



Beslutsunderlag

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

Förslag till beslut

Direktionen beslutar att:

- bestämmelserna för säkerhet för kredit i Riksbanken ska ändras med avseende på framför allt användningen av säkerställda obligationer, i enlighet med vad som anges i bilaga 1, samt att
- chefen för avdelningen för marknader, med rätt för denne att sätta annan i sitt ställe, uppdras att besluta dels om närmare utformning av de ändrade bestämmelserna i Villkor för RIX och penningpolitiska instrument (Villkoren), dels om lämplig tidpunkt för deras ikraftträdande.

Bakgrund

Riksbanken lånar ut pengar till banker och vissa andra aktörer (motparter). För att skydda skattebetalarna från förluster som kan uppstå i Riksbankens utlåning kräver Riksbanken i enlighet med 6 kap. 7 § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank att motparten lämnar betryggande säkerhet. Genom att endast acceptera säkerheter med hög kreditkvalitet och verka för en hög grad av diversifiering kan Riksbanken minska risken att göra förluster på sin utlåning, så kallad kreditrisk.

Riksbanken utgår huvudsakligen från ett värdepappers externa kreditbetyg, men kan vid behov beakta ytterligare omständigheter. Om de säkerheter som lämnas hos Riksbanken i stor utsträckning utgörs av ett enskilt tillgångsslag möter Riksbanken en koncentrationsrisk. För att minska koncentrationen, det vill säga förbättra diversifieringen, kan begränsningsregler tillämpas.

Säkerställda obligationer som är utgivna av svenska emittenter ges för närvarande högsta möjliga kreditbetyg av externa kreditvärderingsföretag och accepteras därför som säkerhet för kredit i Riksbanken. Det finns dock vissa strukturella risker och sårbarheter förknippade med säkerställda obligationer som gör det ofördelaktigt att i sådan hög grad vara exponerad mot detta värdepappersslag som Riksbanken för närvarande är. Dessutom råder det inte längre någon brist på likviditet i det svenska finansiella systemet som det gjorde under den finansiella krisen 2008-2009 då

■ Riksbanken började tillämpa mindre strikta villkor för säkerheter för att underlätta för banksystemet att låna i Riksbanken.

Med anledning av detta genomförde Riksbanken en översyn av bestämmelser för säkerheter för kredit i Riksbanken som ingår i Villkoren. Som ett resultat av denna översyn utformade Riksbanken förslag till ändringar i de bestämmelser som huvudsakligen avser användningen av säkerställda obligationer som säkerhet. Förslagen har remissbehandlats. En förteckning över de remissinstanser som har yttrat sig eller haft möjlighet att yttra sig finns i bilaga 2.

Remissinstansernas yttranden

Under remissperioden har Euroclear Sweden AB (Euroclear), Svenska Bankföreningen (Bankföreningen) och DNB Bank ASA, Sweden Branch (DNB) inkommit med var sitt yttrande med anledning av förslagen. Dessutom har Finansinspektionen och Riksgäldskontoret (Myndigheterna) lämnat synpunkter i ett gemensamt yttrande. Remissyttrandena finns tillgängliga i Riksbanken (Dnr 2015-00700).

Bankföreningen har inga invändningar i sak mot de föreslagna ändringarna men anger i sitt yttrande att man kan ifrågasätta huruvida det finns en koncentrationsrisk förknippad med svenska bankers korsvisa ägande av säkerställda obligationer. Bankföreningen menar vidare att den externa kreditvärderingen av säkerställda obligationer tar hänsyn till systemrisk. Utöver detta anser Bankföreningen att förslaget inte kommer att få någon, eller endast marginell, effekt på räntesättningen av bolån.

Myndigheterna avstyrker däremot de föreslagna ändringarna 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. Samtidigt anser de att behovet att minska Riksbankens kreditrisk inte är tydligt motiverat. Enligt Myndigheternas tolkning syftar förslagen till att påverka den finansiella stabiliteten. Myndigheterna föreslår därför att förslagen utreds vidare och diskuteras i det finansiella stabilitetsrådet. Myndigheterna har dock inga invändningar i sak mot att Riksbanken återgår till samma säkerhetskrav för kredit som Riksbanken tillämpade före finanskrisen.

Euroclear lämnar en rekommendation om hur de föreslagna ändringarna bör påverka krediter i Riksbanken som administreras av Euroclear.

DNB anger i sitt yttrande att de inte har några invändningar mot förslagen.

En mer detaljerad genomgång av remissinstansernas synpunkter på respektive förslag presenteras i bilaga 1.

Överväganden

Riksbanken strävar alltid efter att begränsa sin kreditrisk för att skydda skattebetalarna från förluster som kan uppstå i Riksbankens utlåning. Genom att endast acceptera säkerheter med hög kreditkvalitet och verka för en hög grad av diversifiering kan Riksbanken minska sin kreditrisk.

De säkerheter som motparterna normalt lämnar till Riksbanken utgörs i stor utsträckning av säkerställda obligationer utgivna i Sverige. De strukturella risker och sårbarheter som bedöms vara förknippade med dessa obligationer innebär att Riksbanken exponeras mot systemrisk mer än nödvändigt med hänsyn till

■ Riksbankens uppdrag. Riksbanken kan minska sin exponering mot systemrisken genom att begränsa möjligheten att använda säkerställda obligationer som säkerhet.

Bedömningen att det finns strukturella risker och sårbarheter förknippade med säkerställda obligationer grundar sig bland annat i det faktum att bankerna i hög grad förlitar sig på säkerställda obligationer i sina likviditetsreserver. Om en tillräckligt stor andel av dessa obligationer ägs av ett fåtal banker finns det en risk att det blir svårt att sälja obligationerna vid en kris. Ett "korsägande" av säkerställda obligationer ger också upphov till spridningsrisker inom banksystemet om banker behöver sälja andra bankers säkerställda obligationer för att skaffa likviditet. Dessa risker kan i sin tur påverka värdet av säkerställda obligationer negativt. Riksbanken delar alltså inte Bankföreningens uppfattning att någon koncentrationsrisk inte föreligger med avseende på svenska bankers innehav av säkerställda obligationer.

Säkerställda obligationer är kopplade till säkerheter i form av framför allt bostadskrediter och påverkas därför av värdet av de bostäder som krediterna hänförs till. Det är därmed sannolikt att ett fall i bostadspriserna skulle kunna påverka bankernas förutsättningar att finansiera sig med säkerställda obligationer och att värdet på obligationerna också kan försämrats. Detta innebär i förlängningen också risker för Riksbanken om säkerställda obligationer används som säkerhet för kredit eftersom skyddet i de säkerställda obligationerna minskar om värdet på den underliggande säkerhetsmassan blir lägre eller om priserna på obligationerna faller.

Att svenska banker i hög grad förlitar sig på säkerställda obligationer i sina likviditetsreserver och äger varandras säkerställda obligationer samtidigt som dessa värdepapper är beroende av utvecklingen på bostadsmarknaden medför alltså vissa risker för Riksbanken om säkerställda obligationer utgör en betydande andel av Riksbankens säkerheter. Mot denna bakgrund är det lämpligt att Riksbanken skärper de bestämmelser som gäller för användning av säkerställda obligationer som säkerhet för kredit i Riksbanken så att diversifieringen av de säkerheter som bankerna lämnar för sina lån i Riksbanken förbättras. På detta sätt kan Riksbanken motverka att de säkerheter som motparterna i nuläget lämnar till Riksbanken i för stor utsträckning utgörs av säkerställda obligationer utgivna i Sverige. Detta kan i första hand minska Riksbankens kreditrisker. I andra hand kan det även bidra till att minska de koncentrationsrisker som användningen av säkerställda obligationer för med sig för bankerna och därmed också för Riksbankens kreditrisk.

Det finns därför skäl till att säkerställda obligationer inte längre ska accepteras som säkerhet i den obegränsade omfattning som följer av de nuvarande bestämmelserna och att de värdepapper som för närvarande accepteras i begränsad omfattning inte ska accepteras alls. I stället ska säkerställda obligationer omfattas av en begränsningsregel som innebär att sådana värdepapper högst får utgöra en viss andel av en motparts totala säkerhetsvärde. Denna andel ska bestämmas till 60 procent i syfte att balansera Riksbankens intresse av att minska sin kreditrisk mot intresset av att upprätthålla effektiviteten i det finansiella systemet. Det bedöms även vara lämpligt att högst hälften av den andel av en motparts säkerhetsvärde som utgörs av säkerställda obligationer får utgöras av säkerställda obligationer från en och samma emittent. Slutligen ska kravet på lägsta kreditbetyg höjas för att säkerställa en hög kreditkvalitet i samtliga värdepapper som lämnas som säkerhet för kredit i Riksbanken.

Sammantaget är det lämpligt att:

- säkerställda obligationer som är utgivna av motparten själv inte längre accepteras som säkerhet för kredit i Riksbanken,

- lägsta kreditbetyg för de värdepapper som accepteras som säkerhet för kredit i Riksbanken höjs från nuvarande A- till AA-,
- en begränsningsregel införs som innebär att säkerställda obligationer som andel av en motparts totala säkerhetsvärde får uppgå till högst 60 procent, och
- en ytterligare begränsningsregel införs som innebär att den andel av en motparts säkerhetsvärde som utgörs av säkerställda obligationer till högst 50 procent får utgöras av säkerställda obligationer utgivna av en och samma emittent.

Dessa bestämmelser avser säkerheter för intradagskrediter och penningpolitiska instrument men gäller inte säkerheter för generellt likviditetsstöd eller nödkrediter. Ändringarna innebär att säkerställda obligationer inte längre kan användas som underliggande tillgång i penningpolitiska repor.

I enlighet med gällande regelverk är det Riksbankens ansvar att göra en bedömning av vilken nivå av kreditrisk som är acceptabel vid Riksbankens kreditgivning till motparter. De ändrade bestämmelserna bedöms öka diversifieringen av Riksbankens säkerheter för kredit och därmed minska Riksbankens kreditrisk utan att effektiviteten i betalningssystemet påverkas i någon betydande utsträckning. Dessutom förväntas de ha begränsad effekt på bankernas finansieringsmöjligheter. Vidare bedömer Riksbanken att implementeringen av penningpolitiken inte påverkas.

Riksbanken uppskattar även att de ändrade bestämmelserna kommer att påverka likviditeten på marknaden för svenska statsobligationer endast marginellt eftersom motparternas behov av ytterligare säkerheter till stor del kan tillgodoses genom ett utökat innehav av riksbankscertifikat, vilket Myndigheterna också framhåller i sitt remissyttrande.

De nya bestämmelserna innebär delvis en återgång till de bestämmelser som gällde före den senaste finanskrisen, då egna säkerställda obligationer inte heller accepterades som säkerhet för kredit.

Mot bakgrund av dessa överväganden föreslås att bestämmelserna för säkerhet för kredit i Riksbanken ändras med avseende på framför allt användningen av säkerställda obligationer. Vad dessa ändringar innebär i detalj framgår av bilaga 1.

I enlighet med bestämmelserna i Instruktionen för Sveriges riksbank föreslås att chefen för avdelningen för marknader, med rätt för denne att sätta annan i sitt ställe, får uppdraget att besluta dels om närmare utformning av de ändrade bestämmelserna i Villkoren, dels om lämplig tidpunkt för deras ikraftträdande. I samband med utformningen av de ändrade bestämmelserna ska även rekommendationen i Euroclears remissyttrande beaktas.