

2019-11-18

Konsultation 4: Fixingprocessen

Innehåll

Inledning.....	1
Övergripande om fixingen.....	1
Detaljerat om vissa aspekter i fixingprocessen.....	3
Publicering och tider	3
Trimning	4
Undantagsregler	5
Beräkning av fixing	7
Summering av frågor.....	7

Inledning

I denna fjärde konsultation från Arbetsgruppen för alternativa referensräntor (AGAR) ställs frågor om fixingprocessen. Med fixingprocessen menas i detta sammanhang den beräkningsmetod som används för att få fram en referensränta varje dag. För att ha en stabilitet och trovärdighet i en referensränta gäller det att ha en metod för detta som skapar transparens för hur räntan sätts. Delar av denna process kommer inte kunna färdigställas förrän en administratör är utsedd och hela systemet är klart. Det kan avse hur olika former av backup-rutiner ska utformas så att missade publikationer kan undvikas.

Arbetsgruppen skulle uppskatta synpunkter på denna konsultation och svar på de frågor som ställs. Synpunkter på konsultationen och svaren kan sändas till Bankföreningen på adress: info@swedishbankers.se före den 9 december. Frågor kring konsultationen kan ställas till jonny.sylven@swedishbankers.se.

Övergripande om fixingen

Arbetsgruppen har utgått från hur andra arbetsgrupper som redan har börjat publicera alternativa referensräntor har gjort med sina fixingprocesser. Ambitionen har varit att främst ta efter vad som gjorts i andra länder så att användarna ska

känna igen sig. Även utvecklingen av fixingprocessen för Stibor har använts för att få fram processen för den nya svenska alternativa referensräntan.

Det finns några kännetecken som är återkommande mellan de valutaområden där ej säkerställda transaktioner har använts som underlag för den nya räntan. Sverige har valt en definition av räntan som påminner om de definitioner som valts i Storbritannien, Euroland och Danmark. AGAR har därför främst sett på dessa områden för att få inspiration.

Modellen bygger på att några banker är rapportrande. Dessa banker tar emot inlåning och transaktionerna som leder till denna inlåning och uppfyller kraven i definitionen rapporteras in till en administratör. Inrapportering av transaktioner kan göras fram till några timmar innan räntan publiceras, vanligen på morgonen dagen efter transaktionsdagen. Det gäller här att reglera vilka banker som ska vara rapportrande, vad som krävs av dessa, när nya banker kan inkluderas och när banker inte längre ska tillåtas fortsätta rapportera. Det kan även finnas skäl att reglera hur frivilliga utträden ska gå till. Om inrapporteringen sker genom krav från en myndighet, centralbank, så gäller speciella regler för inrapporteringen.

Själva transaktionerna ska leva upp till specifika krav som angivits i definitionen. Definitionen är allmänt hållen men överföringen av transaktionerna sker vanligen med hjälp av automatiska system som kräver exakta definitioner av motparter, typ av skuld med mera. Dessa ska preciseras i ramverket.

Det finns betydande skäl att ha kontrollfunktioner som fungerar för detta system. Om rapporteringen ingår i en myndighetsrapportering så finns det standardiserade kontrollfunktioner som kan användas. Dock måste det även finnas funktioner för åtgärder om det blir fel. Dessa ska även utformas så att felet kan upptäckas före publicering. Om felet upptäcks efter måste det också finnas rutiner för åtgärder. Det handlar om att det ska finnas rutiner för kontroll såväl hos de rapportrande bankerna som hos administratören. Generellt ska det också finnas backup-rutiner för att omhänderta situationer om det blir något fel. Vid felaktig rapportering som upptäcks efter publicering är det vanligt att det förekommer rutiner för refixing, dvs. fixingen görs om. Det kan också handla om att kommunikation mellan rapportrande banker och administratör fallerar, att en enskild bank inte kan rapportera eller att administratören inte kan ta emot bidragen på konventionellt sätt. För alla dessa situationer måste det finnas backup-rutiner.

Vid själva beräkningen av fixingen så finns det vanligtvis tre områden som behöver regleras:

- Trimning av antal transaktioner: olika metoder finns för att ta bort de transaktionerna med högst respektive lägst ränta. Detta är en metod främst för att minska möjligheten till manipulation och har använts för Ibors (bland annat

Stibor) men nu även för de alternativa referensräntorna. En effekt av att ta bort de högsta och lägsta räntorna är att volatiliteten borde minska. Detta område beskrivs i detalj nedan.

- Beräkning av fixing: Det vanliga är att fixingen beräknas som ett volymviktat snitt av de efter trimningen kvarvarande räntorna. Det finns inget skäl för Sverige att avvika från detta.
- Undantagsregler: Det är vanligt för referensräntor som baseras på transaktioner att det finns regler för hur räntan ska beräknas om underlaget för traditionell beräkning av räntan inte är tillräckligt. Även Sverige utgår från att ha sådana regler och de beskrivs i detalj nedan.

När beräkningen av räntan har skett ska den publiceras. Hur detta ska gå till, när det ska ske och rutiner för att hantera detta är också delar i en fixingprocess. Det har visat sig att i de länder där alternativa referensräntor har införts så har publiceringen inte bara innehållit uppgifter om räntan utan även uppgifter om den underliggande transaktionsvolymen, om alternativa beräkningsmetoder har använts med mera. Nedan kommer det beskrivas vad som föreslås redovisas i Sverige.

Detaljerat om vissa aspekter i fixingprocessen

Publicering och tider

Det har utvecklats till en standard att de nya alternativa referensräntorna publiceras på morgonen dagen efter transaktionerna som ligger till grund för räntan har genomförts. Utifrån vad som är standard i utlandet är det lämpligt om den svenska alternativa referensräntan publiceras kl. 09:00 dagen efter att transaktionerna skedde. Klockslaget är också valt med tanke på när marknaderna öppnar i Sverige.

Publiceringen bör ske genom normala kanaler såsom, Bloomberg, Reuters och liknande, och hos administratören. Hur detta kommer att utformas i detalj kommer att klargöras först efter att administratören är utsedd.

Fixingen föreslås vara baserad på transaktioner som skett dagen innan publiceringen. Det innebär att banker kan sända in transaktioner för perioden från 07:00 dagen innan till 07:00 dagen för publicering. Undersökningar som gjorts visar på att den absoluta majoriteten av alla transaktioner som lever upp till kraven i definitionen sker under kontorstid, vilket inte är fallet på de mer globala valutorna där transaktioner sker mer dygnet runt.

Tillsammans med publiceringen av räntan varje dag föreslås följande information publiceras:

- Den aktuella räntan uttryckt med tre decimaler
- Antal transaktioner som ligger till grund för beräkning, före trimning

- Dagsomsättning före trimning
- Antal banker som har bidragit med åtminstone en transaktion
- Aktuell beräkningsmetod. Det ska alltid anges om den vanliga metoden har använts eller om undantagsregel har använts.

Oavsett hur stora säkerhetskontroller som införs i fixingprocessen finns det ändå en sannolikhet att fel uppstår. De fel som kan uppstå är att fel transaktioner skickas till administratören, inte alla transaktioner skickas till administratören, transaktioner som inte uppfyller kriterierna skickas in och det kan också vara så att administratören behandlar transaktionerna på ett felaktigt sätt. Om fel upptäcks före kl. 11.00 och där felet orsakat att fixingen är tre eller fler punkter fel så ska en refixing ske utan några andra hänsyn. Denna föreslås ske kl. 12.00. Detta innebär att fel som upptäcks efter kl. 11.00 aldrig kommer att leda till någon refixing. Om felet inte påverkar fixingen med tre punkter eller mer kommer inte heller någon refixing att ske. Refixingen ska beräknas enligt exakt samma regler som den vanliga fixingen med hänsyn till trimning och undantagsregler. Den ränta som bestäms genom refixing ska vara gällande som referensränta för aktuellt datum på samma sätt som en vanlig fixing.

Mindre frekvent kommer någon form av sammanställning av fel att rapporteras. Det kan vara fel som har inträffat men som ändå inte föranlett refixing.

Frågor

1. Anser ni att det finns någon annan, bättre, tid för publicering?
2. Anser ni att innehållet i den föreslagna dagliga publicering verkar vara det som ni är intresserade av eller kan det finnas något som ni tycker ska tas bort eller läggas till?
3. Anser ni att regelverket för refixing är relevant för den svenska marknaden och i linje med vad som gäller för andra referensräntor?

Trimning

Trimning föreslås ske på ett sätt som innebär att transaktioner motsvarande 25 procent av omsättningen tas bort. Borttagandet sker genom att omsättningen för varje unik räntenivå aggregeras och omsättning som motsvarar 12,5 procent av de högsta räntorna och 12,5 procent av de lägsta räntorna tas bort. Snittet beräknas sedan på de kvarvarande 75 procenten av den omsättningen.

I genomgång av den serie av transaktioner som samlats in från 2015-12-01 – 2019-08-30 är förändringarna på räntenivån marginella mestadels av tiden. Vid årsskiptena så har denna trimning betydelse och likaså vid ett fåtal andra tillfällen då avvikelsen i inrapporterade räntor varit större än normalt.

I Storbritannien och Euroland sker trimningen så att 50 procent av omsättningen tas bort. Den dagsomsättning som dessa räntor baseras på uppgår till motsvarande cirka SEK 340 md för Euroland och SEK 500 md för Storbritannien.

Dagsomsättningen för de transaktioner som Sverige tänker basera sin ränta på har varit cirka SEK 25 md. I dagsläget finns inga problem med att ta bort 50 procent av underlaget eftersom det fortfarande skulle vara en betryggande mängd transaktioner. Regelverket måste dock utformas för situationer då det finansiella systemet kan vara under stress och då systemet inte har överlikviditet som nu. Därför väljs en mer försiktig strategi avseende trimningen.

Frågor

4. Anser ni att denna trimning av tidsserien kommer leda till ökat förtroende för räntan jämfört med om ingen trimning skulle ske?
5. Har ni förslag på alternativ utformning?

Undantagsregler

Undantagsreglerna är till för att minska risken att det inte går att publicera en ränta. I andra valutaområden har reglerna bestått av villkor och regler för hur räntan ska beräknas i undantag. Arbetsgruppen ser inte något skäl att ordna detta på annat sätt.

Villkoret är vanligtvis utformat så att om underlaget är för litet så ska undantagsregeln gälla. I valutaområden med mycket stort underlag kan även fokus ligga på att om det är för få banker som står för underlaget så ska undantagsregel användas.

Arbetsgruppen föreslår att använda dagsomsättningen för att mäta hur stort underlaget åtminstone bör vara. Dessutom att rapporteringen ska härröra från minst tre banker. Villkoret för att en undantagsregel ska användas blir därför att dagsomsättningen före trimning ska vara under 2 md eller att det är färre än tre banker som rapporterar. Om undantagsregel används så ska inte någon trimning ske.

Hur räntan ska beräknas har utformats på olika sätt i de länder som baserar sin alternativränta på ej säkerställda transaktioner. Det finns således ingen enhetlig standard att ta efter. Arbetsgruppen beskriver här nedan två modeller som skulle kunna användas som undantagsregler i Sverige. Arbetsgruppen ser för och nackdelar med bägge reglerna och önskar därför höra vilken av modellerna som skulle vara lämpligast för Sverige.

Modell 1: BoE-modellen

I denna version av undantagsregeln så beräknas räntan genom att ta den aktuella styrräntan, plus ett oviktad spreadsnitt mellan den alternativa referensräntan för de fem senaste publiceringsdagarna och styrräntan för samma dagar. Den högsta och lägsta spreaden tas bort från snittberäkningen. Detta är en regel som har sina fördelar i en situation med finansiell stress där centralbanken ändrar styrräntan. Regeln är dock inte så lämplig om den ska tillämpas för ett svagt underlag vid årets sista handelsdag. På den dagen är historiskt räntan mycket lägre än resten av årets dagar. Om denna undantagsregel skulle tillämpas den dagen skulle räntan bli betydligt högre än om den normala beräkningsregeln används. Det skulle kunna handla om utfall som varierar med flera procentenheter.

Modell 2: ECB-modellen

Denna modell går ut på att om underlaget är för svagt en dag så viktas den senaste publicerade räntan in på ett sätt som viktas upp underlaget till den minst godkända nivån på omsättning (2 md) respektive minst antal rapporterade banker (tre stycken). Detta innebär följande med beräkningsexempel:

- Om omsättningen är mindre än 2 md
Om antalet banker är tre eller fler men omsättningen bara är exempelvis 1,5 md så ska den senaste publicerade räntan dagen innan tas med i beräkningen. Räntan från föregående publicering viktas då in med 25 procent ($= (2 \text{ md} - 1,5 \text{ md}) / 2 \text{ md}$) och räntan för den aktuella dagen med 75 procent ($= 1,5 \text{ md} / 2 \text{ md}$). Den sammanviktade räntan blir då fixingen för dagen.
- Om antalet banker är färre än tre
Om omsättningen är 2 md eller högre men antalet rapporterade banker är exempelvis två så ska den senaste publicerade räntan dagen innan tas med i beräkningen. Räntan från föregående publicering viktas då in med 1/3 (motsvarande 1 saknad bank) och räntan för den aktuella dagen med 2/3 (motsvarande 2 rapporterade banker). Den sammanviktade räntan blir då fixingen för dagen.
- Om både omsättning och antal banker är för liten respektive för få
Om omsättningen den aktuella dagen är 1,5 md och antalet rapporterade banker bara är två så beräknas fixingen för dagen i två steg. I steg 1 tillämpas metoden ovan för att beräkna räntan med hänsyn till volym. I steg 2 beräknas sedan fixingen genom att den resulterande räntan från steg 1 viktas med hänsyn till antal rapporterade banker.

Ovan metod illustreras nedan med ett exempel.

Senaste fixing	-0,30%
Dagens bidrag	
Bank A	-0,28%, 0,4 md
Bank B	-0,26%, 1,1 md

Beräkningar	
Steg 1	$-0,28 * \frac{0,4}{2} - 0,26 * \frac{1,1}{2} - 0,30 * \frac{0,5}{2} = -0,274$
Steg 2	$-0,274 * \frac{2}{3} - 0,30 * \frac{1}{3} = -0,283$
Dagens fixing	-0,283%

Frågor

6. Anser ni att undantagsregeln skulle minska behovet av kontraktuella fallbacks och stärka förtroendet för referensräntan?
7. Vilken av de föreslagna undantagsreglerna (modell 1 eller 2) föredrar ni?
8. Har ni förslag på annan utformning av undantagsregeln?

Beräkning av fixing

Arbetsgruppen föreslår att efter att underlaget har trimmats (se ovan) beräknas ett volymviktat snitt av de kvarvarande transaktionerna. Inga undantagsregler kommer att förekomma förutom de som nämnts ovan vid bristande underlag. Detta innebär att de rörelser som sker i räntan vid årsskiftet inte kommer att tas bort såvida inte underlaget blir för litet och undantagsregeln måste användas. Arbetsgruppens uppfattning är att de räntor som har redovisats de senaste årens sista handelsdagar är relevanta för var intresset för inlåning har varit på dessa dagar. Det har framförts kritik mot att dessa spikar kan komma att påverka värdering av tillgångar och skulder för företag och förmögenhetsförvaltare. Det är arbetsgruppens bestämda åsikt att värdering inte ska ske med en O/N-ränta. Om möjligt kan värderingar ske med hjälp av ett snitt (compounded) av en O/N-ränta över en längre kupongperiod, vilket sker i andra länder där RFR har införts, och då spelar en enskild dags notering mindre roll.

Frågor

9. Anser ni att dessa metoder för beräkning av räntan är de som ska gälla?

Summering av frågor

1. Anser ni att det finns någon annan, bättre, tid för publicering?
2. Anser ni att innehållet i den dagliga, föreslagna publicering verkar vara det som ni är intresserade av eller kan det finnas något som ni tycker ska tas bort eller läggas till?
3. Anser ni att regelverket för refixing är relevant och i linje med vad som gäller för andra referensräntor?

4. Anser ni att denna trimning av tidsserien kommer leda till ett förtroende för räntan jämfört med om ingen trimning skulle ske?
5. Har ni förslag på alternativ utformning?
6. Anser ni att den första delen av undantagsregeln skulle minska behovet av kontraktuella fallbacks och stärka förtroendet för referensräntan?
7. Vilken av de föreslagna undantagsreglerna (modell 1 eller 2) föredrar ni?
8. Har ni förslag på annan utformning av undantagsregeln?
9. Anser ni att dessa metoder för beräkning av räntan är de som ska gälla?