

## Nya regler om säkerställda obligationer

### Sammanfattning

Säkerställda obligationer regleras i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer och genom Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (2004:11) om säkerställda obligationer. Mot bakgrund av ändringar i lagen samt ett allmänt behov av en översyn av de nuvarande föreskrifterna beslutar Finansinspektionen om nya föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer.

Bestämmelserna i de nuvarande föreskrifterna och allmänna råden överförs till viss del till de nya föreskrifterna och allmänna råden. De nya föreskrifterna och allmänna råden innebär bland annat förändringar angående emittentinstitutens omvärdering av säkerheterna för krediter som ingår i säkerhetsmassan, införandet av känslighetsanalyser avseende prisförändringar för egendom som utgör säkerhet för hypotekskrediter i säkerhetsmassan, krav beträffande motparter i derivatavtal samt den oberoende granskarens uppgifter.

De nya föreskrifterna och allmänna råden träder i kraft den 1 juli 2013 samtidigt som de nuvarande föreskrifterna och allmänna råden upphävs.

## Innehåll

|                                                                                                                      |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1 Utgångspunkter .....                                                                                               | 3  |
| 1.1 Nuläge.....                                                                                                      | 3  |
| 1.2 Nuvarande och kommande regelverk .....                                                                           | 3  |
| 1.3 Målet med regleringen.....                                                                                       | 4  |
| 1.4 Rättsliga förutsättningar .....                                                                                  | 4  |
| 1.5 Regleringsalternativ.....                                                                                        | 4  |
| 1.6 Ärendets beredning.....                                                                                          | 5  |
| 2 Nya föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer .....                                               | 6  |
| 2.1 Ansökan om tillstånd att ge ut säkerställda obligationer (2 kap.) .....                                          | 6  |
| 2.2 Krav på säkerhetsmassan (3 kap.) .....                                                                           | 6  |
| 2.3 Villkor för derivatavtal samt beräkning av och villkor för<br>riskexponering och räntebetalningar (4 kap.) ..... | 12 |
| 2.4 Registret (5 kap.) .....                                                                                         | 19 |
| 2.5 Den oberoende granskaren (6 kap.).....                                                                           | 19 |
| 3 Förslagets konsekvenser.....                                                                                       | 24 |
| 3.1 Konsekvenser för emittentinstituten.....                                                                         | 24 |
| 3.2 Konsekvenser för samhället och konsumenterna .....                                                               | 26 |
| 3.3 Konsekvenser för Finansinspektionen.....                                                                         | 28 |

# 1 Utgångspunkter

## 1.1 Nuläge

Säkerställda obligationer<sup>1</sup> är räntebärande värdepapper som ges ut av banker eller kreditmarknadsföretag där innehavarna av obligationerna får en särskild förmånsrätt till en säkerhetsmassa om utgivaren utmäts eller går i konkurs. Denna säkerhetsmassa utgörs främst av bostadslån, men kan även bestå av statsobligationer och andra hypotekslån, t.ex. jordbrukskrediter. De svenska bankerna använder sig i stor utsträckning av denna finansieringskälla och den totala utestående skulden uppgår till motsvarande ca 2 000 miljarder svenska kronor (de emitteras även i andra valutor).

Säkerställda obligationer har fått ökad uppmärksamhet som en säker placering i och med att förtroendet för andra investeringar har minskat i samband med finanskrisen.

## 1.2 Nuvarande och kommande regelverk

Lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer (LUSO) trädde i kraft den 1 juli 2004. Därefter har lagen ändrats vid ett flertal tillfällen. En av de viktigaste ändringarna gjordes 2010, då bland annat förvaltaren fick större befogenheter i händelse av konkurs.<sup>2</sup>

Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (2004:11) om säkerställda obligationer trädde i kraft den 15 oktober 2004 och har därefter inte ändrats. I och med Finansinspektionens nya föreskrifter och allmänna råd uppdateras dessa i enlighet med de lagändringar som har gjorts, samtidigt som en översyn av föreskrifterna och de allmänna råden görs.

För närvarande pågår ett antal projekt som skulle kunna få relevans för säkerställda obligationer. Säkerställda obligationer regleras t.ex. i kapitaltäckningssammanhang där det bland annat finns regler om hur sådana obligationer ska riskvägas samt i vilken utsträckning de tillåts att räknas som tillgångar i kommande europeiska och nationella likviditetskrav. På detta område kommer även nya regler i samband med att EU:s regelverk för kapitaltäckning, CRR/CRD 4<sup>3</sup>, genomförs.

Finansinspektionen deltar därutöver i arbetsgrupper inom Europeiska bankmyndigheten (European Banking Authority [EBA]) som arbetar med reglering av säkerställda obligationer.

Dessutom finns ett privat initiativ som har tagits av den europeiska branschorganisationen för säkerställda obligationer (European Covered Bond

<sup>1</sup> Engelska: "covered bonds"

<sup>2</sup> SFS 2010:320.

<sup>3</sup> Capital Requirements Regulation/Capital Requirements Directive 4.

Council [ECBC]) för att skapa gemensamma kriterier inom EU för säkerställda obligationer.

Som framgår ovan finns idag ett behov av att uppdatera Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer. Mot denna bakgrund är det inte lämpligt att invänta resultatet av de internationella diskussioner som förs och avvakta en uppdatering av Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd till dess ett europeiskt regelverk eventuellt kommer till stånd.

De nya föreskrifterna och allmänna råden ska träda i kraft den 1 juli 2013 samtidigt som de nuvarande föreskrifterna och allmänna råden upphävs.

### **1.3 Målet med regleringen**

Det övergripande målet med de nya föreskrifterna är att skapa ett ännu tydligare och effektivare regelverk om säkerställda obligationer. Föreskrifterna avser att komplettera bestämmelserna i LUSO, samt vägleda instituten och den oberoende granskaren vid utgivning respektive granskning av säkerställda obligationer.

Ett väl fungerande regelverk för säkerställda obligationer kan bidra till en lägre finansieringskostnad för de emitterande instituten, vilket även kan stärka förutsättningarna för konsumenter att få billigare bostadslån. Tydliga regler för institut samt en effektiv tillsyn gör dessa värdepapper mer transparanta och säkra för investerare. Eftersom säkerställda obligationer är en mycket viktig finansieringskälla för ett flertal stora svenska banker, är förtroendet för dem viktigt även för det svenska finansiella systemet som helhet.

### **1.4 Rättsliga förutsättningar**

De nya föreskrifterna lämnas med stöd av de bemyndiganden som framgår av 5 kap. 2 § 4 förordningen (2004:329) om bank- och finansieringsrörelse och 1 § förordningen (2004:332) om utgivning av säkerställda obligationer.

### **1.5 Regleringsalternativ**

Med anledning av de lagändringar som har skett på området, finns behov av att ändra i de nuvarande föreskrifterna som bland annat innehåller en felaktig hänvisning till LUSO. Därutöver bedömer Finansinspektionen, utifrån de lärdomar som har gjorts under de senaste åren, att föreskrifterna om emittentinstitutens hantering av samt den oberoende granskarens tillsyn över säkerställda obligationer behöver ses över och uppdateras.

Sammantaget anser Finansinspektionen att det inte finns något bra alternativ till att ge ut nya föreskrifter och att det är det enklaste och mest ändamålsenliga sättet för att skapa ett tydligt och effektivt regelverk på området.

## 1.6 Ärendets beredning

De nya föreskrifterna har delvis utarbetats efter att Finansinspektionen inhämtat synpunkter från en extern referensgrupp bestående av representanter från Svenska Bankföreningen, en oberoende granskare samt en representant från ett av de stora kreditvärderingsinstitutet.

Ett förslag till nya föreskrifter och allmänna råd remitterades den 2 juli 2012. Följande remissinstanser yttrade sig över förslaget:

- Svenska Bankföreningen (Bankföreningen), som dock har överlåtit åt branschorganisationen Association of Swedish Covered Bond Issuers (ASCB) att avge yttrande. ASCB företräder enligt egen uppgift de medlemmar inom Bankföreningen som emitterar säkerställda obligationer samt Landshypotek.
- Bokföringsnämnden
- Datainspektionen
- De nuvarande oberoende granskarna - Gösta Fischer, Sven Höglund, Jan Palmqvist, Sussanne Sundvall (Granskningsgruppen)
- FAR SRS
- Finansbolagens Förening
- Konkurrensverket
- Regelrådet
- Sparbankernas Riksförbund
- Sveriges Riksbank

Fem remissinstanser (ASCB, Granskningsgruppen, Finansbolagens Förening, Regelrådet och Sveriges Riksbank) har anfört synpunkter i sak på remissförslaget.

Finansinspektionen har efter remitteringen bearbetat föreskriftsförslaget och därvid beaktat remissinstansernas synpunkter. De mest väsentliga synpunkterna diskuteras på det sätt som framgår under respektive avsnitt. Föreskrifterna och de allmänna råden har även bearbetats redaktionellt.

## 2 Nya föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer

Finansinspektionen redogör nedan i relevanta delar för de ändringar och tillägg som beslutas i förhållande till de nuvarande föreskrifterna och allmänna råden om säkerställda obligationer.

### 2.1 Ansökan om tillstånd att ge ut säkerställda obligationer (2 kap.)

#### **Finansinspektionens ställningstagande:**

Bestämmelserna om vad en ansökan om tillstånd ska innehålla flyttas i princip oförändrade över till de nya föreskrifterna. Ett nytt krav om att den ekonomiska planen ska vara upprättad i linje med de prognoser som företaget gjort i sin interna kapitalutvärdering (IKU) införs.

Övriga krav på vad en ansökan om tillstånd ska innehålla överförs till de nya föreskrifterna med endast redaktionella ändringar.

#### **Remisspromemorian:**

Innehöll i allt väsentligt samma förslag.

#### **Remissinstanserna:**

Hade inga invändningar i sak.

#### **Finansinspektionens skäl:**

I de nuvarande föreskrifterna anges att den ekonomiska plan, som ska säkerställa att övriga borgenärers intressen inte riskeras, ska avse de kommande tre åren. I de nya föreskrifterna införs som tillägg till detta att den ekonomiska planen ska vara upprättad i linje med prognoser från företagets egen interna kapitalutvärdering. Genom detta krav blir den ekonomiska planen bättre förankrad i emittentinstitutets samlade verksamhet. Det bedöms vidare rimligt att den ekonomiska planen i tillståndsansökan för utgivning av säkerställda obligationer överensstämmer med den ekonomiska plan som ett institut lämnar i den interna kapitalutvärderingen.

### 2.2 Krav på säkerhetsmassan (3 kap.)

De nya föreskrifterna ändrar hur kontrollen och värderingen av säkerheterna kan utföras samt förtydligar de allmänna råden om de typkoder som kan användas för att bestämma vad ett pantobjekt är avsett för. Vidare inför Finansinspektionen ett krav på att emittentinstituten ska göra en känslighetsanalys avseende framtida förändringar av marknadsvärden på de underliggande säkerheterna för lånen, dvs. pantobjekten.

*Vad pantobjektet är avsett för (3 kap. 1 §)*

**Finansinspektionens ställningstagande:**

Nuvarande allmänna råd om bestämning av vad ett pantobjekt är avsett för överförs till de nya föreskrifterna. Råden kompletteras med en bestämmelse om att ett institut, i de fall typkoderna från Fastighetsregistrets taxeringsuppgiftsdel inte längre är aktuella, i samråd med Finansinspektionen kan fastställa mer rättvisande grunder för sin bedömning.

Motsvarande bedömning av ändamålet, som används för pantobjekt i Sverige, bör även göras för utländska pantobjekt. Denna bedömning bör dokumenteras.

**Remisspromemorian:**

Innehöll i allt väsentligt samma förslag.

**Remissinstanserna:**

ASCB har bl.a. föreslagit att de allmänna råden bör tillämpas för utländska pantobjekt ”med de ändringar som motiveras av förhållandena i det land pantobjektet är beläget.”

**Finansinspektionens skäl:**

Av 3 kap. 3 § LUSO följer att en hypotekskredit får ingå i säkerhetsmassan till olika grader (belåningsgrader) beroende på vad den fasta egendomen är avsedd för. För att bestämma vad ett pantobjekt är avsett för lämnar Finansinspektionen vägledning till emittentinstituten genom allmänna råd.

De nuvarande allmänna råden om att ett institut vid prövningen av vilket ändamål ett pantobjekt är avsett för kan söka vägledning i de typkoder som finns i Fastighetsregistret överförs i princip oförändrade till de nya råden. Därutöver har ett tillägg gjorts som innebär att ett institut, i de fall typkoderna från Fastighetsregistrets taxeringsuppgiftsdel inte längre är aktuella, kan fastställa mer rättvisande grunder för bedömningen i samråd med Finansinspektionen. Anledningen till att typkoderna inte längre är aktuella kan vara att de inte längre uppdateras regelbundet eller av andra anledningar inte korrekt avspeglar ändamålet med fastigheten.

De allmänna råden bör även tillämpas vid bestämningen av ändamålet för utländska pantobjekt som inte omfattas av Fastighetsregistret i Sverige. Finansinspektionen anser att den av ASCB föreslagna ändringen av lydelsen skulle tillåta en alltför flexibel tillämpning av bestämmelsen vad avser utländska pantobjekt.

Finansinspektionen anser således att när det gäller utländska pantobjekt så kan fastställandet av mer rättvisande grunder för bedömningen ske i samråd med Finansinspektionen. Någon ändring av lydelsen i bestämmelsen görs därför inte.

Emittentinstitutet bör dokumentera den bedömning av ändamålet som görs för utländska pantobjekt. Anledningen till detta är att bedömningsgrunderna kan variera i högre grad än för inhemska objekt.

#### *Brandförsäkring*

#### **Finansinspektionens ställningstagande:**

De nuvarande föreskrifterna om brandförsäkring tas bort.

#### **Remisspromemorian:**

Innehöll samma förslag.

#### **Remissinstanserna:**

Hade inga synpunkter.

#### **Finansinspektionens skäl:**

Låntagare ska vid kreditgivningstillfället garantera att brandförsäkring finns för fastigheten. Det är inte rimligt att kräva att emittentinstitutet har full kontroll på att byggnader som hör till fastigheterna är brandförsäkrade vid varje tidpunkt. Kostnaden av att instituten ska ha kunskap om att det alltid finns en giltig brandförsäkring, bedöms inte uppvägas av de förväntade förluster som bränder kan orsaka på fastigheter som inte är brandförsäkrade. Bestämmelsen i de nuvarande föreskrifterna om att byggnader som hör till fastigheterna och tomträtterna ska vara brandförsäkrade för att hypotekskrediter ska få ingå i säkerhetsmassan utgår därför.

#### *Hur kontrollen av marknadsvärdet ska utföras (3 kap. 5 §)*

#### **Finansinspektionens ställningstagande:**

I nya allmänna råd anges att uppvärderingar av säkerheter i förekommande fall bör få ske och att varje ställningstagande om uppvärdering noga bör dokumenteras. Om ett institut har valt möjligheten att uppvärdera bör även nedvärderingar registreras i motsvarande mån.

Den oberoende granskaren ska granska de omvärderingar av underliggande säkerheter som institutet har genomfört under året samt redogöra för dessa i sin granskningsrapport.

#### **Remisspromemorian:**

Innehöll i huvudsak samma förslag.

#### **Remissinstanserna:**

ASCB påpekar bl.a. att det, även för det fall att ett emittentinstitut väljer att omvärdera säkerheter utöver vad som framgår av 3 kap. 5 §, är viktigt att institutet har möjlighet att avstå från att göra uppvärderingar.

### **Finansinspektionens skäl:**

En central del i regelverket om säkerställda obligationer är hur värderingen av säkerheterna för lånen regleras. Finansinspektionen inför därför allmänna råd som anger hur emittentinstituten löpande kan välja att omvärdera pantobjekten.

Av 3 kap. 4 § LUSO följer att ett emittentinstitut ska fastställa de underliggande säkerheternas marknadsvärde i samband med att det lämnar hypotekskrediter. Marknadsvärdet ska som huvudregel fastställas genom en individuell värdering men i vissa angivna fall kan en värdering grundas på generella prisnivåer.

I enlighet med 3 kap. 7 § LUSO ska emittentinstituten löpande kontrollera marknadsvärdet för egendom som utgör säkerhet för hypotekskrediter. Om marknadsvärdet av sådan egendom har minskat avsevärt kan det belopp med vilket hypotekskrediten får inräknas i säkerhetsmassan justeras ned. Det är därför av yttersta vikt att framför allt eventuella prisnedgångar kontrolleras och införs i registret.

Däremot är det av praktiska skäl inte möjligt för instituten att löpande ha fullständig kontroll över prisnedgångar på alla de underliggande säkerheterna. Därför har i förarbetena till LUSO (prop. 2002/03:107 s. 107) en gräns på 15 procents prisnedgång nämnts, där företagen måste införa det lägre värdet i registret. Däremot omnämns inte uttryckligen, vare sig i lagen eller i förarbetena, vad som gäller för uppvärderingar.

Det bedöms inte rimligt att äldre hypotekskrediters säkerheter måste ha en värdering som inte alls får uppvärderas. Uppvärderingar bör få ske t.ex. när priserna har återhämtat sig efter ett större prisfall som blivit registrerat enligt 3 kap. 7 § LUSO. Följden blir annars att ett lägre värde kvarstår i registret vilket är till nackdel för innehavare av säkerställda obligationer, eftersom säkerhetsmassan blir mindre. Det är dock viktigt att uppvärderingar inte sker utan starka skäl, i synnerhet inte indexuppvärderingar.

Finansinspektionen anser sammanfattningsvis att uppvärderingar av säkerheternas registrerade marknadsvärde bör få ske, men att reglerna för sådana uppvärderingar ska vara återhållsamma. Det bör även stå klart att instituten inte ska vara skyldiga att göra omvärderingar, förutom vid avsevärda prisfall i enlighet med 3 kap. 7 § LUSO.

Om ett institut har valt möjligheten att uppvärdera bör även nedvärderingar registreras i motsvarande mån, dvs. inte bara när det rör sig om så stora prisfall som 15 procent. Detta innebär att om ett emittentinstitut väljer att göra små uppvärderingar så bör det även registrera små nedvärderingar. Ett institut har däremot möjlighet att avstå från att göra uppvärderingar. Den valda metoden ska vara konsekvent över tid. Annars kan instituten välja att omvärdera endast när priserna har stigit.

Ett problem med övervärderade säkerheter, exempelvis till följd av värderingar baserade på generella prisnivåer, är att det ger en falsk trygghetsgrund för investerare. Det kan i sin tur generellt skada förtroendet för säkerställda obligationer, vilket kan orsaka problem på de finansiella marknaderna.

Det kan i sammanhanget påpekas att kreditvärderingsinstitut normalt själva gör analyser av emittentinstitutens belåningsvärden utifrån indexerade värden på säkerheterna och att dessa beräkningar utgör en del av bedömningen av vilken kreditvärdering obligationerna erhåller.

Om det från början i säkerhetsmassan ingår krediter som är delvis inkluderade kan uppvärderade säkerheter även leda till att säkerhetsmassan blir större, till följd av att en större del av lånen får inräknas. Dock kan säkerhetsmassan aldrig bli större än det totala värdet på krediterna.

Varje ställningstagande om uppvärderingar bör noga dokumenteras. Den oberoende granskaren ska granska institutets ställningstaganden till de omvärderingar av underliggande säkerheter som institutet har genomfört under året samt redogöra för dessa i sin granskningsrapport.

*Känslighetsanalys (3 kap. 6 §)*

#### **Finansinspektionens ställningstagande:**

Emittentinstituten ska genomföra känslighetsanalyser.

#### **Remisspromemorian:**

Innehöll i sak samma förslag.

#### **Remissinstanserna:**

ASCB ställer sig tveksamma till att man inför ett specifikt nivåkrav i föreskrifterna för det prisfall som testerna ska avse. Ett stresstest som uttrycks på detta sätt kan lätt förstås som ett s.k. OC-krav ("over collateralization"), vilket innebär krav på ytterligare säkerheter i säkerhetsmassan. Enligt ASCB har alla emittentinstitut "ett OC i dagsläget", men nivån är individuell och styrs av ett flertal olika parametrar och krav från både investerare och kreditvärderingsinstitut. ASCB föreslår att andra stycket i 6 § i remissförslaget ska ändras och att testet ska utföras på flera nivåer och mot matchningskraven.

Vidare föreslår ASCB att resultatet av känslighetsanalysen ska ingå i den information som ska ges till den oberoende granskaren.

#### **Finansinspektionens skäl:**

Emittentinstituten utför generellt redan i allt större omfattning känslighetsanalyser, men Finansinspektionen vill genom bestämmelsen säkerställa att samtliga institut genomför standardiserade känslighetsanalyser av marknadsvärden på säkerheterna för hypotekskrediterna (fastigheter, tomträtter och bostadsrätter). Känslighetsanalysen kan vidare vara ett verktyg för den oberoende granskaren i sin granskning av den interna kontrollen för säkerställda obligationer. Föreskrifterna har utformats med utgångspunkt i hur

företagen idag utför liknande analyser i enlighet med 44 kap. 24 § i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (2007:1) om kapitaltäckning och stora exponeringar.

Finansinspektionen anser inte att känslighetsanalysen ska utföras ”på flera nivåer och mot matchningskraven” som ASCB föreslagit. Detta uttryckssätt är inte tillräckligt tydligt och riskerar leda till att testerna utförs efter ett visst godtycke. Finansinspektionen har dock, med beaktande av kommentarerna från ASCB, justerat bestämmelsen på så sätt att känsligheten för prisfall inte ska testas mot endast en nivå utan mot ett antal olika på förhand bestämda nivåer. Vidare beaktar Finansinspektionen ASCB:s synpunkter på så sätt att det införs ett krav på att resultatet av känslighetsanalysen ska skickas till den oberoende granskaren. Som framgår av 6 kap. 7 § i de nya föreskrifterna ska den oberoende granskaren i sin årliga rapport till Finansinspektionen redogöra för emittentinstitutets känslighetsanalyser.

Syftet med känslighetsanalysen är inte att införa ett underförstått krav om ytterligare säkerheter. Utgångspunkten är i stället att varje emittentinstitut dels ska utföra standardiserade känslighetsanalyser, dels förbereda eventuella åtgärder som säkerställer att institutet klarar av att hantera de effekter som sjunkande fastighetspriser har på matchningen mellan de utestående obligationerna och säkerhetsmassan.

### *Åtgärdsplan*

#### **Finansinspektionens ställningstagande:**

Redogörelsen för känslighetsanalysen ska innehålla åtgärder som visar hur emittentinstitutet vid behov kan förbättra matchningen.

#### **Remisspromemorian:**

Innehöll ett krav om att upprätta en åtgärdsplan om känslighetsanalysen skulle visa att institutet inte skulle klara matchningskraven vid fallande priser. Åtgärdsplanen skulle redogöra för hur emittentinstitutet avsåg att förbättra matchningen.

#### **Remissinstanserna:**

ASCB föreslår att kravet på en åtgärdsplan tas bort och att emittentinstitutet istället ska informera den oberoende granskaren om resultatet av känslighetsanalysen. Organisationen motiverar detta med att de åtgärdsplaner som föreslogs i remissversionen skulle kunna misstolkas av marknaden och leda till en överreaktion som i sin tur skulle kunna orsaka problem för instituten samt generellt sett ökad volatilitet och osäkerhet. Att en aktör vid ett känslighetstest inte kan hantera matchningskraven i en situation med fallande priser på tillgångar innebär enligt ASCB inte i normalfallet något problem för varken stabiliteten eller för institutets möjlighet att uppfylla lagens

#### **krav. Finansinspektionens skäl:**

Syftet med att införa ett krav på att upprätta en åtgärdsplan var huvudsakligen att bistå institutet i dess interna styrning, riskhantering och kontroll. Finansinspektionen har emellertid förståelse för ASCB:s synpunkt angående att

om instituten måste upprätta och lämna in en åtgärdsplan, kan detta i sig få en stigmatiserande effekt. Den tidigare föreslagna bestämmelsen utgår därför. Finansinspektionen föreskriver i stället i 6 § att redogörelsen för känslighetsanalysen ska inkludera åtgärder som visar hur institutet kan förbättra matchningen vid sjunkande priser.

Det är rimligt att anta att instituten redan i dag planerar för hur de vid den dagliga beräkningen ska upprätthålla matchningen. Det ställs både i de nuvarande och i de kommande föreskrifterna krav på att matchningen ska upprätthållas vid ofördelaktiga ränte- och valutförändringar, såvida detta inte är säkrat av derivatavtal. Det är även rimligt att instituten ska beskriva de åtgärder som institutet kan vidta vid sjunkande fastighetspriser. En sådan beskrivning kan innehålla åtgärder som ett emittentinstitut kan vidta för att uppfylla matchningskraven. Avsikten är dock inte att i detalj reglera vilka åtgärder som emittentinstitut i skarpt läge måste vidta eftersom detta beror på specifika förhållanden.

## 2.3 Villkor för derivatavtal samt beräkning av och villkor för riskexponering och räntebetalningar (4 kap.)

### *Matchningsregler (4 kap.)*

#### **Finansinspektionens ställningstagande:**

De nuvarande allmänna råden om att det bokförda värdet av eventuella derivatavtal bör användas i matchningen överförs till de nya föreskrifterna.

Däremot utgår de i remissversionen föreslagna allmänna råden till bestämmelsen i 3 kap. 8 § LUSO som anger att det aktuella bokförda värdet bör användas för säkerställda obligationer och fyllnadssäkerheter i den nominella matchningsberäkningen.

#### **Remisspromemorian:**

Föreslog endast en språklig och redaktionell förändring av de nuvarande allmänna råden till matchningsreglerna i 3 kap. 8 § LUSO.

#### **Remissinstanserna:**

*Granskningsgruppen*, dvs. de nuvarande oberoende granskarna, pekar på att med anledning av att det bokförda värdet på 1. utlåningstransaktioner, 2. fyllnadssäkerheter och 3. derivat varierar utifrån de valmöjligheter som ges inom redovisningsregelverket (IAS 39) så kommer samma ekvation att se olika ut för olika institut beroende på kombinationen av 1–3. Bokfört värde för dessa kan nämligen bestämmas efter bankens val till upplupet anskaffningsvärde, justerat upplupet anskaffningsvärde (om säkringsredovisning till verkligt värde tillämpas) eller till verkligt värde. Detta innebär att det finns nio möjliga kombinationer. Inom ramen för dessa kan olika institut göra olika val. Att valet av värderingsprincip ska påverka bestämning av tillgångsmassan anser Granskningsgruppen vara omotiverat och man föreslår att samma justeringar som återfinns i FFFS 2007:1 när det gäller bestämningen av kapitalbasen ska gälla även här.

Granskningsgruppen anger vidare, i en komplettering till sitt ursprungliga yttrande, att de allmänna råden om bokfört värde avseende obligationer och fyllnadssäkerheter bör utgå. Däremot anser de att bokfört värde bör användas när det gäller förekommande derivatavtal.

#### **Finansinspektionens skäl:**

Då det i 3 kap. 8 § LUSO tydligt anges att det är det nominella värdet som ska användas anser Finansinspektionen inte att detta behöver utvecklas. De allmänna råden om att derivatavtal inte ska medräknas till det nominella värdet, utan till det bokförda värdet överförs dock till den nya föreskriften. När det gäller obligationer och fyllnadssäkerheter delar Finansinspektionen *Granskningsgruppens* uppfattning. Anledningen till detta är att i den nominella matchningen så bör säkringar (derivatavtal), framförallt avseende förändringar i valutakurser, medräknas till bokfört värde.

#### *Nuvärdesberäkning (4 kap. 2 §)*

#### **Finansinspektionens ställningstagande**

Den nuvarande bestämmelsen om nuvärdesberäkning överförs till de nya föreskrifterna med ändringarna att hänvisningen till ”*nollkuponräntor*” samt bisatsen ”*eller till annan räntekurva som allmänt används för att definiera ränteläget*” tas bort.

#### **Remisspromemorian:**

Innehöll förslag på att emittentinstitut vid beräkning av nuvärdet borde beakta samtliga risker som är förknippade med de instrument som ska värderas.

#### **Remissinstanserna:**

ASCB ser inget skäl att ändra i den nuvarande bestämmelsen om nuvärdesberäkning. Anledningen är att man ifrågasätter den underliggande teorin när det gäller de föreslagna nuvärdesberäkningarna. Remisspromemorian föreslog att såväl tillgångar som skulder delas in i klasser. Därefter skulle nuvärden för klasserna beräknas med specifika diskonteringsräntor per klass. Syftet med detta förfarande är att det ska leda till mer rättvisande nuvärden samt att det ska bli enklare att jämföra mellan olika institut. ASCB anser dock att den föreslagna modellen är alltför komplicerad och inte bidrar till varken lagens eller föreskrifternas syfte avseende matchning av nuvärden. Man pekar på att det inte finns tillräckligt med räntor som skulle kunna användas som diskonteringsräntor för de olika klasserna och de olika typerna av risk. Systemet skulle enligt ASCB bli alltför komplext och det skulle bli svårt för någon att dra några slutsatser av resultatet.

#### **Finansinspektionens skäl:**

Finansinspektionen gör, med beaktande av ASCB:s synpunkter, nu bedömningen att diskontering med avseende på samtliga risker kan göra nuvärdesberäkningen onödigt komplicerad. Finansinspektionen återgår därför till att, som i nuvarande föreskrifter, hänvisa till swapräntekurvan för aktuell valuta, men tar bort hänvisningen ”*eller till annan räntekurva som allmänt*

används för att definiera ränteläget”, då Finansinspektionen anser att denna formulering på ett alltför flexibelt sätt tillåter ett individuellt val av vilken räntekurva man använder, vilket i sin tur minskar jämförbarheten mellan instituten. Finansinspektionen bedömer att termen ”nollkupongräntor” är överflödig och kan tas bort då swapräntekurvan normalt är ”nollkupongränta”.

#### *Ränte- och valutarisk (4 kap. 3 och 4 §§)*

##### **Finansinspektionens ställningstagande:**

De nuvarande bestämmelserna om ränte- och valutarisker överförs med mindre förändringar till de nya föreskrifterna. Bestämmelsen om ränterisker (2 § i de befintliga föreskrifterna) överförs till de nya föreskrifterna med den ändringen att hänvisningen till bisatsen ”eller till annan räntekurva enligt 1 §” tas bort.

##### **Remisspromemorian:**

Innehöll i princip samma förslag. Emellertid har bestämmelsen formulerats om.

##### **Remissinstanserna:**

Hade inga synpunkter.

##### **Finansinspektionens skäl:**

I de nuvarande föreskrifterna anges att kravet på att beräkna nuvärdet i säkerhetsmassans tillgångar ska vara uppfyllt också efter en procentenhets förändring av diskonteringsräntekurvan uppåt såväl som nedåt. För valutarisker är kravet att beräkningen av nuvärdet skulle beakta en tioprocentig förändring av relationen mellan obligationsvalutorna och tillgångsvalutorna. Bestämmelsen överförs till de nya föreskrifterna med det förtydligandet att det klart framgår att kravet ska vara uppfyllt även vid förändringar i den mest ofördelaktiga riktningen. Därför kan bisatsen ”eller till annan räntekurva enligt 1 §” tas bort. Vidare stryks orden ”plötsliga och varaktiga” eftersom de i sammanhanget inte tillför något.

Den nya lydelsen innebär inte någon förändring i sak.

#### *Derivatavtals upphörande (4 kap. 7 §)*

##### **Finansinspektionens ställningstagande:**

Nuvarande bestämmelser om derivatavtals upphörande överförs till de nya föreskrifterna med endast redaktionella ändringar.

##### **Remisspromemorian:**

Innehöll samma förslag.

##### **Remissinstanserna:**

ASCB anför att bestämmelsen är alltför sträng och kommer att innebära att centrala motparter kanske inte kommer att acceptera sådana derivat. Organisationen föreslår att man stryker den sista delen av paragrafen och endast reglerar att avtalen inte får upphöra till följd av konkurs.

### **Finansinspektionens skäl:**

Finansinspektionen anser att avtalen inte ska kunna sägas upp före en eventuell konkurs. Om föreskrifterna begränsas på det sätt som ASCB föreslagit finns en risk att skyddet mot att derivatavtal avslutas i samband med en eventuell konkurs urholkas. Derivatmotparten ska inte kunna säga upp avtalet då en eventuell konkurs närmar sig, eftersom det är just då som skyddet behövs.

### *Motparterna i derivatavtal (4 kap. 8 §)*

### **Finansinspektionens ställningstagande:**

Ett emittentinstitut får endast ingå derivatavtal med en motpart som vid avtalets ingående har en offentligt känd kreditvärdering från kvalificerade kreditvärderingsinstitut minst i nivå med vad som anges i en tabell i föreskrifterna. I de nya föreskrifterna ställs, till skillnad mot vad som gäller i de nuvarande föreskrifterna, endast krav på den långfristiga kreditvärderingen. Dessa regler avser derivatavtal som instituten ingår för sin riskhantering och för uppfyllandet av matchningskraven i 3 kap. 8 och 9 §§ i LUSO.

I likhet med vad som gäller enligt nuvarande föreskrifter får ett derivatavtal ingås med en motpart som har en kreditvärdering från ett kreditvärderingsinstitut som inte uppfyller minimikravet, endast om motparten uppfyller kraven avseende kreditvärdering från de två andra kreditvärderingsinstituten.

Bestämmelsen om vad som händer om ett kreditvärderingsinstitut ändrar beteckningarna i sina bedömningsskalor överförs till de nya föreskrifterna med den ändringen att bisatsen ”*eller kraven på att kreditvärdighet för att uppnå en viss kreditvärdering*” utgår.

De allmänna råden under 4 kap. 7 § i de nuvarande föreskrifterna angående förebyggande åtgärder tas bort från den nya författningen.

### **Remisspromemorian:**

Innehöll samma förslag.

### **Remissinstanserna:**

ASCB anser att kravet på koppling till viss kreditvärdering är felaktigt och kan leda till systemrisker. Synpunkten har sin bakgrund i den kritik som kreditvärderingsinstituten har fått efter finanskrisen i kombination med att finansiella aktörer förlitat sig allt för mycket på extern rating från dessa institut istället för att göra egna analyser av sina motparter. Att vid en översyn av föreskrifterna återigen bygga in en koppling till extern kreditvärdering menar ASCB är felaktigt och något som går emot den regleringstrend som pågår inom EU. ASCB är också bekymrad över vad som skulle hända om en större motpart drabbas av en ratingsänkning som innebär att motparten inte längre är godtagbar inom regelverket. Man anser också att regleringen blir onödigt rigid om det exempelvis skulle ske förändringar på marknaden och exempelvis AA-rating blir ny standard för säkerställda obligationer. Därför föreslår ASCB att all hänvisning till kreditvärderingsinstitut tas bort från föreskrifterna.

### **Finansinspektionens skäl:**

I de nuvarande bestämmelserna anges att motparten i ett derivatavtal som emittentinstitutet ingår antingen ska tillhöra de kategorier som avses i 3 kap. 2 § LUSO eller vid avtalets ingående ska ha en kreditvärdering från kvalificerade kreditvärderingsinstitut som minst är i nivå med vad som anges i en tabell i föreskrifterna. Hänvisningen till LUSO är, efter lagändringar, inte längre aktuell och ger ingen vägledning av vilka kategorier av motparter som avses. Finansinspektionen anser vidare att de kategorier som tidigare åsyftades inte längre bör kunna schablonmässigt användas som derivatmotparter. Finansinspektionen överför därför inte denna del av bestämmelsen till de nya föreskrifterna.

Finansinspektionen anser vidare att hänvisningen i den nuvarande 4 kap. 7 § tredje stycket till huruvida kreditvärderingsinstitut har ändrat i sina värderingsmodeller kan leda till osäkerhet och bör tas bort. Däremot behåller Finansinspektionen bestämmelsen om att för det fall kreditvärderingsinstituten rent formellt ändrar i sina skalor så ska de nya beteckningarna användas (3 kap. 8 § tredje stycket i de nya föreskrifterna).

Föreskrifterna ställer krav på kreditvärdigheten hos motparter för att instituten ska få ingå derivatavtal med dessa. I de nuvarande föreskrifterna ställs krav på motpartens kreditvärdering såväl långfristigt som kortfristigt. I de nya föreskrifterna ingår endast motpartens långfristiga kreditvärdering. Med kortfristig kreditvärdering avses generellt en tidshorisont på upp till ett år. Då säkerställda obligationer i regel har en längre initial tidshorisont än ett år så är det viktigt att motpartens långfristiga kreditvärdering uppfyller kraven. Ett argument för att även inkludera kortfristig kreditvärdering i tabellen är att det kanske bara går att finna motparter med endast kortfristig kreditvärdering. Med hänsyn till kontraktens långa löptider är emellertid en sådan reglering inte lämplig, eftersom motparterna förväntas leva upp till sina åtaganden under hela obligationernas löptid.

Finansinspektionen har noga övervägt ASCB:s synpunkt om att bestämmelsen inte bör hänvisa till kreditvärdering, men väljer att behålla denna koppling. En viktig del av skyddet för obligationsinnehavarna vid emittentinstitutets konkurs är att gällande derivatavtal fullgörs. För att säkerställa att derivatmotparter fullgör sina förpliktelser enligt derivatavtalen är det av stor vikt att motparterna är kreditvärda. Om man helt tar bort kravet, måste detta i så fall ersättas av en annan bestämmelse som uppfyller samma syfte, dvs. att motparten är kreditvärdig på lång sikt. En sådan bestämmelse är dock svår att formulera utan risk för att den blir godtycklig. Finansinspektionen är medveten om att det kan vara problematiskt att vara alltför beroende av kreditvärderingsinstituten bedömningar. Om oron på marknaden skulle bli så pass allvarlig att endast ett fåtal motparter lever upp till kravet i föreskrifterna kommer emellertid Finansinspektionen dels ha möjlighet att justera nivåerna på kreditvärderingskravet, dels ha möjlighet att ge dispens i enlighet med bestämmelsen i 4 kap. 10 §.

När det gäller den möjliga förändringen att säkerställda obligationer i framtiden skulle förväntas ha en kreditvärdering motsvarande minst AA, som påtalats av ASCB, så är det fortfarande av stor vikt att emittentinstitutens motparter fullgör sina förpliktelser. Denna möjliga förändring ger därför inte anledning till att helt slopa kraven på derivatmotparterna.

Enligt de nuvarande föreskrifterna gäller att det är tillräckligt med en godkänd kreditvärdering om det inte också finns en kreditvärdering från ett annat institut som ligger under minimigränsen. I sådana fall krävs att det finns minst två kreditvärderingar som tillgodoser minimikravet. Denna bestämmelse överförs och förtydligas i de nya föreskrifterna.

Finansinspektionen tar bort de allmänna råden om förebyggande åtgärder. Finansinspektionen förväntar sig dock att instituten har beredskap för en situation där en derivatmotparts kreditvärdering skulle sjunka till en nivå under de krav som anges i den nya bestämmelsen i 4 kap. 8 §.

*Om derivatmotparter kreditvärdering skulle sänkas (4 kap. 9 och 10 §§)*

#### **Finansinspektionens ställningstagande:**

Emittentinstitutet ska omgående informera Finansinspektionen och den oberoende granskaren om en derivatmotparts kreditvärdering sjunker under de krav som anges i föreskrifternas tabell. Inga nya derivatavtal får ingås med motparten utan Finansinspektionens samtycke.

Emittentinstitutet ska inom 90 kalenderdagar upprätta en redogörelse för vilka utestående derivatavtal institutet har ingått med motparten och en plan för hur det avser hantera utestående derivatavtal.

Derivatavtal med motparter som inte uppfyller kraven i föreskrifterna om kreditvärdering kan godkännas av Finansinspektionen om det finns särskilda skäl.

**Remisspromemorian:** Innehöll i huvudsak samma förslag. I promemorian föreslogs dock att tidskravet i 4 kap. 9 § skulle vara 30 kalenderdagar.

**Remissinstanserna:** ASCB önskar att tidskravet i 4 kap. 9 § förlängs till 90 kalenderdagar.

#### **Finansinspektionens skäl:**

Om en motparts kreditvärdering sänks under den nivå som anges i föreskrifternas tabell ska emittentinstitutet omedelbart informera Finansinspektionen och den oberoende granskaren. Inga nya derivatavtal får ingås med denna motpart utan Finansinspektionens samtycke.

Emittentinstitutet ska dessutom upprätta en redogörelse för vilka utestående derivatavtal som institutet har ingått med motparten samt en plan för hur institutet avser hantera utestående derivatavtal. Om ett institut vid tidpunkten för nedgraderingen av en derivatmotpart har fordringar mot denna motpart, så

är det särskilt viktigt för institutet att kunna visa hur situationen ska lösas. Syftet med att införa bestämmelsen är att minimera de rättsliga oklarheterna vid tillämpningen av regelverket. Avseende tiden för när redogörelsen och planen ska vara upprättad anser Finansinspektionen, med beaktande av ASCB:s synpunkter, att 90 dagar bör räcka, då det viktigaste är att matchningen upprätthålls.

Det införs även en bestämmelse om att Finansinspektionen kan godkänna derivatavtal med motparter som inte uppfyller kraven i föreskrifterna om det finns särskilda skäl. Avsikten är att denna möjlighet endast ska användas i yttersta undantagsfall. Ett tillfälle då Finansinspektionen kan behöva godkänna andra parter är om det föreligger mycket starka skäl för att anta att ett institut är att anse som lika säkert som de som uppfyller kraven. Det kan till exempel röra sig om vissa centralbanker, eller andra offentliga institut, som kanske saknar en kreditvärdering, eller banker som har genomgått förändringar där det finns mycket starka skäl att tro att kreditvärderingsinstitut t.ex. vid nästa kreditvärdering kommer att ge motparten en kreditvärdering som uppfyller kraven. Ett exempel kan också vara att någon annan part med tillräckligt bra kreditvärdighet garanterar motpartens förpliktelser under aktuella derivatavtal.

*Det särskilda kontot (4 kap 11 §)*

#### **Finansinspektionens ställningstagande:**

I allmänna råd tydliggörs att de medel som enligt 3 kap. 9 § fjärde stycket LUSO ska hållas avskilda från övriga medel även bör gå att särskilja i den löpande redovisningen.

Emittentinstitutet bör se till att det har sådan organisation och sådana it-system så att det uppfyller kraven på det särskilda kontot om institutet försätts i konkurs.

#### **Remisspromemorian:**

Innehöll i sak samma innehåll.

#### **Remissinstanserna:**

Hade inga synpunkter i sak.

#### **Finansinspektionens skäl:**

De nuvarande allmänna råden har bearbetats och omformulerats bl.a. i syfte att förtydliga att kraven på att särskilja medel finns även om medel inte permanent hålls på ett konto.

## 2.4 Registret (5 kap.)

### **Finansinspektionens ställningstagande:**

Bestämmelserna om registret i de nuvarande föreskrifterna överförs till de nya föreskrifterna. En ny bestämmelse som förtydligar att om ett emittentinstitut har olika säkerhetsmassor så ska samtliga säkerhetsmassor, och de säkerställda obligationer som hör till respektive säkerhetsmassa, ha separata register som uppfyller kraven i LUSO och föreskrifterna införs.

### **Remisspromemorian:**

Innehöll i allt väsentligt samma förslag.

### **Remissinstanserna:**

Hade inga synpunkter i sak.

### **Finansinspektionens skäl:**

Skyldigheten att föra register över säkerställda obligationer och av säkerhetsmassan som är knuten till obligationerna är en viktig förutsättning för möjligheten att emittera obligationer mot specifika säkerheter. Föreskrifternas bestämmelser ska bidra till att skapa ett tydligt och effektivt regelverk om säkerställda obligationer. Bestämmelserna kompletterar lagregleringen i LUSO och tillför vägledning.

Vidare införs en ny bestämmelse som förtydligar att för den händelse ett emittentinstitut har flera säkerhetsmassor så ska samtliga säkerhetsmassor, och de obligationer som hör till respektive säkerhetsmassa, ha separata register som uppfyller kraven i LUSO och föreskrifterna. I LUSO talas det endast om *en* säkerhetsmassa. Av förarbetena till lagen (prop. 2009/10:132 s. 16 med hänvisning till Ds 2001:38 s. 109 f.) framgår dock att detta inte hindrar att ett emittentinstitut etablerar flera olika säkerhetsmassor. Om en sådan uppdelning i flera säkerhetsmassor sker ska, enligt Ds 2001:38 s. 110, respektive säkerhetsmassa och de därtill knutna obligationerna redovisas i separata register.

## 2.5 Den oberoende granskaren (6 kap.)

Enligt 3 kap. 13 § LUSO har den oberoende granskaren till uppgift att övervaka att emittentinstitutets register över de säkerställda obligationerna förs på ett korrekt sätt och i enlighet med bestämmelserna i lagen. Den oberoende granskningen har en central roll i tillsynen av regelverket för säkerställda obligationer. Syftet med ändringarna, jämfört med de befintliga föreskrifterna, är att granskningen ska bli mer riskbaserad än tidigare.

### *Kompetenskrav*

### **Finansinspektionens ställningstagande:**

Den nuvarande bestämmelsen om kompetenskrav för den oberoende granskaren överförs inte till de nya föreskrifterna.

### **Remisspromemorian:**

Innehöll i allt väsentligt samma förslag.

### **Remissinstanserna:**

Hade inga synpunkter.

### **Finansinspektionens skäl:**

Det är Finansinspektionen som utser de oberoende granskarna. Finansinspektionen ställer i denna process höga krav på den oberoende granskarens kompetens och på att lämpliga kvalifikationer uppfylls. När en granskare utses bedömer Finansinspektionen dennes kunskaper om finansiell revision, it- och systemkunskap, juridik samt fastighetsvärdering och obligationsmarknaden. Dessa krav på kvalifikationer kan även tillgodoses genom att den oberoende granskaren till viss del tar hjälp av andra avseende dessa områden. Mot denna bakgrund och med hänsyn till att Finansinspektionen inte i sina egna föreskrifter bör reglera hur myndigheten själv ska agera, har bestämmelsen om att en oberoende granskare ska ha lämpliga kvalifikationer inte överförts till de nya föreskrifterna.

*Krav på oberoende (6 kap. 1 §)*

### **Finansinspektionens ställningstagande:**

Den oberoende granskaren får inte åta sig andra uppdrag i emittentinstitutet eller i andra företag inom den koncern i vilken emittentinstitutet ingår. I de fall externrevision utförs av revisorer från samma företag som den oberoende granskaren ska granskaren visa att inga intressekonflikter kan föreligga mellan den oberoende granskningen och externrevisionen.

### **Remisspromemorian:**

Innehöll i allt väsentligt samma förslag.

### **Remissinstanserna:**

*Granskningsgruppen* noterar att i till exempel Norge så utses externrevisorer till oberoende granskare vilket enligt gruppen inte har medfört några problem. Gruppen anser vidare att krav på rotation av oberoende granskare bör införlivas i ett över tid bestående regelverk. *Riksbanken* anser att det i möjligaste mån bör undvikas att den oberoende granskaren och externrevisorn är från samma företag. Riksbanken hänvisar till att investerare måste ha förtroende för den oberoende granskaren och det arbete som denne utför. *ASCB* anför ett par synpunkter, bland annat att orden ”kunna visa” bör bytas ut mot ”kunna göra sannolikt”.

### **Finansinspektionens skäl:**

Finansinspektionen står fast vid uppfattningen att den oberoende granskaren inte ska få åta sig andra uppdrag i emittentinstitutet eller i andra företag inom den koncern i vilken emittentinstitutet ingår.

I de fall externrevision av emittentinstitutet utförs av revisorer från samma företag som den oberoende granskaren ska inga intressekonflikter få föreligga.

Det är den oberoende granskaren som har att visa att det inte föreligger några intressekonflikter mellan granskningen och externrevisionen. Detta kan den oberoende granskaren göra till exempel genom att redogöra för rutinerna på företaget avseende sådana frågeställningar. Det är inte lämpligt att, som ASCB föreslår, kravet på bevisning sänks genom att byta ut ”kunna visa” mot ”kunna göra sannolikt”.

När det gäller *Granskningsgruppens* synpunkt om att ett krav på rotation av de oberoende granskarna bör införas så anser Finansinspektionen att uppdraget som oberoende granskare i ett institut högst ska gälla sju år i följd. Syftet med detta är att ytterligare stärka granskarens oberoende. Efter en karenstid om två år ska den oberoende granskaren åter få delta i granskningen av samma institut. Detta gäller även det företag som denne representerar. Finansinspektionen gör denna bedömning med utgångspunkt i de föreslagna EU-reglerna<sup>4</sup> som föreskriver rotation av den traditionella revisorn i finansiella företag. När Finansinspektionen utser oberoende granskare kommer Finansinspektionen att ta hänsyn till behovet av rotation av oberoende granskare. Mot bakgrund av vad som beskrivits ovan och då Finansinspektionen inte bör reglera hur myndigheten själv ska agera i sina föreskrifter inför Finansinspektionen emellertid ingen bestämmelse om rotation i de nya föreskrifterna.

*Granskarens uppgifter (6 kap. 2–4 §§)*

#### **Finansinspektionens ställningstagande:**

Den nuvarande bestämmelsen om granskarens uppgifter överförs i allt väsentligt till de nya föreskrifterna.

Den oberoende granskarens uppgifter utökas till att omfatta granskning av de omvärderingar av säkerheter som institutet har genomfört under året.

Den oberoende granskningen ska vara riskbaserad. Granskningen av säkerheternas värde ska exempelvis fokusera på geografiska områden och typer av säkerheter där riskerna för prisfall kan bedömas som särskilt stora samt där prisfallen har varit som störst. It- och systemriskerna ska granskas mer utförligt efter allvarliga incidentfall eller större systemuppdateringar.

#### **Remisspromemorian:**

Innehöll i allt väsentligt samma förslag.

#### **Remissinstanserna:**

ASCB föreslår att den oberoende granskaren även ska analysera resultatet av emittentinstitutets känslighetsanalyser. *Granskningsgruppen* föreslår att bestämmelsen i 6 kap. 4 § kompletteras med en mer omfattande beskrivning av risker. Vidare önskar gruppen att ett granskningsprogram upprättas till stöd för granskaren. Ett granskningsprogram skulle i så fall utgöra en miniminivå för

---

<sup>4</sup>[http://www.europarl.europa.eu/registre/docs\\_autres\\_institutions/commission\\_europeenne/com/2011/0779/COM\\_COM\(2011\)0779\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/registre/docs_autres_institutions/commission_europeenne/com/2011/0779/COM_COM(2011)0779_EN.pdf)

granskningen. Det skulle även innehålla ett antal riskbaserade kontrollfrågor som skulle vägleda granskaren.

### **Finansinspektionens skäl:**

Det finns skäl att reglera vissa förhållanden rörande den oberoende granskarens uppgifter. Det har varit Finansinspektionens målsättning att göra granskningen mer riskbaserad, vilket till viss del åstadkoms genom de nya föreskrifterna.

Den oberoende granskaren ska i sin årliga granskningsrapport redogöra för emittentinstitutets känslighetsanalyser. Finansinspektionen anser dock att det skulle föra för långt att, som ASCB föreslagit, införa ett krav på att den oberoende granskaren ska analysera resultatet av emittentinstitutets känslighetsanalyser.

Det är vidare inte Finansinspektionens uppfattning att det i dagsläget behövs en mer omfattande beskrivning av risker i föreskrifterna. Finansinspektionen anser inte heller att ett granskningsprogram, som enligt *Granskningsgruppens* förslag skulle kunna ange en generell minimnivå för granskningen, är lämpligt att införa eftersom granskningen bör anpassas till de specifika förhållandena. Som framgår nedan så kvarstår Finansinspektionen vid uppfattningen att den oberoende granskaren ska lämna en granskningsplan till Finansinspektionen. Finansinspektionens uppfattning är att granskningen kommer att hålla en högre kvalitet om granskaren själv upprättar en granskningsplan än om granskningen utförs enligt ett på förhand bestämt granskningsprogram med vissa minimikrav. *Skyldighet att rapportera (6 kap. 5–9 §§)*

### **Finansinspektionens ställningstagande:**

Den oberoende granskaren ska innan den årliga granskningen utförs lämna en granskningsplan till Finansinspektionen. Den oberoende granskaren ska också en gång per år lämna en rapport över den utförda granskningen till Finansinspektionen.

Den årliga rapporten ska ha inkommit till Finansinspektionen senast 60 kalenderdagar efter utgången av kalenderåret. Den oberoende granskaren ska inte längre behöva skicka en kopia av rapporten till *”den revisor som är förordnad av myndigheten”*.

Den befintliga bestämmelsen om vad den årliga rapporten ska innehålla överförs delvis till de nya föreskrifterna. Nytt är att den årliga rapporten ska innehålla en redogörelse för de omvärderingar av underliggande säkerheter som har genomförts av emittentinstitutet och en redogörelse för emittentinstitutets känslighetsanalyser.

Den oberoende granskaren ska informera Finansinspektionen så snart denne får kännedom om förhållanden som avser emittentinstitutets säkerställda obligationer och som kan vara av betydelse för myndigheten i dess tillsyn över institutet.

### **Remisspromemorian:**

Innehöll i stort sett samma förslag. Bestämmelsen om att den oberoende granskaren ska informera Finansinspektionen så snart denne får kännedom om en händelse som kan vara av betydelse för myndigheten hade inte överförts till de nya föreskrifterna i remissförslaget.

### **Remissinstanserna:**

*Granskningsgruppen* anser att syftet med att granskningsplan lämnas till Finansinspektionen bör utvecklas. Vidare anser gruppen att vissa frågor rörande Finansinspektionens eventuella synpunkter på granskningsplanen bör utvecklas. *Riksbanken* ställer sig frågande till att bestämmelsen om den oberoende granskarens löpande informationsskyldighet var borttagen i remissförslaget. Även Granskningsgruppen noterar att denna bestämmelse saknades i remissförslaget.

### **Finansinspektionens skäl:**

Liksom tidigare finns det behov av att klargöra vissa förhållanden rörande den oberoende granskarens skyldighet att rapportera. Det är lämpligt att den årliga rapporten även ska innehålla en redogörelse för de omvärderingar av underliggande säkerheter som har genomförts av emittentinstitutet och en redogörelse för emittentinstitutets känslighetsanalyser av egendom som utgör säkerhet för hypotekskrediter i registret.

Som tidigare ska den oberoende granskaren årligen skicka en rapport över granskningen till Finansinspektionen. Anledningen till att granskaren inte längre behöver skicka en kopia av rapporten till den revisor som är förordnad av Finansinspektionen är att någon sådan revisor generellt inte längre utses.

När det gäller bestämmelsen om att den oberoende granskaren utöver den årliga rapporten ska informera Finansinspektionen om förhållanden som har betydelse för myndighetens tillsyn över instituten har Finansinspektionen beaktat remissinstansernas synpunkter och behållit bestämmelsen. Finansinspektionen begränsar dock informationskravet till tillsyn som rör säkerställda obligationer, då det är detta som den oberoende granskaren har som huvudsaklig uppgift.

När det gäller *Granskningsgruppens* frågor angående bland annat syftet med granskningsplanen så anser Finansinspektionen att det är lämpligast att dessa vid behov diskuteras i dialog mellan den oberoende granskaren och myndigheten. Några ytterligare bestämmelser om granskningsplanen införs därför inte i föreskrifterna.

### 3 Förslagets konsekvenser

Säkerställda obligationer utgör en mycket stor del av de större bankernas finansiering – av marknadsfinansieringen står de för cirka hälften av upplåningen. Även om ändringarna är så många att de gamla föreskrifterna ersätts av nya föreskrifter bedöms förändringarna totalt sett inte leda till stora kostnader för emittentinstituten. Eftersom säkerställda obligationer till sin natur är starkt reglerade av lag och föreskrifter är det av stor vikt att regelverket är så uppdaterat som möjligt. Ett bättre regelverk bör vara positivt för svenska kreditinstituts fortsatta finansiering via säkerställda obligationer. Finansinspektionen bedömer att de kostnadsmässiga konsekvenserna av dessa föreskrifter är små och även till viss del kan innebära lägre finansieringskostnader för svenska kreditinstitut. En lägre finansieringskostnad för emittentinstituten kan i så fall komma att medföra något lägre räntor för låntagare i banken.

#### 3.1 Konsekvenser för emittentinstituten

Ändringarna kommer bland annat att innebära förtydliganden av lagens krav och av den oberoende granskarens uppgifter. Ändringarna kommer troligtvis att innebära att de oberoende granskarna ska genomföra ett något mer tidskrävande arbete i och med att deras uppgifter utökas. Detta medför i sin tur en högre kostnad för emittentinstituten i form av högre ersättningskostnader till de oberoende granskarna.

Säkerställda obligationer är en mycket stor del av de stora bankernas upplåning och investerares tillit till dem är avgörande för efterfrågan på dem. En utökad tillsyn kan därmed bidra till att hålla nere upplåningskostnaden för branschen, något som bör kunna komma konsumenter till del. Dessutom är det i tider av finansiell oro avgörande att förtroendet för systemet med säkerställda obligationer upprätthålls, så att oklarheter om till exempel värdering i sig inte resulterar i likviditetsproblem. Sammantaget skulle ett ineffektivt och svagt regelverk som inte har marknadens förtroende kunna innebära en risk för hela det svenska finansiella systemet och därmed även de verksamma finansiella instituten.

##### 3.1.1 Berörda institut

Det finns i dag sju institut som har tillstånd av Finansinspektionen att ge ut säkerställda obligationer, och som därmed berörs av förändringen. Dessa är Nordea, SEB, SHB, Swedbank, Landshypotek, SBAB och Länsförsäkringar.<sup>5</sup>

Även de oberoende granskarna kommer att beröras av förändringarna. Dessa är i dagsläget fyra stycken.

---

<sup>5</sup> De är i de flesta fall hypoteksbolag (inom dessa koncerner) som fått tillstånd att utge säkerställda obligationer. SEB är dock ett undantag där det inte finns ett separat hypoteksbolag samt Landshypotek som inte har ett dotterbolag som emitterar obligationerna.

### 3.1.2 Kostnader för instituten

Förändringen av nuvärdesberäkningen kan medföra att vissa emittentinstitut behöver göra enklare förändringar i sina system eller rutiner. Det kan bland annat röra sig om att ändra i en räntekurva, eller att institutet behöver inhämta andra räntekurvor för diskontering. Sammantaget gör Finansinspektionen bedömningen att en ändring av diskonteringsräntekurvan inte leder till nämnvärda kostnader för instituten.

Däremot kommer institutens kostnader för ersättning till de oberoende granskarna med stor sannolikhet att öka, då ändringarna innebär att granskarna med de nya reglerna kommer att få mer omfattande uppgifter.

Den årliga kostnaden för den oberoende granskningen brukar hamna på omkring 100 000-500 000 kronor per institut. De utökade kraven på de oberoende granskarna bör innebära ökade kostnader med omkring 50 procent. Denna uppskattning baseras på antagandet att de oberoende granskarna förväntas utöka tiden som läggs på granskningen med ca 50 procent, till följd av föreskriftsändringarna.

Kostnaden för granskarens arbete kan variera mycket mellan instituten. Om det i granskningen visar sig att ett institut har brister i sina system eller i sin hantering av verksamheten kan kostnaden bli högre, och vice versa. Dessutom kan det antas att det blir dyrare det första året som ett institut emitterar säkerställda obligationer, då det är tidskrävande för en oberoende granskare att sätta sig in i systemen och rutinerna. Detta gäller redan idag.

Att Finansinspektionen ändrar i reglerna om derivatmotparter kan komma att få konsekvenser för institut vars derivatmotparter inte kommer att uppfylla de nya kreditvärderingskraven. I och med att nuvarande bestämmelser förtydligas kan institut behöva finna nya motparter med en godkänd kreditvärdering. Av de större kreditinstituten som har anknytning till Sverige är det för närvarande endast ett fåtal som inte uppfyller kraven på kreditvärdering för att få vara motparter i derivatavtal. Derivatavtal (valuta- och ränteswappar) har blivit dyrare senaste åren, och därmed bedöms kostnaderna för emittentinstituten bli högre. Detta kan röra sig om miljonbelopp årligen. Dock kan det i förlängningen möjligtvis leda till lägre finansieringskostnader om man finner en derivatmotpart med bättre kreditvärdering, eftersom obligationerna blir säkrare. Denna kostnadsbesparing är ytterst svår att på förhand uppskatta.

Emittentinstitutet ska genomföra så kallade känslighetsanalyser, vilket dels innebär kostnader i form av systemuppdateringar för att möjliggöra analysen, dels personalkostnader för att genomföra tester i analysen. Institutet genomför redan idag liknande tester utifrån den interna styrningen, riskhanteringen och kontrollen av verksamheten. Kostnadsökningen för att klara de nya kraven på en känslighetsanalys kan därför antas bli begränsad. För institut som idag inte utför känslighetsanalyser, men som har tillgång till data som krävs, uppskattas

kostnadsökningen till ca 100 000 kr per institut.<sup>6</sup> Den löpande kostnaden uppskattas till ca 40 000 kr per år för ett institut.<sup>7</sup>

Emittentinstitutens inrapportering eller redovisning kommer inte att påverkas av föreskriftsändringarna.

Bestämmelsen om brandförsäkring tas bort, då Finansinspektionen inte anser att den är nödvändig i förhållande till kostnaden för att följa den. Detta innebär en kostnadsminskning för instituten.

### *3.1.3 Konsekvenser för små företag*

Inga små företag emitterar idag säkerställda obligationer, och berörs därmed inte av föreskrifterna. För företag som avser att bli emittentinstitut bör de nya föreskrifterna inte innebära att inträdeshindren påverkas i någon väsentlig mån.

### *3.1.4 Konsekvenser för konkurrensen och marknaden*

I finanskrisens kölvatten har mycket av marknadsfinansieringen för flertalet banker varit instabil. Förtroendet på vissa marknader har ännu inte till fullo återvänt. Investerare letar mer än före krisen efter säkra tillgångar snarare än sådana med hög avkastning. Här spelar säkerställda obligationer en viktig roll, då denna marknad har visat sig motståndskraftig. Eftersom Sveriges statsskuld i nuläget är låg, kan det finnas ett behov av relativt säkra tillgångar denominerade i svenska kronor. De nya föreskrifterna bedöms ha en positiv påverkan på marknaden även om effekten inte ska överdrivas.

Finansinspektionen bedömer att de nya föreskrifterna inte kommer att påverka konkurrensförhållandena på marknaden nämnvärt. Visserligen kan ramverket anses vara till fördel för stora institut som har organisationen för att emittera dessa obligationer, men de nya föreskrifterna förstärker inte detta i någon betydande omfattning. Samtliga av de berörda instituten kan dessutom anses vara stora finansiella aktörer. Ändringarna bör inte gynna vissa institut mer än andra. Ändringarna medför inte heller att inträdeshindren höjs i större utsträckning för andra institut som vill träda in på marknaden och ge ut säkerställda obligationer.

## **3.2 Konsekvenser för samhället och konsumenterna**

En lärdom av finanskrisen var att likviditetsrisker kraftigt underskattades. När förtroendet för vissa banker minskar på marknaden får även solida banker svårt att marknadsfinansiera sig. Sådana förlopp där bankers upplåningskostnad stiger snabbt kan leda till stora samhällskostnader, eftersom banker är centrala för att samhället ska fungera effektivt.

---

<sup>6</sup> Beräkningen baseras på en timkostnad om 500 kr och totalt 200 nedlagda timmar.

<sup>7</sup> Beräkningen baseras på en timkostnad om 500 kr och en löpande tidsåtgång om 80 timmar.

Värdepapperiseringsmarknaden, som enligt många var en stor orsak till krisen, dog i princip ut i samband med denna då det blev svårt att sälja nya värdepapperiseringar. Säkerställda obligationer skiljer sig principiellt från värdepapperiseringar då de underliggande säkerheterna för obligationerna inte flyttas från emittentinstitutens balansräkning. Därför har banken generellt ett större incitament som utgivare av säkerställda obligationer (till skillnad från värdepapperisering) att se till att de underliggande säkerheterna håller hög kvalitet. Detta kan ha varit en bidragande orsak till att marknaden för säkerställda obligationer klarade sig bättre under krisen än vad värdepapperiseringsmarknaden gjorde.

Om regelverket fungerar som avsett bör investerare ha ett gott skydd mot att förlora de pengar som de investerat i säkerställda obligationer. Skydden utgörs främst av att det finns säkerheter för de hypotekskrediter som ingår i säkerhetsmassan (*"loan-to-value-krav"*). Dessutom finns även krav från investerare på att värdet av säkerhetsmassan totalt sett ska överstiga värdet av de säkerställda obligationerna, så kallad *"over collateralization"*. Utöver detta har obligationsinnehavarna även en fordran mot ett eventuellt konkursbo enligt gällande konkursregler, utifall säkerhetsmassan inte räcker för att täcka skulderna. Reglerna syftar således till att minska risken för att investerare ska förlora sina pengar. Ett väl fungerande regelverk för säkerställda obligationer, tydliga regler för institut samt effektiv tillsyn medför att dessa värdepapper blir mer transparenta och attraktiva för investerare. För att fortsätta att upprätthålla förtroendet för säkerställda obligationer är det således av stor vikt att regelverket är effektivt och att det följs.

Till skillnad från inlåning som kan vara en annan stabil finansieringskälla för banker, så kan inte innehavare av säkerställda obligationer utsätta bankerna för s.k. uttagsanstormningar (*"bank runs"*). Dock är sådana företeelser ovanliga, inte minst på grund av det finns en insättningsgaranti för insatta medel. Detta gör att traditionell inlåning är en av de finansieringskällor som är minst känsliga för störningar i det finansiella systemet.

Till skillnad från kortfristig marknadsfinansiering har säkerställda obligationer vanligtvis en löptid på flera år. Detta innebär att banken inte utsätts för så stora likviditetsrisker som kortfristig marknadsfinansiering kan göra. Lägre likviditetsrisk kan medföra stabilare upplåning för företagen och detta gynnar den finansiella stabiliteten i samhället. Ett effektivt regelverk för säkerställda obligationer upprätthåller förtroendet för dessa och leder till finansiell stabilitet, något som är samhällsekonomiskt positivt.

Konsumenter kommer inte att påverkas nämnvärt av de nya föreskrifterna. Ett bra regelverk leder dock till gott förtroende för säkerställda obligationer på marknaden. Detta kan, i förlängningen, leda till lägre upplåningskostnader för bankerna, vilket i sin tur kan leda till billigare bolån.

### 3.3 Konsekvenser för Finansinspektionen

Eftersom den oberoende granskarens uppgifter kommer att utökas i viss mån, kommer det även att krävas mer resurser från Finansinspektionen för att följa upp granskningsrapporterna och andra iakttagelser som de oberoende granskarna gör. Om den oberoende granskaren dessutom i större mån har löpande kontakt med Finansinspektionen innebär det också en viss resursåtgång för myndigheten. Totalt bör detta resultera i en resursåtgång som kan bedömas kräva ett hundratal timmar extra per år.

### 3.4 Remissinstansernas synpunkter på konsekvensanalysen:

*Regelrådet* tillstyrker förslaget men anser att konsekvensanalysen är bristfällig, då den inte innehåller någon beloppsmässig uppskattning av kostnader för de känslighetsanalyser som instituten ska genomföra.

Finansinspektionen har bett instituten att lämna en uppskattning för dessa känslighetsanalyser. Då inga svar inkommit har Finansinspektionen gjort en uppskattning som utgår från att instituten inte redan idag genomför stresstester.

*Finansbolagens Förening* har avstått från att kommentera detaljer i förslaget. Dock vill den påtala att även mindre företags finansieringsbehov bör beaktas, och de är därför till viss del kritiska mot att förslaget, enligt Finansbolagens Förening, ytterligare höjer inträdeshindren (kostnaderna) för institut som vill emittera säkerställda obligationer. Detta kan enligt föreningen ytterligare förstärka den skillnad som finns i Sverige mellan stora banker och mindre institut.

Finansinspektionen anser inte att ändringarna i och med de nya föreskrifterna i väsentlig mån höjer inträdeshindren eller kostnaderna för institut som vill emittera säkerställda obligationer. Syftet med säkerställda obligationer är att de ska anses som säkra investeringar och åtnjuta högt förtroende. Mot bakgrund av detta ställer regelverket för säkerställda obligationer höga krav på företag som vill emittera dessa.