



PM Beslutsunderlag

DATUM: 2012-10-05
AVDELNING: Avdelningen för kapitalförvaltning
HANDLÄGGARE: Jan Schüllerqvist

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 2011-399-KAP

■ Principer för regler för säkerheter för kredit enligt Villkor för RIX och penningpolitiska instrument

Förslag till beslut

Chefen för avdelningen för kapitalförvaltning föreslås

- fastställa principer för regler för säkerheter för kredit enligt Villkor för RIX och penningpolitiska instrument (Villkoren) i enlighet med Bilaga 1, och
- uppdra till chefen för RIX-enheten att utarbeta förslag till reviderade Villkor i enlighet med principerna.

Bakgrund

Riksbanken har mot bakgrund av bl.a. de åtgärder som vidtogs under den finansiella krisen 2008-2010 sett över reglerna för säkerhet för krediter som lämnas i enlighet med Villkoren.

Den 16 maj 2011 sände Riksbanken ett förslag till principer för regler för säkerheter för kredit enligt Villkoren (Bilaga 2) på remiss till Riksbankens motparter, Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen. Riksbanken mottog synpunkter på förslagen från 5 företag och organisationer (Bilaga 3A-E).

Överväganden

Begränsningsregel

Det remitterade förslaget: Säkerhetsvärdet av vissa värdepapper får sammanlagt uppgå till 40 procent av en motparts totala säkerhetsvärde. De värdepapper som omfattas är (i) värdepapper som har en kreditvärdighet som understiger AA-, (ii) alla värdepapper som getts ut av motparten eller motparten närstående företag, oavsett typ av värdepapper och kreditvärdighet, och (iii) alla Asset-Backed Securities.

Remissynpunkter: Inga synpunkter lämnades.

Det remitterade förslaget bör fastställas. Införandet av denna begränsningsregel kan dock begränsa motparternas möjligheter att använda befintliga säkerheter. För att

■ begränsa de omedelbara effekterna av detta bör införandet av begränsningsregeln ske successivt. Under 2013 får de värdepapper som omfattas av regeln uppgå till 100 % av det totala säkerhetsvärdet (dvs. ingen begränsning) för att sedan, under 2014, begränsas till 70 procent av det totala säkerhetsvärdet under första halvåret och därefter till 40 procent av det totala säkerhetsvärdet.

Egna säkerställda värdepapper

Det remitterade förslaget: Egna säkerställda värdepapper som uppfyller kraven i UCITS-direktivet¹, och som har en kreditvärdighet motsvarande minst AA-, accepteras som säkerhet, men kan inte lämnas obegränsat. Det sammanlagda säkerhetsvärdet för egna säkerställda värdepapper och andra typer av värdepapper som också omfattas av begränsningsregeln, får uppgå till maximalt 40 procent av motpartens totala säkerhetsvärde.

Remissynpunkter: *Association of Swedish Covered Bond issuers (ASCB)* framhåller att säkerställda obligationer har en särställning på den svenska obligationsmarknaden och bland kreditinstitutens värdepapper genom att omfattas av särskild lagstiftning. Man anser därför att de inte kan jämföras med övriga papper som emitteras av Riksbankens motparter och föreslår därför att gällande regler behålls oförändrade. *Skandinaviska Enskilda Banken* framhåller att användningen av egna säkerställda värdepapper inte ska begränsas på ett sätt som innebär att motparternas handlingsfrihet också begränsas. Man framhåller också att förekomsten av ett extra värderingsavdrag för egna säkerställda värdepapper redan innebär ett negativt incitament för dessa värdepapper.

Riksbanken accepterar, i likhet med de flesta kreditgivare, i princip inte att en motpart som säkerhet lämnar värdepapper som har utfärdats av motparten själv eller något företag som är närstående motparten. Riksbanken delar dock uppfattningen att säkerställda obligationer och andra säkerställda värdepapper har en särställning. . Därför föreslås att säkerställda värdepapper emitterade av motparten själv även fortsättningsvis accepteras, dock i begränsad omfattning.

Riksbanken eftersträvar som princip en diversifiering av risken gentemot enskilda motparter. En sådan diversifiering uppnås inte om motparten tillåts använda egna eller närståendes säkerställda värdepapper i obegränsad omfattning. Det finns därför skäl att begränsa användningen av egna säkerställda värdepapper genom att införa en kvantitativ begränsning. Den potentiellt högre risken förknippade med att ett institut använder sina egna värdepapper som säkerhet motiverar också ett mindre, extra värderingsavdrag.

Det remitterade förslaget bör fastställas vad gäller egna säkerställda värdepapper.

Värderingsavdrag

Det remitterade förslaget: Värderingsavdragen är baserade på den observerade prisförändringen över den uppskattade tid som det tar att realisera olika typer av säkerheter under perioden 1 september 2008 – 31 augusti 2010.

Remissynpunkter: *Skandinaviska Enskilda Banken* konstaterar att de föreslagna värderingsavdragen överstiger de som för närvarande krävs av Eurosystemet, medan Riksbankens nuvarande värderingsavdrag har stora likheter med Eurosystemets. Man framhåller därför att förslaget går för långt eftersom det är svårt att hävda att

¹ 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 (fondföretag)

■ prisförändringarna skulle vara signifikant högre för de värdepapper som accepteras av Riksbanken jämfört med de som accepteras av Eurosystemet.

Riksbankens utgångspunkt vid beräkning av värderingsavdrag är att värderingsavdragen ska spegla den reella prisrisken under den tid det tar att realisera säkerheterna. Värderingsavdragen ska också täcka risken under tider med stress. Riksbankens bedömning är att de föreslagna värderingsavdragen bättre uppfyller dessa krav än dagens värderingsavdrag.

Det remitterade förslaget bör fastställas vad gäller värderingsavdrag.

Asset-Backed Securities (Värdepapper med bakomliggande tillgångar)

Det remitterade förslaget: Förslaget innebar ett fortsatt accepterande av Asset-Backed Securities (ABS). Samtidigt noterades att Riksbanken övervägde möjligheten att inte längre acceptera ABS till följd av såväl riskaspekter som praktiska aspekter. I samband med förslaget efterfrågas därför eventuella skäl för att fortsatt acceptera ABS.

Det remitterade förslaget innebar att ABS ska ha en kreditvärdighet motsvarande AAA vid emissionstillfället och därefter alltid en kreditvärdighet på lägst AA-. Vidare krävs att kreditvärdigheten ska styrkas av minst två externa kreditbetyg. ABS föreslogs inte kunna lämnas obegränsat, utan det sammanlagda säkerhetsvärdet för ABS och andra typer av värdepapper som också omfattas av begränsningsregeln, får uppgå till maximalt 40 procent av motpartens totala säkerhetsvärde. Härutöver finns sedan tidigare särskilda krav vad gäller förvärv av tillgångar, tillgångar i form av kreditderivat, betalningsprioritet och valutaskydds- och likviditetsarrangemang.

Remissynpunkter: *Citibank* framhåller att Riksbanken i vart fall bör acceptera de bästa typerna av ABS, såsom de med kreditbetyg AAA, de som har lån med säkerhet i bostadsfastigheter som underliggande tillgång och de som har emitterats på senare tid. *Skandinaviska Enskilda Banken* framhåller att ABS är en tillgångsklass som sannolikt kommer att öka i betydelse som viktig finansieringskälla för banksystemet, inte minst med beaktande av införandet av Basel III. Man anser att de begränsningar som Riksbanken föreslår (om ABS fortsatt accepteras) bör vara tillräckliga för att begränsa Riksbankens risk, varför Riksbanken fortsatt bör acceptera ABS. *Svensk Exportkredit* framhåller att Eurosystemet accepterar ABS och att synen på ABS bör vara harmoniserad inom EU. Man konstaterar vidare att många banker under finanskrisen fick problem pga. beroendet av upplåning i utländsk valuta, att det fortsatt finns en osäkerhet och att marknaden är känslig för negativa händelser. Av denna anledning bör man senarelägga borttagandet av ABS som godkänd säkerhet. Man anser vidare att investeringen i ABS i Sverige successivt minskar varför man bedömer det mer lämpligt för Riksbanken att sluta acceptera ABS tidigast från och med 2014.

Riksbanken får lämna kredit mot betryggande säkerhet men bör givetvis inte i onödan begränsa den tillåtna säkerhetsmassan. Att acceptera ABS skulle innebära att motparterna, inte minst i en krissituation, har tillgång till en större säkerhetsmassa och därmed har lättare att få tillgång till likviditet från Riksbanken. Accepterande av ABS skulle också kunna bidra till ytterligare diversifiering av säkerhetsmassan. Det kan dock noteras att möjligheten att använda ABS som säkerhet inte spelade någon avgörande roll under den senaste finansiella krisen och idag svarar ABS för endast knappt 2 procent av den totala använda säkerhetsmassan.

ABS är ofta komplexa produkter som strukturerats i syfte att begränsa innehavarens risk, men utan de särskilda arrangemang som utmärker säkerställda obligationer.

■ Komplexiteten medför att bl.a. såväl granskningen av de enskilda värdepappren som kreditprövningen blir betydligt mer omfattande och därmed föremål för högre operativa risker. Data från den senaste finanskrisen tyder också på att likviditeten, mätt på olika sätt, varit väsentligt lägre för andra värdepapperiserade produkter än för säkerställda värdepapper. Detta kan innebära potentiella risker för Riksbanken. Det finns därför skäl att inte längre acceptera ABS. Ett beslut att inte acceptera ABS bedöms inte innebära att motparterna får incitament som utifrån ett Riksbanksperspektiv kan anses vara negativa. I detta sammanhang kan noteras att ABS inte betraktas som högljviga enligt Basel III.

Mot ovanstående bakgrund bör ABS inte ingå i den tillåtna säkerhetsmassan.

För att ge motparterna möjlighet att anpassa sina innehav av säkerheter bör dock ABS övergångsvis fortsatt accepteras under 2013. Under övergångsperioden ska dock de krav som redovisades i det remitterade förslaget vara uppfyllda.

Övriga frågor

Det remitterade förslaget: Se Bilaga 2.

Remissynpunkter: Förbiseenden och språkliga synpunkter har framförts av *Euroclear Sweden*, vilka i huvudsak har beaktats. I övrigt föreslås det remitterade förslaget fastställas.

Ikraftträdande

I det remitterade förslaget angavs att Villkoren med de nya principerna avsågs träda i kraft den 2 januari 2012, dvs. cirka sex månader efter remisstiden utgång. Samma framförhållning bör gälla nu, varför de nya reglerna bör träda i kraft den 15 april 2013.

För begränsningsregeln gäller övergångsregler som innebär att denna träder i kraft först den 1 januari 2014. Fram till och med den 30 juni 2014 får de värdepapper som omfattas av begränsningsregeln uppgå till 70 procent av motpartens totala säkerhetsvärde. För ABS gäller övergångsregler under 2013 i enlighet med vad som redovisats ovan.

Det bedöms inte finnas ett behov att Riksbanken fortsätter att godkänna värdepapper som säkerhet om dessa värdepapper bara kan användas under en kort tidsperiod. Därför bör Riksbanken inte godkänna nya värdepapper som inte uppfyller de nya principerna efter 31 december 2012. Under den tid som ABS accepteras bör dock nya sådana värdepapper kunna godkännas.

Samråd i detta ärende har skett med avdelningen för finansiell stabilitet, avdelningen för penningpolitik och riskenheten inom stabsavdelningen. Information har lämnats till direktionen.