



Bilaga 1

DATUM: 2015-12-16
AVDELNING: AFS och AFM

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 2015-00700

■ Ändrade bestämmelser för säkerheter för kredit i Riksbanken

Denna bilaga innehåller en detaljerad genomgång av de ändringar i bestämmelserna i Villkor för RIX och penningpolitiska instrument (Villkoren) som avser användningen av säkerställda obligationer som säkerhet för kredit i Riksbanken.

I Riksbankens nuvarande bestämmelser för säkerheter enligt Villkoren delas säkerheter in i två kategorier: A och B. Säkerheter i kategori A kan användas utan begränsning, medan säkerheter i kategori B omfattas av en begränsningsregel. I kategori B ingår egna säkerställda obligationer¹, värdepapper med ett kreditbetyg som understiger AA- men som inte understiger A- samt egna värdepapper som garanterats av stat eller motsvarande institution med obegränsad beskattningsrätt.

Enligt de ändrade bestämmelserna för säkerheter kommer Riksbanken inte längre att acceptera de säkerheter som nu ingår i kategori B. Därtill införs en ny begränsningsregel som innebär att säkerställda obligationer högst får utgöra 60 procent av en motparts totala säkerhetsvärde.

För att minska koncentrationsriskerna i säkerställda obligationer som Riksbanken tar emot som säkerhet begränsas den andel av en motparts säkerhetsvärde som får utgöras av säkerställda obligationer från en enskild emittent till högst 50 procent.

Ändringarna införs stegvis:

- I ett första steg upphör Riksbanken att acceptera de säkerheter som i dag ingår i kategori B. Därmed höjs kravet på lägsta kreditbetyg från dagens A- till AA-. Förändringarna träder i kraft tidigast i januari 2016.
- I ett andra steg införs en begränsningsregel som innebär att säkerställda obligationer som andel av en motparts totala säkerhetsvärde får uppgå till högst 60 procent. Regeln träder i kraft tidigast i maj 2016.
- I ett tredje steg införs en begränsningsregel som innebär att den andel av en motparts säkerhetsvärde som utgörs av säkerställda obligationer till högst 50 procent får utgöras av säkerställda obligationer från en och samma emittent. Regeln träder i kraft tidigast i september 2016.

¹ Med "egna" värdepapper menas i detta beslutsunderlag värdepapper som har emitterats av den säkerställande parten själv eller av en emittent som är den säkerställande parten närstående.

De relevanta datumen kommer att anges genom publicering av de nya villkoren på Riksbankens webbplats.

Ingen ändring görs av definitionen på säkerställda obligationer.² Ändringarna i bestämmelserna gör således inte skillnad på säkerställda obligationer som getts ut av emittenter med säte utanför Sverige, men inom EES, och emittenter med säte i Sverige.³

Ändringarna avser säkerheter för intradagskrediter⁴ och penningpolitiska instrument⁵ men gäller inte säkerheter för generellt likviditetsstöd eller nödkrediter.⁶

1. Ändringar jämfört med nuvarande bestämmelser

1.1 Förbud mot användning av egna säkerställda obligationer som säkerheter för kredit i Riksbanken

1.1.1 Nuvarande bestämmelser

Enligt de nuvarande bestämmelserna accepterar Riksbanken, som huvudregel, inte motparters egna värdepapper som säkerhet. Riksbanken accepterar dock i begränsad utsträckning egna säkerställda obligationer. Dessa omfattas av en begränsningsregel (se avsnitt 1.4) som innebär att de får utgöra som högst 40 procent av en motparts totala säkerhetsvärde.

1.1.2 Föreslagen ändring

Egna säkerställda obligationer accepteras inte som säkerhet för kredit i Riksbanken. Förändringen träder i kraft tidigast i januari 2016.

1.1.3 Remissinstansernas synpunkter

Svenska Bankföreningen har inga invändningar mot förslaget i sak. Riksgälden och Finansinspektionen (Myndigheterna) avstyrker i ett gemensamt yttrande samtliga förslag med motiveringen att det inte är ändamålsenligt att vidta åtgärder som innebär att bankerna måste öka sina innehav av statspapper eller flytta statspapper som används som säkerheter för andra ändamål till Riksbanken. Övriga remissinstanser tar inte ställning till förslaget eller har avstått från att yttra sig.

² I Bilaga H4 används begreppet "säkerställda värdepapper" med vilket avses värdepapper som uppfyller kraven i artikel 52.4 av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (UCITS-direktivet).

³ Riksbanken accepterar värdepapper utställda i SEK, USD, GBP, DKK, EUR, JPY och NOK. Värdepapprets valuta påverkar vilket värderingsavdrag (haircut) som är tillämpligt.

⁴ Ändringarna i avsnitt 1.4.2. och 1.5.2. får inte effekt för de särskilda intradagskrediter som i särskild ordning beviljats av Riksbanken till RIX-deltagare i syfte att underlätta värdepappersavvecklingen i Euroclear Sweden.

⁵ Penningpolitiska instrument omfattar finjusterande transaktioner, stående faciliteter och repor.

⁶ Riksbanken kan i likviditetsstödjande syfte, då synnerliga skäl föreligger, bevilja extraordinär utlåning, generella likviditetsstöd eller nödkrediter till enskilda institut. Sådana åtgärder omfattas inte av de villkor som gäller för Riksbankens normala och löpande operationer.

1.1.4 Skäl till ändring

Riksbanken anser principiellt att användningen av egna värdepapper som säkerhet för krediter inte bör uppmuntras. Det är nämligen troligt att värdet på dessa värdepapper försämras om låntagaren hamnar i betalningssvårigheter. Därmed ökar kreditrisken för Riksbanken om motparternas egna värdepapper används som säkerhet.

I december 2007 började Riksbanken emellertid acceptera egna säkerställda obligationer som säkerhet för kredit. Anledningen var den dåvarande globala finansorn och likviditetsproblemen i banker världen över. Då det inte längre råder någon brist på likviditet i det svenska finansiella systemet är det motiverat att återgå till de regler som gällde före december 2007, det vill säga att inte acceptera egna säkerställda obligationer som säkerheter för kredit.

Olika finansiella regelverk ställer dessutom allt högre krav på de säkerheter som bankerna lämnar för sina krediter.⁷ Bland annat begränsar regelverken möjligheten att använda egna säkerställda obligationer som säkerhet. Om Riksbanken fortsätter att acceptera egna säkerställda obligationer medan andra aktörer inte gör det kan sammansättningen av de säkerheter som lämnas till Riksbanken förändras på ett för Riksbanken ofördelaktigt sätt.

1.2 Förbud mot egna värdepapper som garanterats av stat eller motsvarande som säkerhet för kredit i Riksbanken

1.2.1 Nuvarande regler

Som angetts ovan accepterar Riksbanken normalt sett inte egna värdepapper som säkerhet för kredit. I begränsad utsträckning kan dock egna värdepapper som garanteras av stat eller motsvarande användas som säkerhet enligt nuvarande villkor. Dessa omfattas av samma begränsningsregel (se avsnitt 1.4) som är tillämplig på egna säkerställda obligationer och som innebär att säkerheter som omfattas av regeln får utgöra högst 40 procent av motpartens totala säkerhetsvärde.

1.2.2 Föreslagen ändring

Egna värdepapper som garanteras av stat eller motsvarande accepteras inte som säkerhet för kredit i Riksbanken. Förändringen träder i kraft tidigast i januari 2016.

1.2.3 Remissinstansernas synpunkter

Svenska Bankföreningen har inga invändningar mot förslaget i sak. Myndigheterna avstyrker i ett gemensamt yttrande samtliga förslag med motiveringen att det inte är ändamålsenligt att vidta åtgärder som innebär att bankerna måste öka sina innehav av statspapper eller flytta statspapper som används som säkerheter för andra ändamål till Riksbanken. Övriga remissinstanser tar inte ställning till förslaget eller har avstått från att yttra sig.

⁷ Som exempel kan nämnas att det såväl inom EU som i USA och andra delar världen ställs krav på utbyte av likvida säkerheter vid clearing av derivat. De europeiska reglerna om detta finns i förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (EMIR). Även ytterligare omfattande principer för krav på likvida säkerheter för derivat som inte clearas håller på att tas fram av Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) och International Organization of Securities Commissions (IOSCO).

1.2.4 Skäl till ändring

Förslaget motiveras på samma sätt som förslaget om förbud mot egna säkerställda obligationer (se avsnitt 1.1.4) med hänsyn till att det i dag inte längre råder någon brist på likviditet i det svenska finansiella systemet.

1.3 Riksbanken accepterar inte värdepapper med kreditbetyg som understiger AA- som säkerheter för kredit i Riksbanken

1.3.1 Nuvarande regler

Riksbanken accepterar värdepapper med kreditbetyg som understiger AA- men som inte understiger A-. Dessa omfattas av en begränsningsregel (se avsnitt 1.4) som innebär att säkerheter som omfattas av regeln får utgöra högst 40 procent av motpartens totala säkerhetsvärde.

1.3.2 Föreslagen ändring

Värdepapper med kreditbetyg som understiger AA- accepteras inte som säkerhet för kredit i Riksbanken. Förändringen träder i kraft tidigast i januari 2016.

1.3.3 Remissinstansernas synpunkter

Svenska Bankföreningen har inga invändningar mot förslaget i sak. Myndigheterna avstyrker i ett gemensamt yttrande samtliga förslag med motiveringen att det inte är ändamålsenligt att vidta åtgärder som innebär att bankerna måste öka sina innehav av statspapper eller flytta statspapper som används som säkerheter för andra ändamål till Riksbanken. Övriga remissinstanser tar inte ställning till förslaget eller har avstått från att yttra sig.

1.3.4 Skäl till ändring

Kravet på lägsta kreditbetyg höjs för att minska Riksbankens kreditrisk.

Värdepapper med lägre kreditbetyg än AA- omfattas enligt nuvarande villkor av samma begränsningsregel som egna värdepapper som antingen är säkerställda eller garanterade av stat. Enligt den ändrade bestämmelsen kommer Riksbanken också i fortsättningen att tillämpa endast en begränsningsregel som styr sammansättningen av säkerheter mellan olika tillgångsklasser. Eftersom den nya begränsningsregeln (se avsnitt 1.4) ger ett större utrymme (60 procent) än vad som gäller enligt nuvarande regler (40 procent) för de värdepapper som omfattas av begränsningsregeln skulle ett oförändrat krav på kreditbetyg innebära att en större andel av säkerhetsmassan än i dag får utgöras av värdepapper med kreditbetyg lägre än AA-. För att undvika att ge motparterna incitament att lämna fler värdepapper med lägre kreditbetyg som säkerhet accepterar Riksbanken enligt de ändrade bestämmelserna inte värdepapper med kreditbetyg som är lägre än AA-.

1.4 Införande av begränsningsregel för säkerställda obligationer

1.4.1 Nuvarande regler

Riksbanken tillämpar för närvarande en begränsningsregel för

- (i) egna säkerställda obligationer
- (ii) egna värdepapper som garanteras av stat eller motsvarande
- (iii) värdepapper med ett kreditbetyg lägre än AA- (se avsnitten 1.1, 1.2 och 1.3 ovan).

Den nuvarande begränsningsregeln innebär att säkerhetsvärdet för de värdepapper som omfattas av begränsningsregeln får utgöra högst 40 procent av en motparts totala säkerhetsvärde.

1.4.2 Föreslagen ändring

Den nuvarande begränsningsregeln tas bort. I stället införs en ny begränsningsregel som innebär att säkerställda obligationer får uppgå till högst 60 procent av en motparts totala säkerhetsvärde.

Ändringarna är inte tillämpliga på de särskilda intradagskrediter som i särskild ordning beviljats av Riksbanken till RIX-deltagare i syfte att underlätta värdepappersavvecklingen i Euroclear Sweden.

1.4.3 Remissinstansernas synpunkter

Svenska Bankföreningen har inga invändningar mot förslaget i sak. Myndigheterna avstyrker i ett gemensamt yttrande samtliga förslag med motiveringen att det inte är ändamålsenligt att vidta åtgärder som innebär att bankerna måste öka sina innehav av statspapper eller flytta statspapper som används som säkerheter för andra ändamål till Riksbanken. Övriga remissinstanser tar inte ställning till förslaget eller har avstått från att yttra sig.

1.4.4 Skäl till ändring

Till följd av förbudet mot att använda egna säkerställda obligationer (se avsnitt 1.1.2), egna värdepapper som garanteras av stat eller motsvarande (se avsnitt 1.2.2) respektive värdepapper med kreditbetyg som understiger AA- (se avsnitt 1.3.2) som säkerhet för kredit i Riksbanken är den nuvarande begränsningsregeln inte längre relevant och tas därför bort.

Säkerställda obligationer utgivna av svenska emittenter ges för närvarande högsta möjliga kreditbetyg av externa kreditvärderingsföretag och accepteras därför som säkerhet för kredit i Riksbanken. Trots likvärdiga kreditbetyg handlas dock svenska säkerställda obligationer med en riskpremie i förhållande till svenska statsobligationer, vilket exempelvis blev mer tydligt under den senaste finanskrisen. Det finns dessutom vissa strukturella risker och sårbarheter förknippade med säkerställda obligationer. Riksbankens exponering mot dessa risker kan minska om de säkerheter som lämnas är bättre diversifierade och exponeringen mot säkerställda obligationer därmed blir mer begränsad än vad som normalt gäller. Eftersom säkerställda obligationer normalt utgör merparten av de säkerheter som lämnas av motparter för kredit i Riksbanken är det motiverat att införa en regel som begränsar Riksbankens exponering mot detta värdepapperslag.

Begränsningsregeln bör vidare vara utformad på sådant sätt att diversifieringen av säkerheter förbättras samtidigt som begränsningsregeln ska göra det möjligt för Riksbanken att även fortsatt tillhandahålla kredit till motparter på ett effektivt sätt.

Andelen säkerställda obligationer bland de säkerheter som bankerna och andra aktörer sammantaget lämnar som säkerhet i Riksbanken uppgår normalt till i genomsnitt cirka 70 procent. För att begränsningsregeln ska medföra en ökad grad av diversifiering bör den alltså sättas på en nivå under 70 procent. Hur långt under denna nivå som en begränsningsregel bör sättas blir ytterst en fråga om att balansera effekterna som regeln får för betalningssystemets effektivitet, penningpolitiken, motparterna och de finansiella marknaderna mot Riksbankens behov av att begränsa sin kreditrisk (se avsnitt 2).

Riksbanken bedömer att en lämplig begränsningsnivå är 60 procent, det vill säga att högst 60 procent av en motparts totala säkerhetsvärde får utgöras av säkerställda obligationer. En begränsningsregel på denna nivå bidrar till en ökad diversifiering av de säkerheter som lämnas till Riksbanken eftersom flera motparter enbart, eller i stor utsträckning, lämnar säkerställda obligationer som säkerhet, och därmed kommer att behöva göra ombalanseringar i sin säkerhetsportfölj hos Riksbanken.

En liknande begränsningsregel tillämpas vid beräkningen av likviditetstäckningsgraden LCR. Regeln begränsar den andel av en banks likviditetsreserv som får utgöras av säkerställda obligationer. Begränsningen uppgår till 40 procent i Basel III-regelverket och 70 procent i den europeiska implementeringen av LCR.⁸ En begränsningsregel om 60 procent ligger alltså inom detta intervall.

1.5 Införande av en begränsningsregel för säkerställda obligationer som är utgivna av en och samma emittent

1.5.1 Nuvarande regler

I de nuvarande villkoren finns ingen motsvarande begränsningsregel.

1.5.2 Föreslagen ändring

Den andel av en motparts säkerhetsvärde som utgörs av säkerställda obligationer får till högst 50 procent utgöras av säkerställda obligationer från en och samma emittent.

Ändringarna är inte tillämpliga på de särskilda intradagskrediter som i särskild ordning beviljats av Riksbanken till RIX-deltagare i syfte att underlätta värdepappersavvecklingen i Euroclear Sweden.

1.5.3 Remissinstansernas synpunkter

Svenska Bankföreningen har inga invändningar mot förslaget i sak. Myndigheterna avstyrker i ett gemensamt yttrande samtliga förslag med motiveringen att det inte är ändamålsenligt att vidta åtgärder som innebär att bankerna måste öka sina innehav av statspapper eller flytta statspapper som används som säkerheter för andra ändamål till Riksbanken. Övriga remissinstanser tar inte ställning till förslaget eller har avstått från att yttra sig.

⁸ Se Baselkommitténs kapitalkravsstandarder "Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems" och Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2012:6 respektive Kommissionens delegerade förordning (EU) 2015/61 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 när det gäller likviditetstäckningskravet för kreditinstitut.

1.5.4 Skäl till ändring

För närvarande har alla svenska säkerställda obligationer högsta kreditbetyg. Om deras kreditybetyg ändras men de fortsatt är godkända som säkerheter för kredit i Riksbanken kan sammansättningen av de säkerheter som lämnas till Riksbanken utan den föreslagna begränsningen förändras på ett för Riksbanken ofördelaktigt sätt. Riksbanken anser därför att de säkerställda obligationer som en motpart lämnar som säkerhet hos Riksbanken ska vara utgivna av fler än en emittent. På så sätt förbättras diversifieringen av de säkerheter bankerna lämnar för sina lån i Riksbanken, vilket kan minska Riksbankens kreditrisker.

Enligt nuvarande bestämmelser är det tillåtet att endast lämna säkerställda obligationer från en och samma emittent som säkerhet. Den ändrade begränsningsregeln innebär att en motparts säkerhetsvärde som utgörs av säkerställda obligationer måste utgöras av säkerställda obligationer från minst två emittenter.⁹

2. Konsekvenser av de ändrade bestämmelserna

Effekterna av ändrade bestämmelser för säkerhet för kredit i Riksbanken bedöms vara positiva för Riksbanken i den meningen att de leder till bättre diversifiering av de säkerheter som motparterna lämnar.

Konsekvensen av att inte längre acceptera de säkerheter som ingår i kategori B bedöms vara obetydlig eftersom endast en mycket liten del av motparternas totala säkerhetsvärde (kreditutrymme) utgörs av sådana säkerheter. Kreditutrymmet blir därmed i princip oförändrat. Begränsningsregeln för säkerställda obligationer från en och samma emittent bedöms inte heller medföra någon väsentlig påverkan på kreditutrymmet eftersom motparterna antas kunna diversifiera sina innehav av säkerställda obligationer med avseende på emittent utan att detta medför betydande kostnader.

Bestämmelsen att begränsa andelen säkerställda obligationer i motparternas säkerhetsmassa till 60 procent kommer att minska kreditutrymmet för de motparter som har en andel säkerställda obligationer som överstiger begränsningen. Motparternas sammantagna kreditutrymme överstiger dock intradagskrediterna med relativt god marginal även efter det att bestämmelserna ändras.

I den utsträckning motparterna ändå väljer att återställa sitt kreditutrymme behöver detta ske genom att lämna ytterligare säkerheter som inte omfattas av en begränsningsregel i Villkoren (exempelvis stats- och kommunobligationer). Detta kan ske genom att motparterna antingen köper sådana säkerheter eller flyttar befintliga säkerheter till Riksbanken.

Riksbankens köp av statsobligationer ökar dessutom banksystemets strukturella likviditetsöverskott gentemot Riksbanken. Riksbanken erbjuder sina motparter möjligheten att placera detta överskott i riksbankscertifikat, som också tillhör kategori A. De aktörer som säljer statsobligationer till Riksbanken utgör typiskt sett en större krets än Riksbankens motparter, det vill säga de aktörer som berörs av villkorsändringarna. Samtidigt hamnar den överskottslikviditet som uppstår i samband med köpen av statsobligationer i sin helhet hos Riksbankens motparter. Detta innebär att fler säkerheter i kategori A kan tillföras till motparterna än vad som försvinner genom köpen av statsobligationer.

⁹ Om en bank har säkerställda obligationer från endast en emittent blir säkerhetsvärdet för dessa säkerställda obligationer hos Riksbanken noll.

- Sammantaget bedöms vare sig effektiviteten i betalningssystemet eller marknaderna för svenska statsobligationer påverkas av ändringarna i någon större utsträckning.

Bankernas finansieringsmöjligheter bedöms inte heller påverkas av de ändrade bestämmelserna i någon betydande utsträckning. Det beror på att efterfrågan på säkerställda obligationer till stor del drivs av andra aktörer än bankerna själva, exempelvis försäkringsbolag och pensionsfonder såväl i Sverige som i utlandet, som inte omfattas av Riksbankens säkerhetsvillkor.

Förutsättningarna för penningpolitiken förändras inte till följd av de ändrade bestämmelserna. En skärpning av villkoren för säkerställda obligationer skulle möjligen kunna öka räntorna på dessa värdepapper, exempelvis genom en högre likviditetspremie. Detta skulle i sin tur kunna leda till något högre bolåneräntor. På grund av bestämmelsernas utformning bedöms effekten av ändringarna dock bli begränsad. De ändrade bestämmelserna bedöms inte heller påverka den svenska växelkursen i någon större utsträckning.

Inte heller implementeringen av penningpolitiken kommer att påverkas. Säkerheter som omfattas av en begränsningsregel (säkerheter i kategori B) kan dock inte längre accepteras som underliggande tillgång i penningpolitiska repor.¹⁰ Men eftersom Riksbanken till följd av banksystemets strukturella likviditetsöverskott gentemot Riksbanken för närvarande inte erbjuder penningpolitiska repor får detta på kort sikt inga praktiska konsekvenser.

¹⁰ En begränsningsregel kan endast tillämpas på en pool av säkerheter och inte på ett enskilt värdepapper.