

Finansinspektionen
Box 7821
103 97 Stockholm



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 2015-135-STA

ER REF FI Dnr 15-468

Förslag till ändring av Fls föreskrifter FFFS 2014:12 om tillsynskrav och kapitalbuffertar

2015-02-16

ESTABLISHED 1668

Riksbanken välkomnar möjligheten att lämna synpunkter på det föreslagna undantaget från kraven i artikel 129.1 c i tillsynsförordningen. Riksbanken har förståelse för att Finansinspektionen ser svårigheter med att omedelbart gå över till de hårdare reglerna, givet dagens situation och struktur på marknaden för säkerställda obligationer i Sverige. Riksbanken ser dock starka skäl att på sikt motarbeta koncentrationsrisker och andra svagheter på marknaden för säkerställda obligationer genom att stärka dess funktionssätt och motståndskraft.

Riksbanken har förståelse för att Finansinspektionen ser svårigheter med att omedelbart gå över till de hårdare reglerna och därför avser att ansöka hos Eba om ett undantag. Marknaden för säkerställda obligationer i Sverige präglas av relativt få aktörer och starka beroenden mellan emittenter och deras moderbanker, också vad avser de derivat emittenterna ingår för att minska ränte- och valutarisker. Att omedelbart införa de nya reglerna kan leda till negativa konsekvenser så som ökad koncentrationsrisk.

Samtidigt innebär Finansinspektionens föreslagna undantag en lättnad i regelverket för säkerställda obligationer. Riksbanken noterar att en del i bakgrunden till att FI anser detta undantag är nödvändigt är att svenska banker valt att arbeta med förhållandevis lite eget kapital och förhållandevis stor kortfristig upplåning och att det därmed endast finns två svenska kreditinstitut som uppfyller de nya EU-kraven och som kan agera derivatmotpart. Enligt Riksbankens mening är det bättre att bankerna på sikt förstärker sin kapitalbas och förlänger sin upplåning än att ett undantag bibehålls under längre tid. Undantaget innebär också att det blir mindre angeläget för banker i Sverige att eftersträva högre kreditbetyg än för banker i andra europeiska länder.

Dessutom konstaterar Riksbanken att det inte finns några krav på att använda derivat för att hantera ränte- och valutarisker i säkerställda obligationer. Marknadsrisken som uppstår till följd av ränte- och valutaobalanser kan minskas genom bättre matchning av de säkerställda obligationerna och de underliggande tillgångarna i säkerhetsmassan eller hanteras genom utökad användande av överskott i säkerhetsmassan. Svenska emittenter har dock i stor utsträckning valt att emittera säkerställda obligationer som inte matchar de underliggande tillgångarna med avseende på ränte- och valutasammansättning och att hantera de risker som detta medför via derivat. Det bör dock konstateras att oavsett hur dessa risker hanteras så kvarstår ofta betydande likviditetsrisker, exempelvis om en

■ derivatmotpart skulle fallera eller om de inte går att omsätta överskottssäkerheter till likvida medel i önskad valuta vilket understyrker vikten av god matchning.

Riksbanken anser vidare att nuvarande struktur på den svenska ränte- och valutamarknaden, där emittenter av säkerställda obligationer i hög grad ingår derivat med sin moderbank inte bidrar till finansiell stabilitet. Detta leder till att de höga kreditbetyg och den ofta förmånliga regulatoriska behandling som säkerställda obligationer åtnjuter kan ifrågasättas.

I avvaktan på att en mer ändamålsenlig struktur utvecklas, att fler svenska kreditinstitut höjer sina kreditbetyg, eller att svenska emittenter utökar sitt användande av överskottssäkerheter eller förbättrar sin ränte- och valutamatchning, anser Riksbanken att riskerna bäst mildras genom ett utökat utbyte av marginalsäkerheter från kreditinstitut till emittenter av säkerställda obligationer.

Framtida regler om riskhanteringstekniker för OTC-derivat som ej clearas via en central motpart (Artikel 11(15) av Förordning (EU) No 648/2012) kommer sannolikt också att förändra innebörden av det föreslagna undantaget. Då emittenter av säkerställda obligationer kommer att erhålla marginalsäkerheter i samband med sina derivatavtal aktualiseras också frågorna om var kontantsäkerheter får placeras och hur värdepapperssäkerheter i form av bankobligationer ska hanteras i förhållande till det föreslagna undantaget.

Slutligen noterar Riksbanken att det av Finansinspektionen föreslagna undantaget cementerar risker relaterade till användningen av klausuler i derivatavtal som refererar till kreditbetyg. Emittenter av säkerställda obligationer använder ofta sådana klausuler som innebär att emittenten har rätt att avsluta derivatet i förtid om motpartens kreditbetyg faller under en viss förutbestämd nivå. Kreditvärderingsinstitutet har ofta krav på sådana klausuler för att den säkerställda obligationen ska kunna erhålla det högsta kreditbetyget, AAA. Ju lägre krav på kreditbetyg som FI ställer, desto större är risken för att sådana klausuler kan komma att användas. Användandet av sådana klausuler medför potentiella stabilitetsrisker, bland annat eftersom derivatavtalen innehåller oklarheter gällande hur derivat ska värderas då de avslutas genom utnyttjande av sådana klausuler.

Sammantaget anser Riksbanken att dessa skäl talar för att Finansinspektionen, i linje med Ebas bestämmelser, inom en snar framtid bör se över behovet av det aktuella undantaget. Om behov för undantaget bedöms föreligga även i framtiden anser Riksbanken att alternativa sätt att hantera koncentrationsproblematiken bör övervägas så att undantaget kan avvecklas.

Beslut i detta ärende har fattats av avdelningschef Kasper Roszbach efter föredragning av Anders Rydén.

Kasper Roszbach

Anders Rydén