att prissättningen på transaktioner med icke-finansiella motparter skulle påverkas av andra faktorer än rådande marknadsförhållanden i större utsträckning än vad prissättningen på transaktioner med motparter från andra sektorer gör. Det finns stabila kundrelationer inom alla segment, inte bara mellan rapportörer och icke-finansiella företag. Argumentet att dessa kundrelationer skulle kunna påverka prissättningen bör därför inte anses mer berättigat för denna motpartsgrupp än för någon annan.

Under perioden med negativ inlåningsränta fanns visserligen tendenser till att icke-finansiella motparter i genomsnitt mötte en något högre placeringsränta än andra motpartsgrupper, se diagram 1. Detta mönster fortsatte samtidigt ett bra tag in i perioden med positiva styrräntor och torde således inte enbart vara en effekt av att rapportörerna inte ville ge de icke-finansiella företagen negativ inlåningsränta. Sedan sensommaren 2022 är snittplaceringsräntan för icke-finansiella företag i linje med den

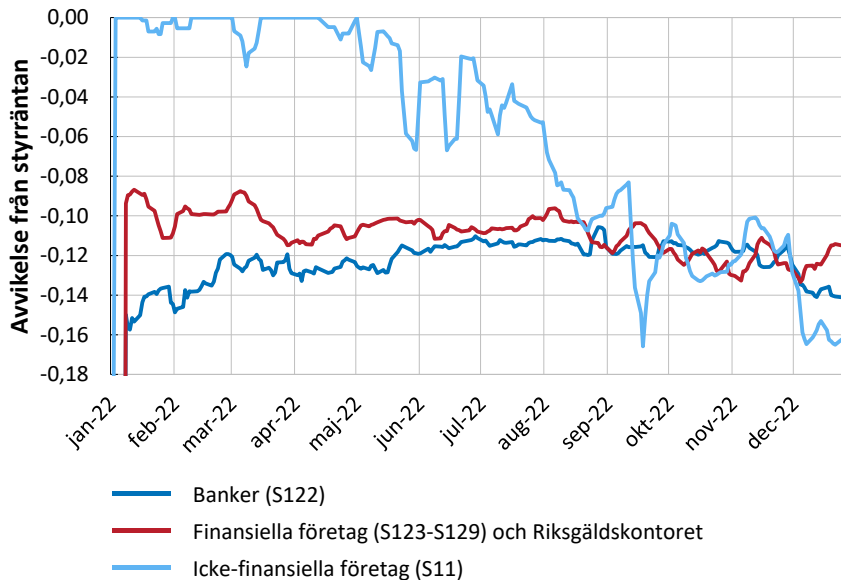
¹⁶ Se Bank of England (2023), Danmarks Nationalbank (2022), Europeiska centralbanken (2021) och Norges Bank (2023).

¹⁷ Sedan en tid tillbaka tillhandahåller Riksbanken kvartalsvis information om sammansättningen av transaktionsunderlaget för Swestr, se Sveriges riksbank (2023d). Bland annat presenteras information om hur den totala transaktionsvolymen före trimning fördelades på de olika motpartskategorierna sett över de fyra senaste kvartalen.

ränta som motparter inom övriga segment i genomsnitt möter. Generellt sett är också skillnaderna *mellan* de olika motpartskategoriernas snitträntor mindre än ränteskillnaderna *inom* kategorierna. Av sekretesskäl visar vi dock inte dessa data.

Diagram 1. Placeringsränta för placeringar O/N för respektive motpartskategori

Genomsnittsränta per värde dag och kategori, glidande medelvärde fem värde dagar



Anm. Data avser samtliga transaktioner i det otrimmade transaktionsunderlaget och utgår från skillnaden mellan respektive transaktionsränta och Riksbankens styrränta. Därefter har volymviktade dataserier för samtliga värde dag och motparts kategorier beräknats. Baserat på dessa serier har ett oviktat glidande medelvärde för fem värde dagar räknats ut. Om inga transaktioner har gjorts inom en viss motparts kategori en viss värde dag baseras medelvärdet endast på de dagar inom femdagarsperioden då transaktioner gjorts.

Källa: Riksbanken.

En fråga som Riksbanken har tagit emot är om det finns en överrepresentation bland transaktionerna med icke-finansiella företag av små transaktioner som inte är pris-satta som andra penningmarknadstransaktioner. Vår analys visar att så inte är fallet. Tvärtom är transaktioner med en volym mindre än 100 miljoner kronor *mindre* vanligt förekommande i denna motparts kategori än i andra, vilket syns i tabell 2 nedan. I jämförelse med övriga kategorier är transaktionerna med icke-finansiella företag relativt få, men jämförelsevis stora.

Tabell 2. Transaktioner med en volym understigande 100 miljoner kronor

Procentandel respektive miljoner kronor

	Hela underlaget	Banker	Finansiella företag & Riksgälden	Icke-finansiella företag
Andel av transaktionsvolym som härrör från transaktioner < 100 miljoner kronor	1	2	1	0
Andel av antalet transaktioner som härrör från transaktioner < 100 miljoner kronor	29	31	31	5
Medelstorlek för enskild transaktion	955	729	1574	1433
Medianstorlek för enskild transaktion	300	250	359	687

Anm. Andelar har avrundats till hela procent. Avser samtliga transaktioner i det otrimmade transaktionsunderlaget under helåret 2022. Tabellen är identisk med tabell 5.

Källa: Riksbanken.

Vi har även analyserat hur en alternativ Swestr, baserad på ett transaktionsunderlag utan transaktioner med icke-finansiella företag, skulle ha sett ut och jämfört denna dataserie med de fastställda noteringarna för Swestr. Som framgår av tabell 3 och diagram 2 nedan är nivåskillnaden mycket liten. I genomsnitt är den absoluta skillnaden mellan dataserierna mindre än 0,3 räntepunkter.¹⁸ Standardavvikelseerna för de två dataserierna är också mycket lika.

Tabell 3. Effekt på Swestr om transaktioner med icke-finansiella företag inte ingår

Fastställd Swestr resp. alternativ Swestr där transaktioner med icke-finansiella företag inte ingår

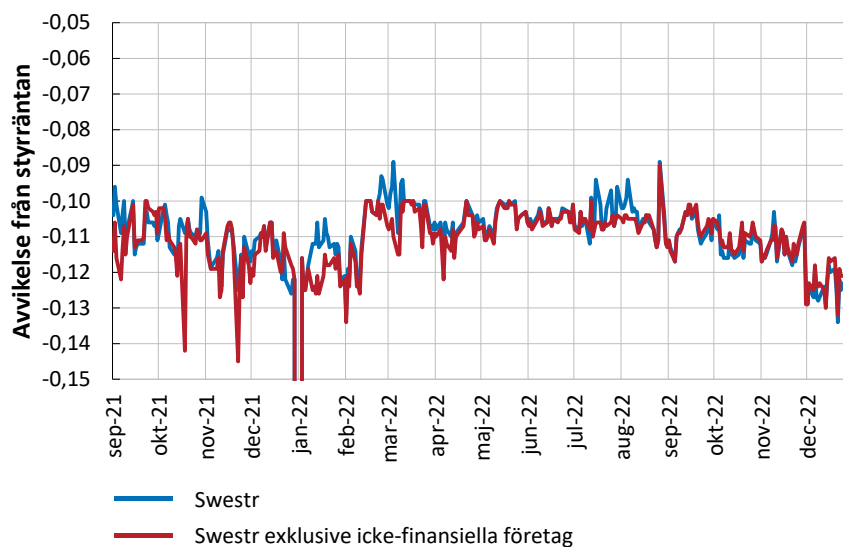
	Swestr	Swestr utan icke-finansiella motparter
Genomsnittlig nivå	-0,1539	-0,1554
Genomsnittlig nivå, exkl. 2022-12-30	-0,1087	-0,1100
Standardavvikelse	0,7172	0,7195
Standardavvikelse, exkl. 2022-12-30	0,0079	0,0075

Anm. Data i procent/procentenheter. Beräkningarna har gjorts på skillnaden mellan Riksbankens styrränta och Swestr respektive skillnaden mellan Riksbankens styrränta och den alternativa Swestr. Data avser helåret 2022.

Källa: Riksbanken.

¹⁸ Den i löptexten redovisade genomsnittliga absolutvärdesskillnaden avser dataserierna såväl rensade för de avvikande värdena den 30 december 2022 som med årsskiftesnoteringarna medräknade.

Diagram 2. Effekt på Swestr om transaktioner med icke-finansiella företag inte ingår
Fastställd Swestr och alternativ Swestr utan transaktioner med icke-finansiella företag



Anm. Procentenheters avvikelse från Riksbankens styrränta.

Källa: Riksbanken.

Effekten av att exkludera transaktioner med icke-finansiella motparter är alltså liten. Att så är fallet beror bland annat på att Swestr fastställs baserat på ett trimmat transaktionsunderlag. Syftet med att trimma transaktionsunderlaget är att minska påverkan från eventuella extremvärden på Swestr-nivån. Således har de transaktioner med icke-finansiella företag där räntan eventuellt avvikit från mönstret bland övriga transaktioner trimmats bort när Swestr fastställdes. Under 2022 stod transaktioner med icke-finansiella företag för 11 procent av transaktionsunderlaget före trimning, men endast för 3 procent av beräkningsunderlaget efter trimning.¹⁹

¹⁹ För motpartskategorin banker, som var 55 procent av transaktionsunderlaget före trimning, var andelen efter trimning 59 procent under år 2022. För finansiella företag och Riksgälden, som var 34 procent före trimning, var andelen 38 procent efter trimning.

3 Minsta volym för de enskilda transaktionerna

Att ha en minimivolym för de enskilda transaktionerna i transaktionsunderlaget på 10 miljoner eller att ha en på 100 miljoner har en försumbar påverkan på Swestr's genomsnittliga nivå och volatilitet.

I transaktionsunderlaget för Swestr ingår transaktioner som har en volym om åtminstone 10 miljoner kronor.²⁰ Riksbanken har flera gånger fått frågan om transaktioner av den storleken verkligen är representativa för prissättningen på dagslåne marknaden eller om det vore mer välvägt med en högre gräns för minsta volym, exempelvis på 100 miljoner kronor.²¹

Swestr fastställs som ett *volymviktat* medelvärde av räntorna i ett *trimmat* transaktionsunderlag.²² Utöver att det finns ett gränsvärde för transaktionernas volym, så begränsar även beräkningsmetoden i sig risken för att transaktioner med liten volym och eventuellt avvikande räntesättning får genomslag på Swestr.

Det gränsvärde om 10 miljoner som tillämpas för Swestr är i linje med internationell praxis. Vår analys visar dessutom att endast en mycket liten del av transaktionsunderlaget kommer från transaktioner som är mindre än 100 miljoner kronor samtidigt som räntorna för dessa transaktioner inte avviker nämnvärt från räntor på större transaktioner. Att tillämpa en minimivolym på 100 miljoner för de transaktioner som ska ingå i transaktionsunderlaget har följaktligen en försumbar effekt på Swestr's genomsnittliga nivå och volatilitet.²³

3.1 Internationell praxis

Det är vanligt att de centralbanker som tillhandahåller transaktionsbaserade referensräntor baserade på icke-säkerställda transaktioner tillämpar ett gränsvärde för den minsta volymen på de enskilda transaktionerna som ingår i transaktionsunderlaget för referensräntan, se tabell 4 nedan.²⁴ För de flesta referensräntor motsvarar detta gränsvärde omkring 10 miljoner kronor. Gränsvärdet för den minsta volymen för en enskild transaktion i Swestr är således i linje med de gränsvärden som gäller för de flesta övriga transaktionsbaserade referensräntorna. Undantaget är det gränsvärde

²⁰ Se Sveriges riksbank (2023d).

²¹ En minsta volym om 100 miljoner kronor för tillämpas för referensräntan Stibor. Se Swedish Financial Benchmark Facility (2022).

²² Se Sveriges riksbank (2023d).

²³ Detta resultat är också i linje med det resultat som Arbetsgruppen för alternativa referensräntor presenterade i sin första konsultation om definition på den referensränta som sedermera utvecklades till Swestr, se Svenska Bankföreningen (2019).

²⁴ Se Bank of England (2023), Danmarks Nationalbank (2022), Europeiska centralbanken (2021) och Norges Bank (2023).

som tillämpas för Sonia, som är avsevärt högre än gränsvärdena för de övriga referensräntorna.

Tabell 4. Minsta transaktionsvolym för motsvarande referensräntor

Fullt ut transaktionsbaserade referensräntor baserade på icke-säkerställda transaktioner och som administreras av centralbanker

Land	Referensränta	Minsta transaktionsvolym	Ungefärligt motvärde i kronor
Sverige	Swestr	10 MSEK	10 MSEK
Danmark	Destr	5 MDKK	7 MSEK
Euroland	€str	1 MEUR	11 MSEK
UK	Sonia	25 MGBP	315 MSEK
Norge	Nowa	10 MNOK	11 MSEK

Anm. De ungefärliga motvärdena har avrundats till hela miljoner. Valutakurser per 30 december 2022.

Källa: Respektive centralbank.²⁵

3.2 Analys av transaktionsdata

Som framgår av tabell 5 är det endast en mycket liten andel av den totala transaktionsvolymen som består av enskilda transaktioner på mindre än 100 miljoner kronor. Andelen är störst inom motpartskategorin Banker (S122), men även i denna kategori är andelen endast omkring 2 procent.

²⁵ Se Bank of England (2023), Danmarks Nationalbank (2022), Europeiska centralbanken (2021) och Norges Bank (2023).

Tabell 5. Transaktioner med en volym understigande 100 miljoner kronor

Procentandel respektive miljoner kronor

	Hela underlaget	Banker	Finansiella företag & Riksgälden	Icke-finansiella företag
Andel av transaktionsvolym som härrör från transaktioner < 100 miljoner kronor	1	2	1	0
Andel av antalet transaktioner som härrör från transaktioner < 100 miljoner kronor	29	31	31	5
Medelstorlek för enskild transaktion	955	729	1574	1433
Medianstorlek för enskild transaktion	300	250	359	687

Anm. Andelar har avrundats till hela procent. Avser samtliga transaktioner i det otrimmade transaktionsunderlaget under helåret 2022. Tabellen är identisk med tabell 2.

Källa: Riksbanken.

Vi har även analyserat hur Swestr genomsnittliga nivå och volatilitet skulle ha påverkats om gränsvärdet i stället hade varit 100 miljoner kronor. Analysen visar att effekten på Swestr är försumbar om transaktioner med en lägre volym inte ingår i transaktionsunderlaget, se tabell 6 och diagram 3 nedan. I genomsnitt är den absoluta skillnaden mellan de två dataserierna mindre än 0,1 räntepunkter.²⁶ Som framgår av tabell 6 är även standardavvikelserna mycket lika för dataserierna.

Tabell 6. Effekt på Swestr från en högre minimivolym

Fastställd Swestr respektive alternativ Swestr med en minsta volym om 100 miljoner

	Swestr	Swestr 100 miljoner
Genomsnittlig nivå	-0,1539	-0,1532
Genomsnittlig nivå, exkl. 2022-12-30	-0,1087	-0,1082
Standardavvikelse	0,7172	0,7146
Standardavvikelse, exkl. 2022-12-30	0,0079	0,0078

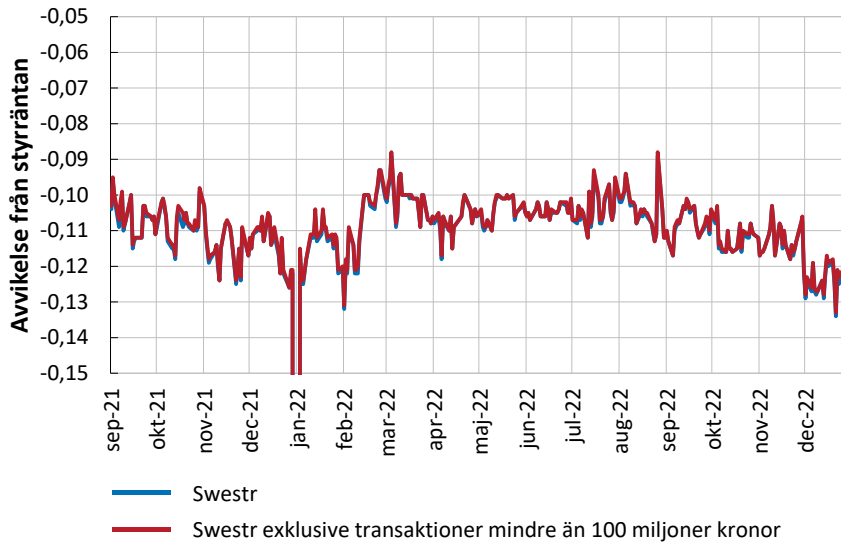
Anm. Data i procent/procentenheter. Beräkningarna har gjorts på skillnaden mellan Riksbankens styrränta och Swestr respektive skillnaden mellan Riksbankens styrränta och den alternativa Swestr. Data avser helåret 2022.

Källa: Riksbanken.

²⁶ Den i löptexten redovisade genomsnittliga absolutvärdesskillnaden avser dataserierna såväl rensat för de avvikande värdena den 30 december 2022 som med årsskiftesnoteringarna medräknade.

Diagram 3. Effekt på Swestr från en högre minimivolym

Fastställd Swestr och alternativ Swestr med minsta volym om 100 miljoner



Anm. Procentenheters avvikelse från Riksbankens styrränta.

Källa: Riksbanken.

Vi kan inte heller se några tecken på att transaktioner under 100 miljoner kronor skulle vara markant annorlunda prissatta än större transaktioner, se tabell 7 nedan.

Tabell 7. Karakteristika för transaktioner uppdelade på transaktionsvolymen

Procentenheter respektive procentandel

	Transaktionsvolym < 100 miljoner	Transaktionsvolym ≥ 100 miljoner
Genomsnittlig skillnad från styrräntan	-0,163	-0,139
Medianskillnad från styrräntan	-0,150	-0,100
Andel av antalet transaktioner där räntan avviker med maximalt 10 räntepunkter från Riksbankens inlåningsränta	90,6	91,3
Andel av transaktionsvolymen där räntan avviker med maximalt 10 räntepunkter från Riksbankens inlåningsränta	90,7	97,3

Anm. Data avser samtliga enskilda transaktioner som ingått i transaktionsunderlaget för Swestr under helåret 2022 med undantag för transaktioner den 30 december 2022. Detta på grund av att årsskifteseffekten förvränger analysresultaten. Data har inte volymviktats förutom på sista raden. Riksbankens inlåningsränta är styrräntan med ett avdrag om 10 räntepunkter.

Källa: Riksbanken.

4 Andel av transaktionsunderlaget som trimmas bort

Swestr fastställs som en volymviktad genomsnittsränta efter att transaktionsunderlaget har trimmats med 25 procent av totalvolymen. En alternativ Swestr baserad på 50 procents trimning skulle i genomsnitt vara marginellt högre. Vi menar dock att denna skillnad i praktiken inte är betydelsefull.

Riksbanken trimmar transaktionsunderlaget för Swestr med totalt 25 procent av transaktionsvolymen.²⁷ De 12,5 procenten med de högsta respektive lägsta räntorna utesluts. Detta innebär att Swestr bestäms utifrån det volymviktade medelvärdet för de mittersta 75 procenten av transaktionsvolymen. Syftet med att trimma är att få ett mer homogent och stabilt transaktionsunderlag, som inte påverkas av eventuella extremvärden, det vill säga transaktioner med ovanligt höga eller ovanligt låga räntor. Eftersom den svenska dagslånamarknaden är förhållandevis liten var också trimning på 25 procentsnivån en av rekommendationerna från AGAR under det arbete som lade grunden för Swestr.²⁸

Riksbanken har fått frågor om hur Swestr hade påverkats om Riksbanken i stället hade trimmat transaktionsunderlaget med totalt 50 procent av transaktionsvolymen, vilket är den trimningsnivå som tillämpas för referensräntorna €str och Sonia.²⁹

Vår analys visar på en viss skillnad i den genomsnittliga nivån och volatiliteten för referensräntan beroende på vilken andel av transaktionsunderlaget som trimmas bort. Skillnaden mellan de fastställda Swestr-noteringarna och de räntenoteringar som kan beräknas för referensräntan efter 50 procents trimning är dock både liten och stabil. Detta innebär att en förändrad trimning skulle resultera i en förväntad, marginell nivåförändring för referensräntan, medan egenskaperna i övrigt skulle vara likartade. Vi bedömer att en nivåförändring med omkring 0,6 räntepunkter inte är något som skulle påverka användbarheten för Swestr. Således menar vi att även skillnaden mellan trimningsnivåerna bör gå att bortse ifrån i praktiken, se nedan.

²⁷ Se Sveriges riksbank (2023d).

²⁸ AGAR står för Arbetsgruppen för alternativa referensräntor. Se Svenska Bankföreningen (2020).

²⁹ Se Bank of England (2023) och Europeiska centralbanken (2021).

4.1 Internationell praxis

Det är praxis bland centralbanker som tillhandahåller transaktionsbaserade referensräntor baserade på icke-säkerställda inlåningstransaktioner att trimma underlaget på ett symmetriskt sätt innan beräkning, se tabell 8 nedan.³⁰

För referensräntorna €str och Sonia trimmar ECB respektive BOE transaktionsunderlagen med totalt 50 procent av transaktionsvolymen. Danmarks Nationalbank trimmar bort 25 procent av transaktionsunderlaget för Destr. Norges Bank trimmar däremot inte transaktionsunderlaget för Nowa.³¹

Tabell 8. Trimning för motsvarande referensräntor

Fullt ut transaktionsbaserade referensräntor baserade på icke-säkerställda transaktioner och som administreras av centralbanker

Land	Referensränta	Nivå på trimning
Sverige	Swestr	25
Danmark	Destr	25
Euroland	€str	50
UK	Sonia	50
Norge	Nowa	Ingen trimning

Anm. Avser total procentandel av transaktionsvolymen som trimmas bort.

Källa: Respektive centralbank.³²

4.2 Analys av transaktionsdata

Att tillämpa trimning med 50 procent i stället för nuvarande trimningsmetod skulle de flesta dagar ge en något högre nivå för Swestr, se tabell 9 samt diagram 4 och 5. I genomsnitt är den absoluta skillnaden mellan de två dataserierna mindre än 0,6 räntepunkter.³³ Medianskillnaden mellan de två serierna i såväl faktiska som absoluta tal är 0,5 räntepunkter. Noterbart är dock att den alternativa Swestr sammanfaller betydligt oftare med Riksbankens inlåningsränta än de fastställda Swestr-noteringarna.³⁴ Under 2022 var den alternativa Swestr lika med inlåningsräntan drygt 40 procent av värdedagarna.

De alternativa Swestr-noteringarna, rensade för den avvikande noteringen den 30 december 2022, uppvisar också en något lägre volatilitet, se tabell 9. Detta är förväntat och är en direkt följd av att en större andel av transaktionsunderlaget trimmas bort.

³⁰ Se Bank of England (2023), Danmarks Nationalbank (2022), Europeiska centralbanken (2021) och Norges Bank (2023).

³¹ Det ska noteras att Nowa baseras på en annan typ av transaktioner (interbank) som sannolikt innebär en lägre risk för extremvärden i transaktionsunderlaget jämfört med övriga referensräntor.

³² Se Bank of England (2023), Danmarks Nationalbank (2022), Europeiska centralbanken (2021) och Norges Bank (2023).

³³ Den i löptexten redovisade genomsnittliga absolutvärdesskillnaden avser dataserierna såväl rensade för de avvikande värdena den 30 december 2022 som med årsskiftesnoteringarna medräknade.

³⁴ Inlåningsräntan är den vid var tid gällande styrräntan med ett avdrag om 0,10 procentenheter.

Skillnaden i volatilitet bör dock betraktas i ljuset av att inte heller de fastställda Swestr-noteringarna är särskilt volatila, se tabell 9 nedan.

Vi bedömer sammantaget att skillnaden mellan Swestr och en alternativ Swestr med 50 procents trimning i praktiken bör gå att bortse ifrån. Anledningen till detta är att skillnaden mellan serierna är liten och stabil. Som framgår av diagram 5 är skillnaderna för respektive värde dag samlade nära medianskillnaden. Endast under 39 dagar under 2022 var den absoluta skillnaden mellan Swestr och alternativa Swestr större än 1,0 räntepunkter. En förändrad trimning skulle således resultera i en förväntad men marginell nivåförändring för referensräntan, medan egenskaperna i övrigt skulle vara likartade. Vi bedömer att en nivåförändring med omkring 0,6 räntepunkter inte är något som skulle påverka användbarheten för Swestr. Därför bör skillnaden mellan 25 och 50 procents trimning inte heller ha någon praktisk betydelse.

Tabell 9. Effekt på Swestr om trimning sker med totalt 50 procent

Fastställd Swestr respektive alternativ Swestr med 50 procents trimning

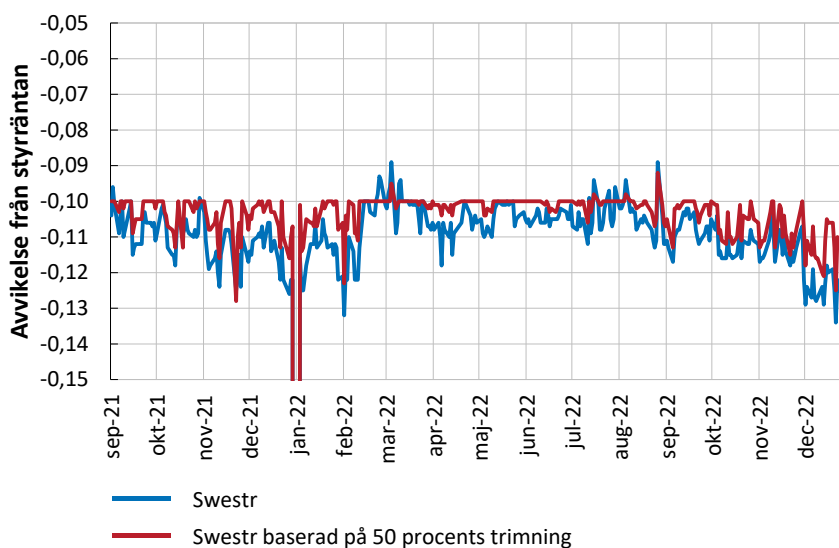
	Swestr	Swestr 50 procent
Genomsnittlig nivå	-0,1539	-0,1484
Genomsnittlig nivå, exkl. 2022-12-30	-0,1087	-0,1033
Standardavvikelse	0,7172	0,7155
Standardavvikelse, exkl. 2022-12-30	0,0079	0,0050
Värde dagar som räntan sammanfaller med Riksbankens inlåningsränta	15	107

Anm. Data i procent/procentenheter samt antal. Beräkningarna har gjorts på skillnaden mellan Riksbankens styrränta och Swestr respektive skillnaden mellan Riksbankens styrränta och den alternativa Swestr. Data avser helåret 2022. Antalet värde dagar under år 2022 var 253.

Källa: Riksbanken.

Diagram 4. Effekt på Swestr om trimning sker med totalt 50 procent

Fastställd Swestr respektive alternativ Swestr med 50 procent trimning

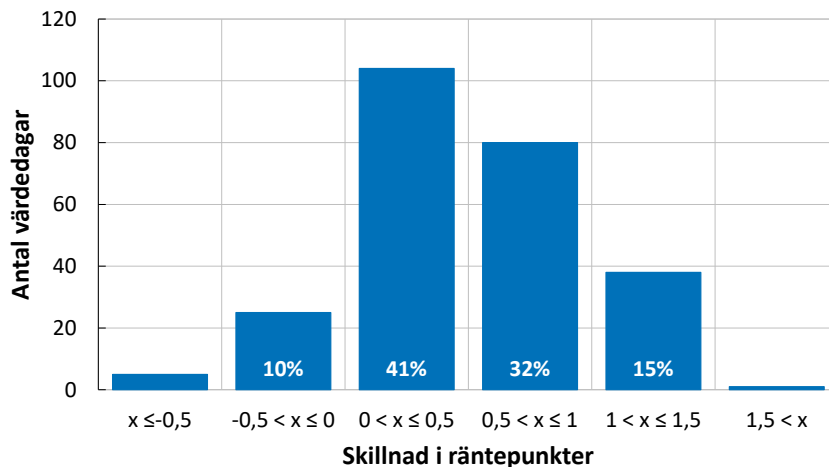


Anm. Procentenheters avvikelse från Riksbankens styrränta.

Källa: Riksbanken.

Diagram 5. Effekt på Swestr om trimning sker med totalt 50 procent istället

Fördelning av de dagliga skillnaderna mellan alternativ Swestr med 50 procent trimning och fastställda Swestr under 2022



Anm. Skillnaden betecknas med x på x-axeln. Avser samtliga Swestr-noteringar med värdedag år 2022. Skillnaden är beräknad som den alternativa Swestr med 50 procent trimning subtraherat med den fastställda Swestr. 1,0 räntepunkter motsvarar 0,01 procentenheter. Dataetiketterna visar procentandelen av antalet värdedagar inom respektive intervall.

Källa: Riksbanken.

5 Koncentrationsrisker

Swestr baseras på en förhållandevis liten dagslånemarknad som domineras av ett litet antal större aktörer. Således är det viktigt att ta hänsyn till koncentrationsrisker i transaktionsunderlaget. Vår analys visar dock att dessa är begränsade.

Dagslånemarknaden i svenska kronor är förhållandevis liten i internationell jämförelse.³⁵ Således är det viktigt att Riksbanken tar hänsyn till koncentrationsriskerna på marknaden, i synnerhet risken att någon rapportör står för en för stor del av transaktionsunderlaget till Swestr. Därför kräver Riksbanken också att transaktionsvolymen från den rapportör som är störst den enskilda dagen inte utgör mer än 75 procent av totalvolymen före trimning.³⁶ Om detta krav inte är uppfyllt anser Riksbanken att transaktionsunderlaget inte är robust nog för att fastställa Swestr med den normala beräkningsmetoden. I så fall används en alternativ beräkningsmetod.

Riksbanken har även fått frågor om koncentrationsriskerna bland rapportörernas motparter.

5.1 Koncentrationsrisker bland rapportörer

Diagram 6 nedan visar sammanfattande information om hur stor andel av transaktionsvolymen som den största rapportören haft under år 2022. Medianen för samtliga 253 värdedagar under 2022 var en andel om knappt 39 procent. Endast under elva värdedagar under året stod den största rapportören för mer än 50 procent av den totala transaktionsvolymen.

Danmarks Nationalbank publicerar motsvarande koncentrationsdata för Destr, som kan jämföras med de data som vi tagit fram för Swestr. Data för Destr visar på en betydligt högre koncentration till den största rapportören. Under perioden 1 april 2022 till 31 mars 2023 stod den största rapportören till Destr för mer än hälften av transaktionsunderlaget under 76 procent av värdedagarna.³⁷

Det är också intressant att analysera fördelningen av *vilken* av rapportörsbankerna som stått för den största andelen för respektive värdedag, det vill säga hur många värdedagar under året som respektive rapportörsbank har rapporterat störst volym. Dessa data kan inte publiceras av sekretesskäl, men vi bedömer att det har varit en tillfredställande spridning av vilken bank som rapporterat in störst volym under året.

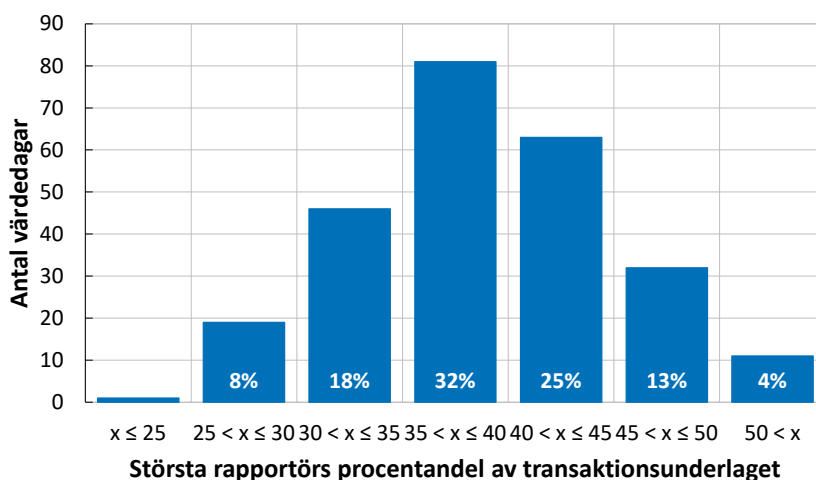
³⁵ Se Sveriges riksbank (2023c) för en jämförelse av transaktionsunderlagen för Swestr och ett antal andra referensräntor.

³⁶ Se Sveriges riksbank (2023d).

³⁷ Destr började tillhandahållas för användning den 1 april 2022. För jämförbarhet används en tolv månaders period för både Swestr och Destr. Se Danmarks Nationalbank (2023).

Diagram 6. Fördelning av den största rapportörens andel

Antal värdedagar som den största rapportörens andel föll inom respektive intervall



Anm. Andelen betecknas med x på x-axeln. Avser samtliga Swestr-noteringar med värdedag år 2022. Dataetiketterna visar procentandelen av antalet värdedagar inom respektive intervall.

Källa: Riksbanken.

5.2 Koncentrationsrisker bland rapportörernas motparter

Att en enskild aktör utgör motpart i en för stor del av den sammantagna transaktionsvolymen skulle i teorin också kunna utgöra en typ av koncentrationsrisk.

Det kan finnas olika skäl för de aktörer som är aktiva på dagslånemarknaden att placera sin likviditet hos ett antal olika banker och inte endast hos en bank. Skälet till detta kan vara att sprida riskerna eftersom icke-säkerställda transaktioner medför en motpartsrisk för placeraren. En annan anledning skulle kunna vara att placeraren erbjuds en sämre ränta om den vill placera en stor volym snarare än en mindre. Således kan flera rapportörsbankers ha mottagit inlåning från samma unika motpart.

Vår analys av data visar dock att det är mycket ovanligt att en enskild motpart står för en stor andel av det sammantagna transaktionsunderlaget för Swestr. Under 85 procent av värdedagarna under 2022 hade den största enskilda motparten en andel om maximalt 30 procent av transaktionsvolymen. Medianandelen var 22 procent. Det var endast vid sex tillfällen under året som en enskild motpart stod för mer än 50 procent av transaktionsunderlaget för Swestr. Vilken motpart som var den sammantaget största motparten varierade också under året.

6 Transaktioner med motparter som saknar LEI-kod

Riksbanken använder LEI-koder för att identifiera och klassificera motparter. Om en rapportör inte kan uppge LEI-kod för sin motpart klassificeras transaktionen i stället utifrån den sektorkod som rapportören i så fall ska uppge. Vår genomgång visar att endast en mycket liten andel av den totala transaktionsvolymen bestod av transaktioner utan LEI-kod.

Det är endast rapportörernas inlåningstransaktioner från specifika motparts-kategorier som ingår i transaktionsunderlaget för Swestr.³⁸ Uppdelningen i kategorier följer standarden i ESA 2010. Rapportören ska rapportera en så kallad Legal Entity Identifier (LEI-kod) för sin motpart. Koden gör att Riksbanken får kännedom om exakt vilken juridisk person som är motpart i transaktionen. Den används även för att hämta information om vilken sektor som motparten tillhör i en databas som ECB tillhandahåller. Om rapportören inte kan uppge någon LEI-kod så ska i stället en sektorkod enligt ESA2010 uppges.³⁹ I dessa fall, där Riksbanken alltså inte känner till den exakta identiteten, klassificeras transaktionen enligt den sektorkod som rapportören har uppgett.

Det är ett lagkrav att företag som gör transaktioner i finansiella instrument, som värdepapper eller derivatinstrument, har en LEI-kod.⁴⁰ Det är däremot inte nödvändigt att ha en LEI-kod för att göra ett dagslån. Det faktum att rapportörernas transaktioner med motparter som saknar LEI-kod ingår i transaktionsunderlaget för Swestr bör således ses mot bakgrund av detta.

Icke desto mindre är det vanligt att de aktörer som placerar medel på dagslånemarknaden har en LEI-kod, eftersom de så gott som alltid också har innehav i eller gör transaktioner i finansiella instrument. Det är därför mycket få transaktioner i underlaget för Swestr som har skett med mottagare utan LEI-kod. Under år 2022 har det totalt sett funnits drygt tjugo transaktioner med motparter som saknat LEI-kod. Detta kan jämföras med att det totalt sett ingick över fjortontusen transaktioner i underlaget. Den totala volymen för transaktioner med motparter som saknade LEI-kod uppgick under året till drygt 2,4 miljarder kronor, vilket är mindre än 0,2 promille av den totala volymen. Således bedömer vi att transaktioner med motparter utan LEI-kod inte utgör någon anledning till oro i förhållande till fastställandeprocessen för Swestr.

³⁸ Se Sveriges riksbank (2023d).

³⁹ Rapportören ska även uppge en landskod för sin motpart. Se Sveriges riksbank (2023a).

⁴⁰ Kravet att företag som gör affärer med värdepapper ska ha en LEI-kod följer av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU samt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (Mifid II/Mifir), medan kravet att företag som gör derivataffärer ska ha ett sådant följer av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (Emir).

Referenser

Bank of England (BOE) (2023) *SONIA Key features and policies*, URL: <https://www.bankofengland.co.uk/markets/sonia-benchmark/sonia-key-features-and-policies>, åtkomst 2023-05-14

Danmarks Nationalbank (2022) *DESTR Methodology and Policies*

Danmarks Nationalbank (2023) Statistik angående transaktionsunderlaget för Destr, tillgängligt via Danmarks Nationalbanks Statistikbank, åtkomst 2023-05-14

Europeiska centralbanken (ECB) (2021) *The euro short-term rate (€STR) methodology and policies*

Norges Bank (2023) *Principles for calculating and publishing Nowa*, URL: <https://www.norges-bank.no/en/topics/liquidity-and-markets/nowa/principles-for-calculating-and-publishing-nowa/>, åtkomst 2023-05-14

Statistiska centralbyrån (SCB) (2014) *Standard för institutionell sektorindelning, INSEKT 2014. Standard för indelning efter ägarkontroll 2000, ÅGAR 2000. Indelning efter juridisk form, JURFORM.*, Meddelanden i samordningsfrågor för Sveriges officiella statistik, MIS 2014:1

Svenska Bankföreningen (2019) *Konsultation 1: Definition av alternativ referensränta*, Arbetsgruppen för alternativa referensräntor (AGAR)

Svenska Bankföreningen (2020) *Förslag på fixingprocess*, Arbetsgruppen för alternativa referensräntor (AGAR)

Sveriges riksbank (2020) *Riksbankens nya referensränta*, remisspromemoria, 2020-10-07

Sveriges riksbank (2021a) *Beslut angående Swestr*, beslut, dnr 2021-00767

Sveriges riksbank (2021b) *Historiska skattningar för Swestr*, datamaterial, dnr 2021-01172

Sveriges riksbank (2022) *Swestr, genomsnittsräntor och index: Riksbankens efterlevnad av losco-principerna för finansiella referensvärden*, årligt intygande, dnr 2022-01062

Sveriges riksbank (2023a) *Daglig rapportering av penningmarknadsdata*, rapporteringsinstruktioner, dnr 2023-00454

Sveriges riksbank (2023b) *Datakälla för Swestr*, URL: <https://www.riksbank.se/sv/statistik/swestr/berakningsmetod-och-transaktionsunderlag-for-swestr/datakalla-for-swestr/>, 2023-05-14

Sveriges riksbank (2023c) *Swestr: Remiss om tidigarelagd publicering och ökad information om transaktionsunderlaget*, remisspromemoria, dnr 2023-00261

Sveriges riksbank (2023d) *Swestr: Samlad information om Sveriges riksbanks ramverk för Swestr*, informationsdokument, dnr 2023-00457

Swedish Financial Benchmark Facility (SFBF) (2022) *STIBOR Calculation Methodology*,
version 3.1

APPENDIX – Gränsdragningar mellan motparts-kategorier

I detta appendix belyser vi hur gränsdragningsproblem mellan sektorer påverkar uppdelningen i motparts-kategorier.

En grundläggande princip för Swestr är att dess utformning och fastställande inte ska påverkas av bedömningar.⁴¹ Klassificeringar av vilka transaktioner som ingår i underlaget utgår därför ifrån fastlagda definitioner och sektorkoder enligt European System of Accounts 2010 (ESA 2010).^{42,43,44} Det lämnas alltså inte något utrymme för bedömningar hos vare sig Riksbanken eller rapportörsbankerna avseende vilka transaktioner som ska ingå i transaktionsunderlaget för Swestr.

Organisationers sektorkoder används för breda och varierade syften inom statistikframställning. Sektorkoderna reflekterar verksamhetens karaktär på ett övergripande plan för respektive organisation eller företag. De är alltså *inte* framtagna för att på bästa sätt reflektera olika aktörers aktivitet på dagslånemarknaden. Inom företagskoncerner får dessutom varje dotterföretag en separat sektorkod.

Aktörer som är lika varandra på alla sätt som är väsentliga för dagslånemarknaden kan därför ofta ändå tillhöra olika sektorer enligt ESA 2010. Detta skapar gränsdragningsproblem när motparts-kretsen för Swestr ska definieras.⁴⁵ Särskilt tydligt är detta problem för de företagskoncerner som på ett övergripande plan är icke-finansiella, exempelvis inom industrin. Det är vanligt att det inom sådana koncerner finns dotterföretag som klassificeras som såväl finansiella (främst underkategorin S127 *Koncerninterna finansinstitut och utlåningsföretag*) som icke-finansiella företag. Dessutom varierar den organisatoriska hemvisten för treasury-verksamheten mellan koncerner och över tid, vilket påverkar sektorkoden för det företag inom koncernen som i slutänden gör dagslånen.

Detta gränsdragningsproblem kan illustreras med det exempel som utgörs av Volvo-respektive Scania-koncernerna. Dessa båda koncerners treasury-verksamhet sköts av Volvo Treasury AB respektive Scania CV AB. Volvo Treasury AB klassificeras som ett finansiellt företag (S127) enligt ESA2010, medan Scania CV AB betecknas som ett icke-

⁴¹ För mer information, se Sveriges riksbank (2022).

⁴² Av denna anledning hämtar Riksbanken även information om vilken sektorkod en viss LEI-kod motsvarar från en trovärdig källa i form av en databas som ECB tillhandahåller.

⁴³ På svenska används ibland beteckningen ENS 2010, vilket står för Europeiska systemet för national- och regionala räkenskaper, istället för ESA 2010. För mer information om sektorindelningen, se Statistiska centralbyrån (2014).

⁴⁴ Sektorkoder för svenska företag är offentlig information och finns att tillgå bland annat via Statistiska centralbyrån eller olika betaltjänster.

⁴⁵ Dessa gränsdragningsproblem var bland annat en viktig anledning till att Riksbanken slopade trimning på motparts-kategorinivå i beräkningsmetoden, se Sveriges riksbank (2021a).

finansiellt företag (S11).⁴⁶ Skillnaden mellan företagen har förmodligen att göra med sådant som anknyter till koncernstrukturen, snarare än med affärsmässiga skillnader som motiverar att Riksbanken behandlar deras eventuella transaktioner på penningmarknaden olika i samband med Swestr.

Det finns också fall där företag omklassificerats mellan sektorer av skäl som högst sannolikt inte anknyter till deras eventuella aktiviteter på dagslånemarknaden. Ett exempel på en sådan omklassificering är att sektorkoden för Essity Treasury AB – som sköter treasury-verksamheten för Essity AB – för ett tag sedan ändrades från icke-finansiellt (S11) till finansiellt (S127) företag.

⁴⁶ De företag som nämns är exempel för att åskådliggöra problemen med gränsdragningarna. Det faktum att dessa nämns ska inte tolkas som att det nödvändigtvis finns transaktioner med dessa företag i underlaget för Swestr.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK)