

Finansdepartementet

103 33 STOCKHOLM

## **Yttrande över promemorian (Ds 2001:38) Säkerställda obligationer**

### **1 Inledning**

Sveriges riksbank har beretts tillfälle att yttra sig över Finansdepartementets promemoria (Ds 2001:38) "Säkerställda obligationer" där lagregler beträffande säkerställda obligationer föreslås, vilka skall träda i kraft 1 juli 2002.

### **2 Riksbankens synpunkter**

#### 2.1 Riksbankens tidigare remissvar

Riksbanken anser att de argument mot en lagreglering av säkerställda obligationer som Riksbanken tidigare framfört i yttrande över betänkandet "Säkrare obligationer?" (SOU 1997:110) fortfarande är giltiga.

I yttrandet framfördes att lagstiftningen för finansmarknaden bör vara inriktad på att åtgärda marknadsmisslyckanden, och att sådana inte ansågs föreligga vad gäller marknaden för bostadsobligationer. Vidare bedömdes de kriterier som skulle gälla för att obligationerna skulle bli säkrare för placerarna medföra endast en marginell uppgradering av säkerheten i obligationerna. Huvuddelen av de legala förstärkningarna ansågs dessutom kunna åstadkommas av instituten genom civilrättsliga åtgärder, utan att staten ingriper genom lagstiftning.

Den särskilda legala status som bostadsobligationerna skulle få genom den föreslagna regleringen riskerade att uppfattas som en statlig kvalitetsstämpel. I händelse av att ett bostadsinstitut fallerar och bostadsinstitutets tillgångar inte täcker skulderna till obligationsinnehavarna kan det uppstå ett tryck på staten att ersätta obligationsinnehavarna. Staten har ingen sådan roll när det gäller bostadsinstitutet och skall enligt Riksbankens mening inte heller ha det.

Utifrån Riksbankens utgångspunkt att marknadsaktörer normalt sett är bäst lämpade att göra affärsmässiga bedömningar och utveckla den egna marknaden riskerar detaljerade regleringar för finansmarknaden att försämra effektiviteten och begränsa innovationsrikedomen i den finansiella sektorn.

## 2.2 Övergripande synpunkter på en lagstiftning om säkerställda obligationer

Efter avregleringarna av den svenska finansmarknaden på 1980-talet har lagstiftningen generellt sett varit inriktad på att utforma ett övergripande regelverk för olika institut, som syftar till att ge ett skydd för marknaderna, men i övrigt verka så lite styrande som möjligt. Riksbanken anser, som ovan framförts, att denna inriktning för lagstiftningsarbetet inom det finansiella området bör gälla även när Sverige kommer in i en alltmer sameuropeisk miljö. Riksbanken har således inte ändrat sin principiella ståndpunkt att sådana förslag till särreglering för finansmarknaden som förslaget om säkerställda obligationer utgör bör avvisas.

I det nu aktuella fallet skulle ett avvisande av förslaget till lagstiftning emellertid medföra en risk för att svenska kreditmarknadsföretag skulle komma att få en missgynnad ställning på den europeiska obligationsmarknaden, där säkerställda obligationer utgör ett betydelsefullt instrument, något som accentuerats sedan frågan senast behandlades. Detta genom att flera länder nu genomfört nationell lagstiftning i enlighet med EG-rättens krav inom detta område.

Sedan euron infördes har marknaden för dessa instrument ytterligare utvecklats. För investerare på denna marknad kan svenska bostadsobligationer alltmer komma att framstå som avvikande. Även om skillnaderna i risk i praktiken är små, kan den särskilda legala status som de säkerställda obligationerna uppnår, framstå som en tillräckligt stor för att avgöra om placeringar i även svenska bostadsobligationer blir aktuella eller inte. Ett större investerarintresse för säkerställda obligationer kan också motiveras av att Europeiska centralbanken behandlar dessa som förmånligare än andra bostadsobligationer vid pantsättning i centralbanken. Det föreligger således en risk för att svenska bostadsinstitut skall drabbas av konkurrensnackdelar på den europeiska marknaden om den nu föreslagna lagreglerna inte införs.

Med de tydliga begränsningar för belåningsgraden som föreslås gälla för de säkerheter som obligationerna svarar mot och med de övriga inskränkningar i lagstiftningen som Riksbanken nedan föreslår anser Riksbanken sammanfattningsvis att den föreslagna lagstiftningen därför ändå bör kunna införas. Riksbanken kommer dock, i de forå banken är företrädd, att verka för att framtida reglering av obligationsmarknaderna inom EU utformas på ett sätt som inte lämnar utrymme för denna typ av särregleringar.

### 2.3 Övriga synpunkter

Riksbanken stödjer promemorians bedömning att inte införa 10 procents riskvikt för svenska kreditinstituts innehav av säkerställda obligationer. Även om EU-direktiv möjliggör en sådan regel, är detta inte förenligt med den nu gällande Baselöverenskommelsen. Sverige bör inte bidra till att denna bryts. Det bör framhållas att detta inte bör påverka prissättningen på de svenska säkerställda obligationerna nämnvärt, eftersom merparten av investerarna inte är kreditinstitut och därför inte omfattas av kapitaltäckningsregler.

Riksbanken motsätter sig dock promemorians förslag att gränsen för svenska försäkringsföretags enhandsengagemang för innehav av säkerställda obligationer höjs till 25 procent av de försäkringstekniska avsättningarna. Dagens regler för försäkringsbolagens enhandsengagemang kan inte anses ha begränsande effekter på de svenska bostadsinstitutens upplåning. Dessutom är försäkringsbolagens placeringsregler föremål för översyn för närvarande och det saknas skäl att inte låta den utredningen pröva frågan.

I promemorian lämnas förslag om att även lån till svenska kommuner skall få ingå i säkerhetsmassan för säkerställda obligationer som emitteras mot lån till särskilt säkra låntagare (offentliga krediter). Riksbanken motsätter sig detta förslag. Erfarenheten från finanskrisen i början av 1990-talet visar att kommuner som råkar i finansiella svårigheter ofta får en svårlöst situation där obeståndsproblemen kan bli långvariga. En orsak till detta är att det saknas en fastställd ordning för hur sådana problem i kommuner skall hanteras. Kommuner som får problem med ekonomin har i allmänhet begränsade möjligheter att öka skatteuttaget för att finansiera underskott i budgeten eftersom det ofta är kommuner med redan hög uttaxering som får problem. Den kommunala beskattningsrätten utgör därför inte tillräcklig grund för att utlåning till kommuner skall få ingå i säkerhetsmassan för säkerställda obligationer. Enligt Riksbankens mening vore det angeläget att utarbeta förslag till obeståndshantering för kommuner.

Slutligen vill Riksbanken framhålla att förslaget om säkerställda obligationer medför ökade kostnader för Finansinspektionen. Eftersom det rör sig om en lagstiftning som särskilt gynnar vissa institut på marknaden bör dessa kostnader belasta de institut som emitterar säkerställda obligationer, inte samtliga institut som står under Finansinspektionens tillsyn.

#### **Reservation:**

Eva Srejber reserverade sig mot direktionens beslut och anförde att hon delar majoritetens analys av förslaget och dess synpunkter i alla delar utom när det gäller att Srejber anser att förslaget till lagstiftning bör avvisas. Det är en grundläggande princip för lagstiftningsarbetet inom det finansiella området att denna bör utformas med så generell verkan som möjligt. Särslagstiftning för

olika institut eller företeelser på marknaderna bör undvikas, särskilt som den kan försämra effektiviteten och ge upphov till en implicit statsgaranti för de nu föreslagna obligationerna. Det kan heller inte vara ett tillräckligt skäl för lagstiftningsåtgärder i Sverige att sådan lagstiftning införts i andra länder. De eftersträlvade förstärkningarna av skyddet för dessa obligationer bör istället kunna uppnås genom frivilliga överenskommelser mellan instituten.

På direktionens vägnar:

Urban Bäckström

Kerstin Alm

I beslutet har deltagit Urban Bäckström (ordförande), Lars Heikensten, Eva Srejber, Villy Bergström, Lars Nyberg och Kristina Persson. Föredragande har varit Per Åsberg-Sommar.