

Marknaden för obligationer som skapats genom värdepapperisering har sedan finanskrisen varit begränsad. Därför har det under det senaste året tagits ett flertal initiativ i Europa för att vända utvecklingen. Exempelvis har Storbritanniens centralbank Bank of England och Europeiska centralbanken (ECB) publicerat diskussionspapper kring att stimulera värdepapperisering för att öka möjligheterna för företag att få finansiering. Utöver dessa initiativ kan vissa nya regelverk kopplade till att bankerna ska finansiera sig till större del med eget kapital och att deras skuldfinansiering ska vara mer långfristig också öka incitamenten för banker att värdepapperisera. Om vi i framtiden får se mer värdepapperisering i Sverige kan detta ställa nya krav på olika aktörer på den finansiella marknaden såsom banker, investerare och myndigheter.

## Värdepapperisering – bakgrund, nya initiativ och möjliga följder

Elin Eliasson och Anders Rydén<sup>1</sup>

Författarna är verksamma vid Riksbankens avdelning för finansiell stabilitet.

Värdepapperisering är en teknik för att omvandla illikvida lån till obligationer. Detta sker genom att lånen säljs från en banks balansräkning till ett specialföretag som emitterar obligationer för att finansiera köpet av lånen. Värdepapperiserade produkter spelade en nyckelroll under finanskrisen, då de problem som uppstod främst i USA till stor del berodde på bristfällig transparens kring värdepapperiserade produkter.

Det senaste året har ett flertal europeiska myndigheter tagit initiativ som syftar till att förbättra marknaden för värdepapperiserade produkter. Därutöver har det från bankhåll hävdats att vissa regelverk kan få sidoeffekter i form av ökade incitament för banker att värdepapperisera krediter. I Sverige är värdepapperisering inte särskilt vanligt men i andra länder, främst USA och delar av Europa, är det betydligt vanligare. Om nya initiativ eller regelverk skulle leda till att svenska banker i stor utsträckning väljer att värdepapperisera krediter skulle det innebära en strukturomvandling för det svenska finansiella systemet. Denna strukturomvandling skulle ställa nya krav på både banker, investerare och myndigheter.

I denna kommentar tittar vi närmare på vad värdepapperisering är, dess koppling till finanskrisen, hur marknaden ser ut idag, den utveckling som kan påverka värdepapperiseringen i Sverige och slutligen potentiella implikationer för strukturen på det svenska finansiella systemet.

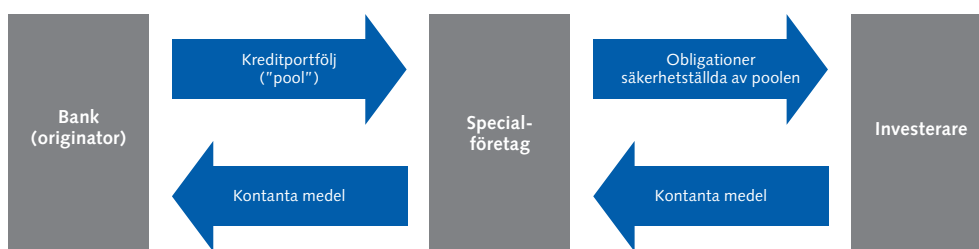
### Vad är värdepapperisering?

En traditionell bank tar emot inlåning eller andra former av finansiering som den sedan lånar ut till företag och hushåll. Banken har då lånet på tillgångssidan i balansräkningen. Dock behöver inte banken behålla lånet utan kan flytta det från sin balansräkning genom att sälja det till en annan aktör. En metod att göra detta är genom så kallad värdepapperisering.

När en bank värdepapperiserar exempelvis bostadslån säljer banken vanligen en portfölj (så kallad "pool") bestående av bostadslån till ett specialföretag. Banken som lånar ut pengarna från början och sedan säljer lån till specialföretaget kallas för *originator*. Specialföretaget står som ägare av lånen och finansierar dem genom att emittera obligationer. Obligationerna kallas för *mortgage-backed securities (MBS)* – värdepapper med säkerhet i bolån – eftersom de underliggande tillgångarna som specialföretaget köpt utgör säkerheten för obligationerna. Obligationerna köps i sin tur av olika investerare som därmed tar över kreditrisken i bolånen, alltså risken att hushållet inte kan betala räntor och amorteringar eftersom dessa betalningar tillfaller investerarna i obligationerna. Bostadslånen har därmed omvandlats till värdepapper som nu kan säljas vidare. Den investerare som köper obligationen blir exponerad endast mot risken i tillgångarna som specialföretaget har och inte mot den övriga risken i banken.

<sup>1</sup> Författarna vill särskilt tacka Johanna Eklund, Martin W Johansson, Reimo Juks, Sofia Possne, Olof Sandstedt, Per Sonnerby, Marianne Sterner och Jonas Söderberg för synpunkter.

Figur 1. Förenklad bild av transaktion



## Vad kännetecknar värdepapperisering?

Obligationer skapade genom värdepapperisering brukar kännetecknas av två saker. För det första att avkastningen och risken i obligationerna beror på tillgångarna i den underliggande poolen och därmed inte påverkas av de andra tillgångar som originatorn har. För det andra fördelas kreditrisken i obligationerna i så kallade trancher. Även om dessa två kännetecken är utmärkande för värdepapperisering så används samma tekniker även i andra finansiella instrument så som säkerställda obligationer.

Låt oss närmare beskriva den första kännetecknande egenskapen – att avkastningen och risken beror på den underliggande poolen. Att poola lån innebär att en bank tar ett antal lån och särskiljer dem från övriga tillgångar för att på så sätt kunna sälja dem. De individuella lånen i poolen är tänkta att ha likartade övergripande karakteristika men kommer med nödvändighet ha individuella skillnader. Genom att man blandar ett stort antal lån i poolen jämnas dock skillnader med avseende på exempelvis sannolikhet för förlust mellan enskilda lån ut. Den som köper en pool behöver därför inte ha exakt kunskap om de individuella lånen kvalitets för att kunna bedöma poolens kvalitet eftersom de idiosynkriska riskerna diversifierats bort. Detta skapar väsentligt större möjligheter att värdepapperisera och sälja tillgångar till utomstående investerare eftersom dessa i stället för att granska varje lån individuellt kan förlita sig på den genomsnittliga kvaliteten som poolen har. Enkelt uttryckt är poolning av lån ett sätt att övervinna de höga informationskostnader som i många fall annars skulle ha gjort värdepapperisering olönsamt, det vill säga om lånen skulle ha sålts ett och ett. Detta medför också att vissa typer av lån är mer lämpade för värdepapperisering än andra. De lån som är mer likartade sinsemellan och där man kan göra bra bedömningar av kreditvärdigheten är bättre att värdepapperisera än lån som är olika varandra och som kan ha individuellt anpassade kreditvillkor – som till exempel lån till små och medelstora företag.

Det andra kännetecknet – att kreditrisken delas upp i trancher – innebär att olika investerare får olika prioritet enligt vilken de har rätt till tillgångarna i, och kassaflödena från, poolen. De trancher som först av alla har rätt till kassaflödena brukar kallas för seniora trancher. Eftersom investerare i dessa trancher endast tar liten risk är avkastningen också vanligtvis låg. Omvänt så löper investerare i juniora trancher, som måste vänta tills alla andra investerare har fått betalt innan de själva kan få sina pengar, högre risk men får i gengäld också högre avkastning. Detta innebär alltså att de seniora trancherna bär en lägre risk än den genomsnittliga risken i poolen medan de juniora trancherna bär en högre risk. Att omfördela kreditrisk i trancher är alltså ett sätt att fördela risk mellan olika investerare, med olika riskaptit.

### FÖRDJUPNINGSRUTA – ATT DELA UPP RISKER I TRANCHER

Man kan illustrera tekniken att dela upp risk i trancher genom ett enkelt exempel bestående av endast två lån: Varje lån är värt 100 kr om fallissemang inte inträffar och noll kronor om lånet fallerar. Om man kombinerar båda dessa lån skapas en pool på 200 kr i nominellt belopp. Poolen kan sedan delas upp genom att två olika trancher med vardera 100 kr i nominellt belopp emitteras mot den: en senior och en junior tranch. Den juniora tranchen tar de första 100 kr av eventuella förluster medan den seniora tranchen endast drabbas om förlusterna i poolen överstiger 100 kr. Eftersom den juniora tranchen löper större risk att drabbas av förluster än den seniora, vill man som investerare i den juniora bli utlovad högre avkastning som kompensation för den högre risken.

Eftersom det endast finns två lån i poolen ger den juniora tranchen en avkastning på 100 kr om inget av de båda underliggande lånen faller men noll kronor om något av lånen faller. Den seniora tranchen ger däremot en avkastning på 100 kr så länge åtminstone ett av lånen inte faller och noll kronor endast om båda de underliggande lånen faller samtidigt. För att avgöra risken i den seniora tranchen är det alltså viktigt att veta, inte bara vad risken är för att ett lån faller, utan vad risken är för att båda lånen faller samtidigt. Med andra ord är sambandet, eller korrelationen, mellan fallissemang i poolen viktigt för att avgöra risken.

Ju högre korrelationen mellan lånen är, desto mindre är möjligheten att skapa säkra trancher. Om lånen är perfekt korrelerade, så att antingen alla lån faller eller inga lån faller, så är risken i en senior tranch precis lika stor som risken i en junior tranch. I en sådan situation finns det ingen anledning att dela upp risken i trancher. Men om korrelationen i stället är låg så är risken liten att så många lån ska falla att det drabbar de seniora trancherna. Därmed kan man skapa säkra seniora trancher genom att dela upp risken.

## Värdepapperisering hade stor betydelse under finanskrisen

Värdepapperisering är en teknik som funnits länge i USA och främst drivits av de statligt anknutna bolåneinstituten Fannie Mae och Freddie Mac. Men under början av 2000-talet skedde en enorm tillväxt av värdepapperiseringen och privata aktörer började spela en större roll i den verksamheten.

En stor del av de nya bolånen gavs till hushåll med sämre återbetalningsförmåga. Dessa lån kallades för *subprime*-lån. Lånen gavs ofta ut av specialiserade bostadsinstitut som sedan sålde lånen vidare till stora investmentbanker. Investmentbankerna värdepapperiserade i sin tur dessa lån och sålde produkterna vidare till olika typer av investerare. Genom att dela upp riskerna i olika trancher kunde investmentbankerna skapa ett stort utbud av värdepapperiserade produkter som vid den tiden ansågs säkra trots att de underliggande lånen ofta hade låg kreditkvalitet. Samtidigt skapades också trancher med lägre kreditkvalitet vilka i många fall köptes av exempelvis hedgefonder.

Ett problem med många av bostadslånen som värdepapperiserades var att dokumentationen kring låntagarnas ekonomiska förutsättningar att återbetala lånen ofta var bristfällig, eller saknades helt.<sup>2</sup> Detta gjorde att det i många fall var svårt att avgöra hur riskfyllda lånen egentligen var. Ännu svårare blev det då lånen värdepapperiserades i komplexa produkter.

En anledning till att investerarna var beredda att köpa dessa produkter trots bristande transparens och dokumentation var att de i många fall förlitade sig på kreditbetyg. Ett kreditbetyg är en bedömning av hur pass sannolikt det är att en viss emittent eller ett visst värdepapper ska falla. Bedömningen görs av auktoriserade kreditvärderingsinstitut och anges på en skala där AAA är det högsta betyget och indikerar mycket låg risk. Kreditbetygen är alltså ett sätt att enkelt försöka signalera en viss kreditkvalitet vilket kan underlätta för investerare att avgöra om en viss investering är lämplig för just dem. Det var dock alldeles för enkelt att få höga kreditbetyg. Det har i efterhand visat sig att detta delvis berodde på att kreditvärderingsinstitutens modeller var för enkla och lätta att manipulera.<sup>3</sup>

Banksektorn köpte dessutom stora mängder obligationer som skapats genom värdepapperisering och som hade AAA i kreditbetyg och använde dessa som säkerhet för kortfristig upplåning. Men när huspriserna i USA började falla år 2007 och antalet personer som inte kunde betala sina räntor blev fler, blev det alltmer uppenbart att många av de bostadsrelaterade värdepapperna var betydligt mer riskfyllda än vad man tidigare trott.<sup>4</sup> Förtroendet för kreditbetygen sjönk kraftigt i takt med att omfattningen av problemen uppdagades. Bristande transparens, komplexitet och avsaknad av standardisering gjorde att det i många fall var alltför svårt eller kostsamt för investerarna att själva bedöma kreditrisken i obligationer som skapats genom värdepapperisering. Dessa faktorer bidrog till stora prisfall på sådana obligationer och omfattande

2. Gorton (2012).

3. Bland annat visade sig det att antagandena om korrelation och utvecklingen för huspriser i många fall var naiva. Coval et al. (2009)

4. Brunnermeier (2009).

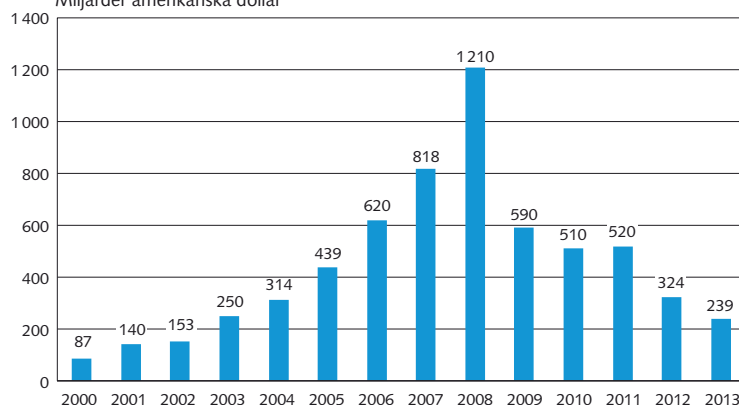
förluster för banker och andra investerare som köpt denna typ av värdepapper. De banker som dessutom använt obligationer som skapats genom värdepapperisering som säkerhet för kortfristig upplåning drabbades av stora finansieringsproblem när den möjligheten försvann i och med att marknadens förtroende för sådana värdepapper sjönk.

Såväl myndigheter som privata aktörer har efter krisen genomfört en rad åtgärder som syftar till att avhjälpa åtminstone en del av de problem som identifierats kring värdepapperisering. Många av dessa initiativ försöker komma åt problemen med bristande transparens och med potentiella intressekonflikter som kan finnas mellan emittenter och investerare i obligationer som skapats genom värdepapperisering. Myndigheterna har också förändrat kapitaltäckningskraven för banker som investerar i värdepapperiserade produkter och satt kreditvärderingsinstituten under tillsyn.

## Marknaden för värdepapperiserade produkter relativt liten idag

Marknaden för värdepapperiserade produkter har fört en tynande tillvaro sedan finanskrisen. Utvecklingen är dock inte entydig utan skiljer sig åt mellan olika regioner. I USA har marknaden för icke bostadsrelaterade värdepapperiserade produkter, som kreditkort och billån, återhämtat sig relativt väl efter krisen. Däremot försätter marknaden för värdepapperisering av bostadslån att nästan uteslutande domineras av de statligt anknutna bolåneinstituten Fannie Mae och Freddie Mac. I Europa har återhämtningen varit svagare. Emissionsvolymerna är relativt låga jämfört med tidigare år (se Diagram 1).

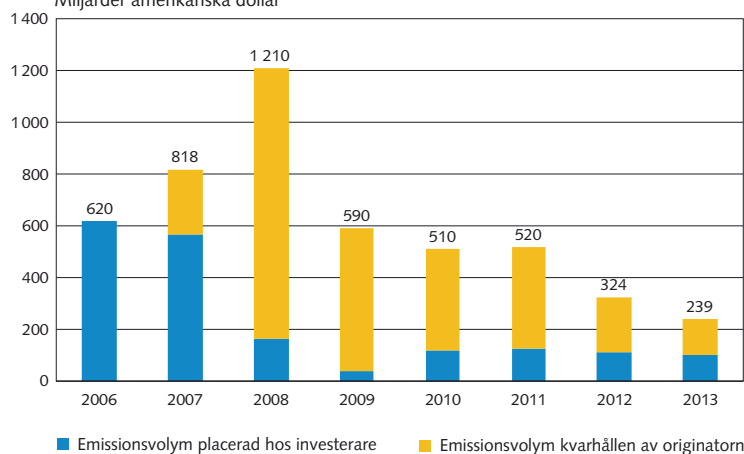
Diagram 1. Emissioner av obligationer skapade genom värdepapperisering i Europa  
Miljarder amerikanska dollar



Källa: Sifma

Huvuddelen av det som trots allt emitteras från specialföretagen i Europa köps dock av originatorn själv, alltså av den som sålt lånen till specialföretaget (se Diagram 2). Originatorn använder sedan i stor utsträckning värdepapperna som säkerhet för lån hos ECB. Anledningen för att göra det här är att originatorn inte kan använda de ursprungliga lånen som säkerhet för sådana lån, delvis eftersom det är svårt att överföra dem till centralbanken. Däremot är det möjligt att använda obligationerna som skapats genom värdepapperisering som sådan säkerhet. Förutom att ta emot vissa värdepapperiserade produkter som säkerheter för utlåning har ECB också börjat köpa sådana värdepapper.

Diagram 2. Placerad samt kvarhållen del av emissioner i Europa  
Miljarder amerikanska dollar



Källa: Sifma

En tänkbar delförklaring till att det just nu inte säljs särskilt mycket värdepapperiserade produkter till investerare är att det ofta är mer förmånligt för originatorer att använda obligationer som skapats genom värdepapperisering som säkerhet för lån hos ECB än att försöka sälja dem på marknaden.

## Europeiska initiativ för att öka efterfrågan på värdepapperiserade produkter och nya regelverk som kan leda till ökat utbud

Under det senaste året har ett flertal europeiska institutioner, som Storbritanniens centralbank, ECB, Europeiska bankmyndigheten och EU-kommissionen argumenterat för att utbudet av krediter behöver förbättras, främst för att underlätta för små och medelstora företag. Sådana företag, främst i södra Europa, upplever nämligen att de har problem att finansiera sig.<sup>5</sup> Lånebeloppen för sådana företag är i många fall för små för att de ska kunna låna direkt på marknaden och därmed är dessa företag till stor del beroende av bankfinansiering. Förvisso har ECB genomfört en tillgångsöversyn och ett stresstest av det europeiska banksystemet som visar på förbättringar. Dock kvarstår vissa problem och därmed kan det finnas banker med begränsade möjligheter att låna ut mer pengar. I vissa fall kan banker till och med behöva minska sin utlåning.

Värdepapperisering skulle alltså kunna vara ett sätt att öka tillgängligheten på krediter för mindre företag. Det skulle kunna ske direkt genom att lån till mindre företag värdepapperiseras – om flera lån kan poolas ihop skulle det kunna göra att volymen blir tillräckligt stor för att man ska kunna emittera obligationer skapade genom värdepapperisering med säkerhet i dessa lån. Men det skulle också kunna ske indirekt genom att bankerna kan värdepapperisera och sälja av andra tillgångar vilket i sin tur skapar möjligheter för dem att i större utsträckning använda sitt befintliga kapital för att finansiera utlåning till små och medelstora företag. Mot bakgrund av problemen i den europeiska banksektorn är det möjligt att investerare fortfarande har begränsat förtroende för att investera i banker utan istället föredrar att investera i värdepapperiserade tillgångar.

### *Europeiska initiativ kan öka efterfrågan på obligationer som skapats genom värdepapperisering*

För att underlätta framväxten av en fungerande marknad för värdepapperiserade produkter vill de europeiska institutionerna skapa ökad transparens och standardisering. På så sätt skulle olika investerare lättare kunna identifiera riskerna och bättre bedöma vilka produkter som kan vara lämpliga investeringsalternativ. Dessutom argumenterar dessa aktörer för att man inom olika regelverk ska differentiera mellan å ena sidan värdepapperiserade produkter som kan anses vara mindre komplexa och å andra sidan de produkter som i stället är mer komplexa. De produkter som uppfyller vissa kriterier

5. Se EU-kommissionen och ECB (2013).

för att kunna anses vara mindre komplexa föreslås få lägre kapitaltäckningskrav än övriga. Även Baselkommittén för banktillsyn och Internationella organisationen för värdepapperstillsyn har påbörjat liknande initiativ som syftar just till att skapa bättre förutsättningar för investerare att kunna särskilja mellan olika typer av obligationer som skapats genom värdepapperisering.

EU-kommissionen har anammat en sådan liknande differentiering av olika typer av obligationer som skapats genom värdepapperisering i ett par nya lagförslag om likviditetsreglering för banker<sup>6</sup> och kapitaltäckningsregler för försäkringsbolag<sup>7</sup>. Dessa initiativ skulle möjligen kunna bidra till en förbättring av förutsättningarna på marknaden för värdepapperiserade produkter i Europa även om det är mindre klart i vilken utsträckning de faktiskt skulle kunna underlätta kreditförsörjningen för mindre företag.

### *Nya regler kan dessutom öka utbudet på sådana obligationer*

Utöver de initiativ som tagits för att öka efterfrågan på obligationer som skapats genom värdepapperisering finns det dessutom andra myndighetsåtgärder som i stället skulle kunna påverka bankernas incitament att värdepapperisera tillgångar och som därmed skulle kunna öka utbudet av sådana värdepapper. Det gäller främst olika bankregleringar som skulle kunna göra det mindre lönsamt för banker att äga vissa typer av tillgångar och därmed göra det mer attraktivt att i stället värdepapperisera i större utsträckning.

Sedan finanskrisen har Baselkommittén för banktillsyn och andra globala standardsättare arbetat för att förstärka motståndskraften i den finansiella sektorn. Nya regleringar har fokuserat främst på att banker ska finansiera sig till större del med eget kapital, att deras skuldfinansiering ska vara mer långfristig och att bankerna behöver hålla en likviditetsbuffert. Samtidigt som regleringarna syftar till att stärka motståndskraften i banksektorn kan de leda till sidoeffekter. Detta eftersom regleringarna kan medföra högre kostnader för bankerna vilket i sin tur kan göra att vissa delar av deras verksamhet blir mindre lönsamma. Ett antal regleringar som svenska banker nämnt som skulle kunna skapa oavsiktliga incitament till värdepapperisering är bruttosoliditetskravet, det svenska riskviktsgolvet för bolån samt kravet på mer stabil långfristig finansiering i form av Net Stable Funding Ratio. Det är framför allt tillgångar med låga riskvikter<sup>8</sup> som kan tänkas bli mindre lönsamma för bankerna, men även tillgångar som kräver lång finansiering.

## Möjliga strukturella förändringar i Sverige

I Sverige har ingen av de fyra storbankerna använt sig av värdepapperisering i någon större utsträckning. Enligt storbankerna själva beror detta på att deras befintliga affärsmodeller där lånen behålls på balansräkningen fungerar bra. Men Bankföreningen, en branschorganisation som företräder bankerna i Sverige har gett uttryck för uppfattningen att nya regleringar kan leda till att de svenska storbankerna skulle kunna överge sina affärsmodeller, bland annat för bolån. Bankföreningen säger att "Om svenska myndigheter ger alltför stora incitament till bankerna att överge modellen med säkerställda obligationer, som bygger på att man har kvar bolånen på balansräkningen, kan det leda till att bankerna måste börja värdepapperisera."<sup>9</sup>

Värdepapperisering gör det möjligt att flytta ut kredit- och likviditetsrisk från banksystemet till andra aktörer. Om de svenska bankerna skulle välja att i stor utsträckning värdepapperisera krediter i stället för att behålla kreditrisken skulle detta kunna medföra strukturella förändringar i det svenska finansiella systemet. Eftersom bankerna fyller centrala funktioner så som att tillhandahålla betalningstjänster kan riskerna för störningar i det finansiella systemet under vissa förutsättningar minska om risken i stället bärs av andra aktörer än bankerna. Om lånen som värdepapperiserats fallerar drabbar det då nämligen inte banksystemet, utan i stället de aktörer som köpt de värdepapperiserade lånen, givet att de aktörerna inte själva är banker. Men samtidigt

6. LCR. [http://ec.europa.eu/finance/bank/regcapital/acts/delegated/index\\_en.html](http://ec.europa.eu/finance/bank/regcapital/acts/delegated/index_en.html).

7. Solvens 2. [http://ec.europa.eu/finance/insurance/solvency/solvency2/index\\_en.html](http://ec.europa.eu/finance/insurance/solvency/solvency2/index_en.html).

8. Låga riskvikter beräknat med de modeller som används för de "vanliga" kapitalkraven. Läs mer om hur kapitalkrav beräknas i rutan "Hur mäts en kapitalrelation?", Finansiell Stabilitet 2013:1.

9. Bankföreningen (2014).

skulle en sådan omfördelning av riskerna kunna försvåra för såväl myndigheter som privata aktörer att både bedöma och påverka risker i det finansiella systemet eftersom riskerna är spridda på fler aktörer. Det är därför viktigt att de aktörer som köper värdepapperiserade produkter verkligen är lämpade att bära de risker som detta kan medföra och att strukturella systemrisker fortfarande tas om hand. Det är möjligt att buffertkrav och andra regleringar kan behöva införas för andra aktörer.

Även om det kan finnas fördelar med att sprida riskerna bredare inom det finansiella systemet visar de erfarenheterna från USA under finanskrisen att risker som bankerna trodde att de avlägsnat från sina balansräkningar kan komma tillbaka.<sup>10</sup> Exempelvis kan banker av olika skäl se sig tvungna att köpa tillbaka obligationer som skapats genom värdepapperisering. Ett skäl kan vara att bankerna agerar marknadsgaranter för sådana obligationer och därmed kan vara tvungna att köpa tillbaks obligationer från aktörer som vill sälja. Ytterligare skäl kan vara att det finns en ryktesrisk som gör att bankerna bedömer att det kan bli nödvändigt att köpa tillbaka obligationer som skapats genom värdepapperisering i händelse av att de underliggande lånen som de själva originerat skulle drabbas av förluster. Ryktesrisken innebär i det här fallet alltså risken för en sammanblandning av specialföretaget och originatorn – om specialföretaget får problem kan originatorn bedömas på ett likartat sätt vilket bland annat kan leda till finansieringsproblem.

Det kan också uppstå problem i och med att originatorn inte har samma incitament att låna ut pengar till låntagare med god återbetalningsförmåga om banken sedan inte behåller risken själv. Därtill minskar bankers möjligheter och incitament att också under lånets löptid aktivt arbeta med sina kunder för att minska risken att de hamnar i betalningssvårigheter om lånet värdepapperiserats. På samma sätt minskar bankers incitament att omstrukturera lån, till exempel genom tillfälligt lägre räntebetalningar under en period när kunder har betalningssvårigheter. Att låta en kund få uppskov med räntor och amorteringar är oftast ett effektivare sätt för banken och samhälls-ekonomi att hantera en låntagares temporära betalningssvårigheter än att begära låntagaren i konkurs.

Sammantaget kan man säga att det finns både för- och nackdelar med värdepapperisering. Nettoeffekten är svår att bedöma och beror på hur tekniken används och i vilket sammanhang. Om vi skulle få se en strukturomvandling i att svenska banker i högre utsträckning skulle värdepapperisera sina krediter skulle detta leda till att nya utmaningar kring både transparens och hur originatorer skulle bedöma låntagare och sköta lån över dess löptid skulle behöva hanteras. Detta kan alltså komma att ställa nya krav på olika aktörer på den finansiella marknaden såsom banker, investerare och myndigheter.

---

10. Gorton och Metrick (2012).



## Referenser

Bankföreningen, "Ett kraftfullt samarbete", 24 mars 2014.

[http://www.swedishbankers.se/web/bf.nsf/\\$all/4E7BA70298850C69C1257CA1004D54B5](http://www.swedishbankers.se/web/bf.nsf/$all/4E7BA70298850C69C1257CA1004D54B5)

Brunnermeier, Markus K. (2009). "Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008." *Journal of Economic Perspectives*, 23(1): s. 77–100.

<https://www.aeaweb.org/articles.php?doi=10.1257/jep.23.1.77>

Coval, Joshua, Jakub Jurek och Erik Stafford. (2009). "The Economics of Structured Finance." *Journal of Economic Perspectives*, 23(1): s. 3–25.

[https://www.aeaweb.org/atypon.php?return\\_to=/doi/pdfplus/10.1257/jep.23.1.3](https://www.aeaweb.org/atypon.php?return_to=/doi/pdfplus/10.1257/jep.23.1.3)

EU-kommissionen och Europeiska centralbanken (2013), "2013 SMEs' Access to Finance survey Analytical Report".

[http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/files/2013-safe-analytical-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/files/2013-safe-analytical-report_en.pdf)

Gorton, Gary och Andrew Metrick (2012), "Securitization", National Bureau of Economic Research, Working paper no. 18611.

<http://www.nber.org/papers/w18611.pdf>

Handelsbanken (2010), "Consultation on the proposal "Strengthening the resilience of the banking sector"", BIS.

<http://www.bis.org/publ/bcbs165/handelsbanken.pdf>

Sveriges riksbank (2014), *Finansiell stabilitetsrapport 2013:1*.

<http://www.riksbank.se/sv/Finansiell-stabilitet/Finansiell-stabilitetsrapport/Tidigare-finansiella-stabilitetsrapporter/2013/Finansiell-stabilitetsrapport-20131/>