

**REMISSYTTRANDE**

Vår referens: Dnr 2020/11/002

Er referens: Fi2020/04379

2021-01-25

Finansdepartementet  
Finansmarknadsavdelningen, BankenhetenVia mejl till: [fi.remissvar@regeringskansliet.se](mailto:fi.remissvar@regeringskansliet.se)Med kopia till: [fi.fma.b@regeringskansliet.se](mailto:fi.fma.b@regeringskansliet.se)**SOU 2020:61 Ändrade regler om säkerställda obligationer**

Detta yttrande har tagits fram av Association of Swedish Covered Bond issuers (ASCB), som är den sammanslutning inom Svenska Bankföreningen som företräder intressena för de svenska utgivarna av säkerställda obligationer. ASCB företräder samtliga emittenter som ger ut säkerställda obligationer under svensk lag.

**Innehåll**

<b>Sammanfattning</b> .....	<b>2</b>
<b>Synpunkter på förslaget</b> .....	<b>3</b>
<b>Dual recourse och konkursskydd</b> .....	<b>3</b>
<b>Säkerhetsmassan</b> .....	<b>4</b>
<b>Benämningar</b> .....	<b>13</b>
<b>Matchning och övervärde</b> .....	<b>14</b>
<b>Den särskilda likviditetsbufferten</b> .....	<b>19</b>
<b>Löptidsförlängning</b> .....	<b>22</b>
<b>Gemensam finansiering</b> .....	<b>27</b>
<b>Information, granskning och tillsyn</b> .....	<b>27</b>
<b>Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser</b> .....	<b>29</b>
<b>Bilaga 1</b> .....	<b>33</b>
<b>Bilaga 2</b> .....	<b>35</b>

## Sammanfattning

ASCB står bakom strävan att slå vakt om funktionssättet hos den svenska marknaden för säkerställda obligationer och att de nya krav som följer av direktivet ska genomföras på ett sätt som passar nuvarande god svensk marknadspraxis. Utifrån den utgångspunkten anser ASCB att följande frågor är av särskild vikt:

- Kravet på en särskild likviditetsbuffert hanteras mest effektivt om emittenten får utgå från de säkerställda obligationernas slutgiltiga förfalldag för beräkningen, i enlighet med den möjlighet som ges i direktivet. Att även den svenska marknaden börjar använda förlängningsbara obligationer – som stora delar av Europa – är enligt ASCB:s bedömning inte något som kommer störa den svenska marknadens funktionssätt. Att hålla likviditetsbuffert utifrån ordinarie förfalldag skulle däremot göra det mindre attraktivt för bankerna att finansiera verksamheten med säkerställda obligationer, vilket riskerar leda till ett lägre utbud och sämre marknadslikviditet. ASCB vill också understryka att förlängning endast ska kunna ske vid en allvarlig likviditets-kris, när inga andra medel är möjliga, för att skydda investerare och främja finansiell stabilitet.
- För att investerare i förlängningsbara säkerställda obligationer ska kunna veta om och när det kan bli aktuellt med en förlängning är det viktigt att de vet under vilka förutsättningar en förlängning kan inträffa. ASCB anser att utredningens förslag inte säkerställer tillräcklig objektivitet och förutsebarhet i det hänseende. De förutsättningar som ska ligga till grund för Finansinspektionens beslut om att medge en förlängning bör därför framgå av lagbestämmelserna. ASCB föreslår att medgivande om förlängning ska kunna ges om emittenten inte förväntas kunna återbetala en säkerställd obligation, ansöker om förlängning och riskerar att bryta mot LCR eller NSFR individuellt eller i den konsoliderade situation som emittenten ingår i.
- ASCB bedömer att utredningens förslag medför en risk att flera emittenter inte kan hantera sina exponeringar mot kreditinstitut på ett sätt som gör att de kan hålla sig inom 15- respektive 10 procentbegränsningarna i artikel 129 i tillsynsförordningen (CRR). Exponeringar mot kreditinstitut uppstår genom emittentens innehav av tillåtna likviditetsbufferttillgångar, samt genom derivatavtal som ingår i syfte att säkra ränte- och valutarisk. Om likviditetsbuffertens storlek får beräknas utifrån det förlängda förfalldatumet minskar behovet av tillgångar som utgör exponeringar mot kreditinstitut, och därmed minska risken att emittenten inte kan hantera exponeringsbegränsningarna. Det bör också förtydligas att marginalsäkerheter som tas emot under derivatkontrakt inte utgör en sådan typ av exponering som ska räknas mot exponeringsbegränsningen.
- ASCB anser inte att det är motiverat med ett krav på övervärde (OC) på minst fem procent, då den underliggande kreditkvaliteten i svenska säkerhetsmassor är mycket god. Det finns inga förändringar i regelverket eller någon

form av marknadsmisslyckande som försämrar situationen för investerarna och på så sätt skulle motivera ett högre OC-krav än idag. Det finns en risk att internationella investerare uppfattar det högre OC-kravet som ett tecken på högre risk. Flera jämförbara länder, däribland Tyskland och Danmark, förväntas bibehålla det nuvarande kravet om minst två procent OC. ASCB anser att Sverige bör göra likadant.

- Utredningen har inte på ett tillräckligt sätt belyst frågan om övergångsreglernas konsekvenser för emittenterna och marknadens funktionssätt. ASCB föreslår att övergången från den nuvarande till den ändrade lydelsen av LUSO hanteras så att emittenterna från och med 22 juli 2022 ska tillämpa de nya reglerna avseende övervärde i säkerhetsmassan, belåningsgrader samt derivat fullt ut i förhållande till hela säkerhetsmassan, men att det nya kravet på en särskild likviditetsbuffert bara ska gälla i förhållande till säkerställda obligationer vars första emissionsdatum inträffar efter 8 juli 2022.

Utöver punkterna ovan finns det ett antal formuleringar i utredningens förslag som ASCB anser bör ses över, bl.a. för att säkerställa att reglerna om tillåtna tillgångar i säkerhetsmassan begreppsmässigt överensstämmer med motsvarande bestämmelser i tillsynsförordningen, inte minst mot bakgrund av att nuvarande kategorier av godkända tillgångar förändras.

### **Synpunkter på förslaget**

Synpunkterna nedan följer i stort avsnittsindelningen i allmänmotiveringen i betänkandet. Förslag på ändringar av lagtextformuleringar anges i förekommande fall i kommentaren till det avsnitt i allmänmotiveringen som berör den relevanta sakfrågan. I förslagen på ändringar av lagtexten markerar vi förslag om att stryka text genom överstrykningar och föreslagna tillägg genom att stryka under.

### **Dual recourse och konkursskydd**

Utredningen gör bedömningen att det inte krävs några lagstiftningsåtgärder för att genomföra reglerna om dual recourse i artikel 4 eller reglerna om separering i artikel 12 i direktivet.

ASCB instämmer i utredningens bedömning.

Utredningen föreslår att en ny bestämmelse tas in i LUSO 3 kap. 16 §, enligt vilken ett emittentinstitut inte får ingå ett derivatkontrakt eller ett annat avtal som avser säkerställda obligationer som innebär att avtalet upphör att gälla, att en betalningsförpliktelse tidigareläggs eller att slutavräkning ska ske om institutet försätts i konkurs eller resolution eller om motparten begär det.

ASCB har ingenting principiellt att invända mot utredningens förslag, men noterar att bisatsen om motpartens begäran riskerar att tolkas som att det kan gälla även utanför konkurs/resolution. Skrivelsen om motpartens begäran finns inte heller med i direktivets bestämmelse och bör således inte heller finnas i den svenska lagbestämmelsen, som då istället skulle lyda:

”Ett emittentinstitut får inte ingå ett derivatkontrakt eller ett annat avtal som avser säkerställda obligationer som innebär att avtalet upphör att gälla, att en betalningsförpliktelse tidigareläggs eller att slutavräkning ska ske om institutet försätts i konkurs eller resolution ~~eller om motparten begär det.~~”

Utredningen föreslår att en upplysningsbestämmelse om bestämmelserna i lagen om resolution tas in i LUSO.

ASCB tillstyrker förslaget. ASCB vill särskilt framhålla vikten av att verksamheten avseende de säkerställda obligationerna och kontraktsenliga betalningar ska kunna fortsätta, även om emittentinstitutet skulle försättas i resolution. I detta syfte omfattas, såsom framgår av utredningen, verksamheten med säkerställda obligationer av den typ av skyddsåtgärder i 23 kapitlet lagen om resolution som benämns ”arrangemang om strukturerad finansiering”. Den materiella effekten av detta är att säkerställda obligationer, säkerhetsmassan och derivatavtal ska hållas ihop som en enhet om ett emittentinstitut försätts i resolution. ASCB föreslår att formuleringen i den föreslagna bestämmelsen i 4 kap. 9 § justeras något, för att ytterligare förtydliga hur verksamheten med säkerställda obligationer ska behandlas i händelse av resolution:

”Ett emittentinstituts verksamhet med säkerställda obligationer omfattas av bestämmelserna ~~Bestämmelser~~ om arrangemang om strukturerad finansiering och resolution som finns i lagen (2015:1016) om resolution.”

## **Säkerhetsmassan**

### **Allmänna bestämmelser**

Utredningen föreslår att 3 kap. 1 § i LUSO ersätts av bestämmelser som anknyter till artikel 129.1 i tillsynsförordningen.

ASCB tillstyrker i princip förslaget att införa bestämmelser som ska anknyta till artikel 129 i tillsynsförordningen, men vill påpeka att artikel 129 i tillsynsförordningen innehåller bestämmelser som syftar till att reglera kapitaltäckning för innehav av säkerställda obligationer; bestämmelserna har alltså inte som ändamål att reglera emittenterna och emissioner av säkerställda obligationer. Det är viktigt att särskilja

de olika perspektiven, eftersom genomförandet och tillämpningen av reglerna annars kan medföra oönskade konsekvenser. ASCB vill i det avseende framhålla att tillfälliga eller mindre överträdelser av de gränser som anges i artikel 129 i tillsynsförordningen, t ex exponeringsbegränsningarna om 15 respektive 10 procent, rimligen inte bör leda till att tillgångarna som utgör säkerheter i säkerhetsmassan inte längre anse vara godtagbara.

ASCB föreslår därför ett förtydligande av 3 kap 1 § LUSO enligt nedan:

”Säkerhetsmassan får bestå av tillgångar enligt 2-2d §§ och 9 b §, ~~om i~~ den utsträckning kraven i artikel 129.1a-129.3 i tillsynsförordningen är uppfyllda.”

### **Offentliga krediter**

Utredningen föreslår att bestämmelserna om offentliga krediter i 3 kap. 1 § första stycket 2 LUSO ersätts av bestämmelser som anknyter till artikel 129.1 i tillsynsförordningen. I utredningens förslag till formulering av 3 kap. 2 § LUSO benämns tillgångsslaget ”offentliga krediter i form av exponeringar mot eller exponeringar som är garanterade av...”. Det begrepp som används i tillsynsförordningen artikel 129 för motsvarande tillgångsslag är dock endast ”exponeringar”, utan tillägget ”offentliga krediter”.

ASCB tillstyrker förslaget att bestämmelsen ska anknyta till artikel 129 i tillsynsförordningen, men föreslår att samma begrepp som används i tillsynsförordningen också används i LUSO, så att paragrafen istället lyder:

”Säkerhetsmassan får bestå av ~~offentliga krediter i form av~~ exponeringar mot eller exponeringar som är garanterade av /.../”.

Rubriken ovanför paragrafen skulle då förslagsvis kunna vara ”Exponeringar mot offentliga organ”.

### **Bostadskrediter och kommersiella fastighetskrediter**

Utredningen föreslår att bestämmelserna om hypotekskrediter i 3 kap. 1 § första stycket 1 LUSO ersätts av bestämmelser om bostadskrediter som anknyter till artikel 129.1 i tillsynsförordningen.

ASCB har ingenting principiellt att invända mot att de nuvarande bestämmelserna om hypotekskrediter ersätts av bestämmelser om bostadskrediter och kommersiella fastighetskrediter, i syfte att nå bättre överensstämmelse med strukturen i artikel 129.1 i tillsynsförordningen. Vi vill dock framhålla att det är viktigt att man i den svenska lagen inte ändrar innebörden av begreppen. En nationell förändring av

tolkningen eller innebörden av begrepp från ett regelverk som är direkt tillämpligt i nationell rätt skulle strida mot EU-rätten. Det finns därför anledning att se över vissa av lagtextförslagen så att de blir mer i linje med tillsynsförordningens bestämmelser.

I den föreslagna bestämmelsen av definitionen av bostadskrediter i 3 kap. 2 c § sägs följande: "Säkerhetsmassan får bestå av krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som är avsedd för bostadsändamål (bostadskrediter) i Sverige."

Motsvarande bestämmelse i tillsynsförordningen (såsom den föreslås ändras) i artikel 129.1 d), som direktivet om utgivning av säkerställda obligationer hänvisar till i artikel 6.1 a, har följande formulering: "lån mot säkerhet i bostadsfastighet". Eftersom begreppet bostadsfastighet i detta sammanhang ska ges samma betydelse som det ges i tillsynsförordningen, är det lämpligt att använda samma begrepp i den svenska lagen som i tillsynsförordningen, så att bestämmelsen istället lyder:

"Säkerhetsmassan får bestå av krediter som har lämnats mot säkerhet i ~~egendom som är avsedd för bostadsändamål~~ bostadsfastighet (bostadskrediter) i Sverige. /.../"

Motsvarande gäller även i tillämpliga delar för förslaget till bestämmelsen i 3 kap. 2 d § som rör kommersiella fastighetskrediter. I denna bestämmelse har utredningen föreslagit en förändring av definitionen i förhållande till den i tillsynsförordningen enligt följande: "Säkerhetsmassan får bestå av krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som är avsedd för näringsverksamhet (kommersiella fastighetskrediter) i Sverige." Motsvarande bestämmelse i direktivet och tillsynsförordningen är "lån mot säkerhet i kommersiella fastigheter." Enligt samma princip som redogörs för ovan är det lämpligt att använda samma begrepp i den svenska lagen, alternativt att inkludera ordet "huvudsakligen" även i denna bestämmelse så att formuleringen skulle bli:

"Säkerhetsmassan får bestå av krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som huvudsakligen är avsedd för näringsverksamhet (kommersiella fastighetskrediter) i Sverige. /.../"

Vidare noterar vi att det, avseende det som idag klassas som jordbrukskrediter, finns vissa otydligheter och inkonsekventa uttalanden i utredningen, se kommentarer om detta i ett särskilt underavsnitt nedan. Av de skäl som framgår där anser vi att det även bör göras en mindre justering i 3 kap. 2 e § andra stycket. Eftersom en jordbruksfastighet kan vara såväl bostadsfastighet som kommersiell fastighet, beroende på dess huvudsakliga ändamål, behöver det förtydligas i nämnda lagrum att begränsningen om tio procent inte gäller för *kommersiella* fastighetskrediter som har lämnats mot säkerhet i en jordbruksfastighet. ASCB föreslår därför att följande tillägg görs i 3 kap. 2 e § andra stycket:

”Begränsningen i första stycket gäller inte kommersiella fastighetskrediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som är avsedd för jord- eller skogsbruksändamål.”

Bestämmelsen kan annars felaktigt tolkas som att alla jordbruksfastigheter är att anse som kommersiella fastigheter.

ASCB anser att det är av stor vikt att lagtexten är tydlig, inte minst när det gäller de mest grundläggande reglerna som rör vilka tillgångar som kan vara del av säkerhetsmassan. Att delegera föreskriftsrätt till Finansinspektionen genom 6 kap. 3 § 2 p. anser ASCB inte är lämpligt när det gäller de delar av en lagstiftning som inkluderar de fundamentala delarna av en lag och dessutom innehåller begrepp som grundar sig i en direkt tillämplig EU-förordning, dvs. tillsynsförordningen. Det är även oklart vad avsikten med bemyndigandet är, det finns således anledning för lagstiftaren att överväga att ta bort bemyndigandet och tillse att relevanta bestämmelser framgår i lagen.

#### *Särskilt om hanteringen av krediter med säkerhet i jordbruksfastigheter*

Utredningen föreslår att krediter som lämnats mot in-teckning i fast egendom som är avsedda för jordbruksändamål inte längre ska vara en egen kategori av godkända tillgångar i säkerhetsmassan. Istället föreslår utredningen att det ska finnas två typer av hypotekskrediter: lån med säkerhet i bostadsfastigheter respektive lån med säkerhet i kommersiella fastigheter, vilket följer av hur direktivet om utgivning av säkerställda obligationer och tillsynsförordningen är utformade. I tillsynsförordningen artikel 129 anges endast två typer av fastigheter: bostadsfastigheter och kommersiella fastigheter.

ASCB har ingenting principiellt att invända mot utredningens förslag, men anser att det, för att undvika otydligheter i tillämpningen av regelverket, måste klargöras att bedömningen av om en viss tillgång utgör en bostadskredit eller ett lån med säkerhet i kommersiell fastighet ska göras utifrån fastighetens huvudsakliga ändamål, det vill säga på samma sätt som bedömningen utifrån tillsynsförordningens bestämmelser. Nedan utvecklar vi resonemanget kring detta.

I gällande rätt är krediter med säkerhet i jordbruksfastigheter en egen kategori med en högsta belåningsgrad om 70 procent, se LUSO 3 kap. 1 § och 3 §. Även om det kan vara svårt att inkludera jordbruksfastigheter som en egen kategori i de nya reglerna är det av stor vikt att den finansiering av jordbruksfastigheter som sker idag genom utgivning av säkerställda obligationer inte begränsas eller försvåras. En sådan åtgärd skulle få stora påverkningar för såväl enskilda emittenter som låntagare.

Mot den bakgrunden är det av vikt att det presenteras en rättvisande bild av hur utlåning med säkerhet i jordbruksfastigheter hanteras idag enligt LUSO. På en jordbruksfastighet kan det förekomma en privatbostad. Vid tillämpningen av LUSO anses inte en fastighet på vilken det bedrivs jordbruk vara avsedd för bostadsändamål endast på den grunden att det finns en privatbostad där, vilket är en konsekvens av att jordbruksfastigheter är en egen kategori. Enligt Finansinspektionens tidigare och nuvarande föreskrifter och allmänna råd ska en bedömning av vilket ändamål pantobjektet huvudsakligen är avsett för göras, och det framgår även att vägledning bör hämtas i Fastighetsregistrets typkoder för taxeringsuppgifter, men även att emittenten i samråd med Finansinspektionen kan fastställa andra mer korrekta grunder för sin bedömning om typkoderna inte är uppdaterade eller om de av andra skäl inte visar fastigheters användningsområde på ett rättvisande sätt.

Principen om att det är det huvudsakliga ändamålet med fastigheten som är styrande är således en etablerad metod för att avgöra vad som ska utgöra de olika fastighetstyperna. Det är inte alltså endast taxeringskoden eller det skatterättsliga uttrycket som styr klassificeringen, vilket man kan få uppfattningen av när man läser utredningens tolkning av gällande rätt på sid. 113 i betänkandet. ASCB instämmer dock i att det i praktiken i huvudsak är på det sättet emittenterna har gjort bedömningen enligt den nuvarande lydelsen av LUSO för att kunna dela upp fastigheterna i någon av de nuvarande tre fastighetstyperna.

Mot bakgrund av de föreslagna ändringarna i LUSO behöver svenska jordbruksfastigheter framöver följaktligen klassificeras som *antingen* en bostadsfastighet eller en kommersiell fastighet eftersom det inte kommer att finnas en särskild kategori för jordbruksfastigheter. En sådan klassificering följer även av nu gällande tillämpning av tillsynsförordningen där jordbruksfastigheter, utifrån flera perspektiv utöver vad gäller säkerställda obligationer, klassificeras som antingen bostadsfastighet eller kommersiell fastighet, t.ex. när det gäller kapitaltäckning. Det framgår på ett flertal ställen i betänkandet att en sådan kategorisering ska göras och att man då ska utgå från det huvudsakliga ändamålet med fastigheten, se bl.a. sid 150 där utredningen skriver följande: "Utredningen föreslår att uttrycket kommersiella fastighetskrediter ska användas i LUSO. Detta uttryck ska i första hand avse krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom i Sverige som är avsedd för näringsverksamhet, t.ex. för jord- eller skogsbruksändamål. En förutsättning för det senare är dock att det huvudsakliga ändamålet med fastigheten är jord- respektive skogsbruk. I annat fall rör det sig om en bostadsfastighet." I anknytning till det uttalandet görs även en hänvisning till EBA:s frågor och svar av vilka det framgår att det huvudsakliga ändamålet med en jordbruksfastighet avgör om den är att anse som en bostadsfastighet eller en kommersiell fastighet enligt tillsynsförordningen.



Utredningens skrivningar är dock inte helt konsekventa när det gäller frågan om jordbruksfastigheter. Som exempel kan nämnas ett uttalande på s. 174, som rätteligen borde lyda "Belåningsgraden för krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som är avsedd för jord- och skogsbruksändamål *och som klassificeras som kommersiella fastigheter* sänks från 70 procent till 60 procent, *om de klassificeras som kommersiella fastighetskrediter.*" Om den nuvarande formuleringen står kvar i det fortsatta lagstiftningsarbetet skulle det enligt ASCB:s bedömning gå emot gällande EU-rätt och den etablerade tillämpningen av tillsynsförordningen, och även gå rakt emot vad utredningen framför på ett flertal andra ställen gällande frågan om jordbruksfastigheter.

Vidare anser vi att den bild som ges i konsekvensanalysen, särskild sid 308–312, inte är helt korrekt avseende vilka konsekvenserna skulle bli för utlåning till det svenska jord- och skogsbruket för det fall att den felaktiga tolkningen av tillsynsförordningens definition av kommersiella fastigheter som har påpekats ovan skulle tillämpas. Denna del av konsekvensanalysen kommenteras vidare i [bilaga 1](#).

## **Exponeringar mot kreditinstitut**

### *Derivatkontrakt och likviditetsbufferttillgångar*

Utredningen gör bedömningen att derivatkontrakt är en sådan exponering som avses i artikel 129.1 i tillsynsförordningen samt att det inte behövs några lagstiftningsåtgärder för att genomföra kravet på att derivatkontrakt uteslutande ska användas av risksäkringsskäl eller reglerna om dokumentation respektive separation av sådana derivatkontrakt.

ASCB instämmer i utredningens övergripande bedömning, men vill framföra följande avseende hanteringen av marginalsäkerheter. ASCB ställer sig positiva till utredningens bedömning att det är nettoexponeringen efter att hänsyn är tagen till mottagna marginalsäkerheter som ska anses utgöra exponeringsbeloppet, men anser att det behövs ytterligare förtydliganden. Marginalsäkerheter i form av penningmedel (kontanter) som levereras från derivatmotpartsinstitutet och förvaras på konto hos kreditinstitut, skulle kunna medföra att en ny exponering uppkommer genom kreditrisken i marginalsäkerheterna. ASCB uppfattar direktivets bestämmelser avseende marginalsäkerheter som att de visserligen ska föras in i registret på samma sätt som tillgångar i säkerhetsmassan för att omfattas av konkursskyddet, men att de inte utgör tillgångar i säkerhetsmassan (de får t.ex. inte ingå i matchningsberäkningen). Att mottagna marginalsäkerheter inte utgör tillgångar i säkerhetsmassan bör enligt vår bedömning betyda att de inte heller utgör en sådan typ av exponering som ska räknas mot exponeringsbegränsningen. ASCB anser att detta bör förtydligas i det fortsatta lagstiftningsarbetet.

Sammantaget menar ASCB att de existerande exponeringar som förekommer mot kreditinstitut genom derivatkontrakt, och de ytterligare exponeringar som uppstår om likviditetsbuffertkravet införs i svensk rätt för att klara det tillkommande 180-dagars kravet, riskerar att leda till att exponeringslimiterna i artikel 129 överträds. Denna risk kan t.ex. komma att realiseras vid nedgradering av derivatmotpartsinstuteten eller om det sker större valuta- eller ränteförändringar på marknaden generellt som påverkar exponeringen av ingångna derivatavtal och som leder till att exponeringen ökar. Vi anser att utredningen inte tillräckligt beaktat denna risk. En realiserad risk kan leda till att emittenterna måste ta bort skulder eller tillföra tillgångar i relation till i säkerhetsmassan. Vidare kan i ett stressat scenario exponeringsbegränsningarna få den olyckliga effekten att en emittent behöver välja om det är likviditetsrisken eller ränte- och valutarisken som ska hanteras inom exponeringsbegränsningen. Ett mycket effektivt sätt att minska eller undanröja denna faktiska risk är att tillåta att förlängningsbara obligationers löptid beräknas på det förlängda förfallodatomet i likviditetsbufferten, vilket skulle minska behovet av andra exponeringar och tillåta en effektiv risksäkring för emittenter. Se även ASCB:s kommentarer och förslag under avsnittet om löptidsförlängning nedan.

#### *Bakgrund och ytterligare information gällande exponeringsbegränsningar*

I den reviderade lydelsen av artikel 129 i tillsynsförordningen som ska tillämpas från den 8 juli 2022 får exponeringar mot kreditinstitut inte överstiga 15 procent av det nominella beloppet av det emitterande institutets utestående säkerställda obligationer ifall institutet uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1, dvs. lägst har en AA-rating. Vidare får exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kreditkvalitetssteg 2, dvs. lägst A-, tillåtas med upp till 10 procent, inom den totala begränsningen om 15 procent.

De svenska emittenterna av säkerställda obligationer använder derivatkontrakt endast för "risk hedging purposes", alltså för att minska ränte- och valutarisk avseende de säkerställda obligationerna. Eftersom en betydande andel av upplåningen sker utomlands och den svenska bolånemarknaden erbjuder låntagarna hög flexibilitet vad gäller möjligheten att bestämma räntebindning är derivatkontrakten av mycket stor betydelse. Behoven av derivat varierar över tid men vid utgången av kvartal 3, 2020 var de underliggande nominella beloppen av derivaten enligt rapporteringen i Harmonised Transparency Template (HTT) cirka 1 615 mdkr totalt för svenska emittenter av säkerställda obligationer. När tillsynsförordningen trädde i kraft 2013 tilläts enligt artikel 129.1 som huvudregel endast exponeringar mot kreditinstitut som uppfyllde kraven för kreditkvalitetssteg 1. När den tillfälliga lättnaden i kreditkvalitetskraven enligt artikel 496.2 i tillsynsförordningen som gällde exponeringar mot institut enligt artikel 129.1 upphörde den 31 december 2014 uppstod en kritisk risk för de svenska emittenterna av säkerställda obligationer. Vid detta tillfälle var det bland de svenska kreditinstituteten endast Handelsbanken och Nordea som uppfyllde kraven för kreditkvalitetssteg 1 och som därigenom kunde

vara svenska derivatmotparter till emittenterna. Båda bankerna hade samtidigt negativa utsikter på sina kreditbetyg. Emittenternas möjlighet att ingå derivatavtal för att skydda sig mot ränte- och valutarisk och uppfylla matchningskraven var alltså beroende av två svenska motparter som riskerade att få sänkt rating och därmed inte längre uppfylla kraven i tillsynsförordningen. Det förelåg alltså bl.a. betydande potentiella koncentrationsproblem i Sverige.

ASCB hemställde då att Finansinspektionen, med stöd av sitt bemyndigande, omgående skulle fatta beslut om att sänka kravet på motpartsrating till kreditkvalitetssteg 2 enligt artikel 129.1 i tillsynsförordningen. Finansinspektionen efterkom skyndsamt ASCB:s begäran och gjorde det möjligt för emittenterna att kunna ha en exponering om 10 procent mot institut inom kreditkvalitetssteg 2. Detta gjordes genom ett tillägg i FFFS 2014:12, vilket medförde att emittenterna av säkerställda obligationer kunde efterleva exponeringskraven och hantera riskerna. I dag finns det emittenter av säkerställda obligationer som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 och emittenter som når upp till kraven för kreditkvalitetssteg 2. Reglerna som föreslås införas avseende likviditetsbuffert för att täcka det tillkommande 180-dagars kravet kommer att leda till att exponeringarna som uppstår i bufferten kumuleras med de exponeringar som uppkommer till följd av derivatkontrakten. ASCB bedömer därför att det uppstår en risk för att flera emittenter inte kan hantera sina exponeringsbegränsningar inom 15 eller 10 procentgränserna i artikel 129 i tillsynsförordningen. Det finns också en fara i att kreditinstitut blir nedgraderade och således även en risk att emittenterna överträder exponeringsbegränsningarna. Sammantaget skapar detta en sårbarhet i systemet. Det kan leda till instabilitet och följaktligen till att emittenterna inte kan använda derivatkontrakt i erforderlig omfattning för att minska sin valuta- och ränterisk.

Det bör också noteras att "kreditkvalitetssteg" inte är homogena begrepp längre. Den mappning som gjorts av rating till kreditkvalitetssteg 1 till 5 refererar enbart till senior skuld för S&P Global Ratings och Moody's Investors Service. Detta skapar ett systemproblem som riskerar att destabilisera den svenska obligationsmarknaden i en kris. Orsaken till detta är förhållandet att mappningen av ratings gör att myndigheternas agerande styrs av ratingen av senior skuld och riskerar att göra det tvingande för utställare att novera sina derivatkontrakt vid en tidpunkt då ratingbyråerna inte kommer att ställa motsvarande krav. Detta förklaras av att ratingbyråerna numera opererar med väsentligen fler ratings än man tidigare gjorde.

En och samma bank kan exempelvis ha utestående skuldebrev med olika klassificering; från AAA (motsvarande kreditkvalitetssteg 1) till BB (motsvarande kreditkvalitetssteg 4). Dessutom finns det specifika ratings som är relevanta för derivatexponeringar och relaterad motpartsrisk. Dessa har en avgörande roll i ratingen av säkerställda obligationer. Det är således av vikt att rätt rating kan

refereras så att man undgår att skapa onödig stress i en kris. Tabellen i bilaga 2 sammanfattar aktuella ratingbegrepp och deras inbördes förhållande.

*Förtydligande angående tillgångar i likviditetsbufferten i förhållande till bestämmelserna om godtagbara tillgångar i säkerhetsmassan*

Det nya kravet på likviditetsbuffert samt den slopade svenska uppsättningen med fyllnadssäkerheter innebär relativt stora förändringar. Det råder vissa oklarheter kring vad som kan ingå i säkerhetsmassan, vilket bör förtydligas i den fortsatta lagstiftningsprocessen. I artikel 129 i tillsynsförordningen anges vad som avses med exponeringar mot kreditinstitut.

I utredningens förslag till lydelse av LUSO 3 kap 9 b §, som reglerar vilka typer av tillgångar likviditetsbufferten får utgöras av, anges kortfristiga exponeringar och kortfristiga insättningar som tillåtna exponeringar i likviditetsbufferten. Vidare anges i 3 kap 2 a § vilka tillåtna exponeringar mot kreditinstitut som kan ingå i säkerhetsmassan. I paragrafen anges i punkt 1 och 2 endast att exponeringar från derivat eller tillgångar på nivå 1 eller 2A är tillåtna exponeringar. Detta kan endast tolkas som att övriga exponeringar mot kreditinstitut som t. ex. kortfristiga insättningar och som uppfyller kraven på kreditkvalitetssteg 1 eller 2 inte är tillåtna exponeringar mot kreditinstitut. Detta kan inte vara korrekt då det går emot vad som är tillåtet som likviditetsbuffert enligt direktivet.

ASCB föreslår därför ett förtydligande enligt nedan:

*"Exponeringar mot kreditinstitut*

2 a § Säkerhetsmassan får bestå av exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kvalitetssteg 1 eller 2 enligt tillsynsförordningen.

De exponeringar som avses i första stycket får utgöras av

1. derivatkontrakt med kreditinstitut, ~~och~~
2. andra exponeringar som är tillgångar på nivå 1 eller 2A enligt likviditetstäckningsförordningen, och
3. andra exponeringar som får ingå i den likviditetsbuffert som anges i 9 b §."

*Förtydligande gällande fyllnadssäkerheter och derivat*

Utredningen föreslår att begreppet fyllnadssäkerheter tas bort, vilket ASCB inte har någonting att invända mot i sak. Vi noterar dock att begreppet fortfarande finns kvar i 3 kap. 9 §. ASCB föreslår att paragrafen ändras enligt nedan:

"Emittentinstitutets ~~krediter och fyllnadssäkerheter~~ tillgångar, inklusive derivattillgångar, i säkerhetsmassan ska ges sådana villkor beträffande valuta, ränta och räntebindningsperiod att en god balans upprätthålls med

motsvarande villkor för de säkerställda obligationerna och derivatskuldena. Derivatkontrakt får användas i detta syfte.

### **Värderingsprinciper**

I utredningens betänkande, avsnitt 7.4.9, anges i andra stycket att: "De övriga värderingsprinciper som finns i direktivet har utformats med utgångspunkten att en värderingsman som är *fristående från emittentinstitutet* ska göra en individuell värdering av den aktuella egendomen (artikel 6.5 b och 6.5 c)."

ASCB noterar att detta är felaktigt och vill understryka att den korrekta lydelsen i 6.5.c är "...värderingsmannen är oberoende *i förhållande till kreditbeslutsprocessen*". (Våra kursiveringar.) I många fall, i den svenska och även exempelvis den danska marknaden, utförs värderingen av kreditinstitutets värderingsmän. Dessa är oberoende av kreditprocessen, men inte fristående från institutet i fråga. Det finns inga krav på att värderingsmannen ska vara fristående från institutet.

### **Dokumentationskrav**

Utredningen gör bedömningen att kraven i artikel 18.4 i direktivet är tillgodosedda genom dels bestämmelserna om registret i LUSO, dels bestämmelserna i Finansinspektionens föreskrifter och föreslår att vissa följdändringar med anledning av föreslagna ändringar av uppdelningen av godtagbara tillgångar görs i bestämmelserna.

ASCB instämmer i utredningens bedömning och har ingenting att invända mot de föreslagna följdändringarna.

### **Belåningsgrader**

Utredningen föreslår att bestämmelserna om belåningsgrader i 3 kap. 3 § LUSO ersätts av bestämmelser som överensstämmer med artikel 129.1 i tillsynsförordningen.

ASCB tillstyrker utredningens förslag.

### **Benämningar**

Utredningen föreslår att tre skyddade benämningar ska införas i LUSO: *uropeisk säkerställd obligation*, *uropeisk säkerställd obligation (premium)* samt *svensk säkerställd obligation*.

ASCB håller med utredningen om att benämningarna *säkerställd obligation* och *svensk säkerställd obligation* är viktiga för att värna om kvaliteten i svenska säkerställda obligationer och det varumärke som dessa är förknippade med

(betänkandet sid. 184). ASCB har alltså inget emot införandet av den skyddade benämningen *svensk säkerställd obligation* utan vill understryka vikten av att betona kvalitén som benämningen innebär, särskilt ur ett europeiskt perspektiv. Som utredningen nämner har en svensk säkerställd obligation högre kvalitetskrav än en obligation med europeisk premiumbenämning och ASCB anser att, ur ett investerare- och varumärkesperspektiv, detta förhållande bör framgå tydligt i lagtexten. Med nedan förslag kan en investerare, när denna jämför olika typer av europeiska säkerställda obligationer, på ett enkelt sätt se att en svensk säkerställd obligation per definition uppfyller kraven under den europeisk premiumbenämningen (och lite till) och det skulle enligt ASCB underlätta investerarens möjlighet att bedöma kvaliteten i svenska säkerställda obligationer, samt även stärka dessas varumärke och därmed främja den svenska marknaden. ASCB anser också att det finns ett värde i att tydliggöra hur den svenska benämningen förhåller sig till de europeiska benämningarna vilket inte framgår av utredningens lagtextförslag på ett tydligt sätt.

Mot bakgrund av ovanstående föreslår ASCB att 2 kap. 2 § istället formuleras enligt följande:

”Benämningen svensk säkerställd obligation och motsvarande benämningar på alla Europeiska unionens officiella språk får användas endast som beteckning för sådana skuldförbindelser som uppfyller kraven i denna lag, inkluderat kraven för Europeisk säkerställd obligation (premium) enligt § 2 b, och föreskrifter som har meddelats med stöd av lagen.”

## Matchning och övervärde

### Ökat krav på övervärde

Utredningen föreslår att övervärdet (”OC-kravet”) för svenska säkerställda obligationer ska sättas till minimum fem procent i enlighet med tillsynsförordningens huvudregel. Det anges inga särskilda skäl till detta förutom att utredningen anser detta innebär att svenska säkerställda obligationer ”med marginal kommer att uppfylla kraven för att benämnas europeisk säkerställd obligation (premium)”.

ASCB avstyrker utredningens förslag och föreslår istället att OC-kravet behålls på dagens nivå om 2 procent. Skälen för detta utvecklas nedan.

### Bakgrund

Mot utredningens förslag kan anföras att den svenska marknaden redan idag uppfyller kriterierna för att använda sig av två-procents alternativet, vilket också utredningen själv konstaterar, utifrån dagens krav att även marknadsvärdet (nuvärdet) och inte enbart det nominella värdet ska beaktas vid beräkning av

övervärde, se sid. 193. För att visa detta är det relevant att dels tydliggöra vilka kriterier som talar för att man på legal grund kan välja den lägre nivån, dels se på hur man argumenterat i Danmark och Tyskland, vilka är två av de största och äldsta marknaderna för säkerställda obligationer och där två-procents alternativet, enligt vad ASCB erfar, kommer väljas. Till sist illustreras vad värdet av vad två procent motsvarar i ljuset av historiska erfarenheter av kreditrisk och förlustnivåer för bolån av hög kvalitet.

I lagen om säkerställda obligationer gällde så sent som 2016 en matchningsprincip gällande tillgångar och skulder och ett OC-krav på 0 procent, där kreditrisk-komponenten hanterades genom högt ställda krav på säkerheterna i säkerhetsmassan kring belåningsgrad och skötsamhet. Ändringen 2016 då det lagstadgade OC-kravet ökade från 0 procent till 2 procent kom enbart till för att harmonisera svensk lag med det europeiska regelverket kring central clearing av OTC derivat ("Emir") och inte på grund av en fundamental försämring av kreditrisken i svenska bolån.

Bakgrunden till att huvudregeln i direktivet sattes till 5 procent går att finna i det europeiska harmoniseringsarbetet. Sverige är en av de största och mest mogna marknaderna och en stor del i harmoniseringsarbetet har handlat om att etablera ett antal minimiprinciper för att mindre utvecklade marknader ska kunna emittera säkerställda obligationer utan att varumärket och produkten säkerställda obligationer urvattnas eller utnyttjas för att uppnå fördelaktig behandling i regelverken. Att huvudregeln sattes till 5 procent uppfattar ASCB som ett slags medelvärde och kompromissförslag utifrån existerande nivåer, snarare än motiverat av faktisk underliggande kreditrisk och styrkan i olika legala ramverk mellan länder. Det är i sammanhanget värt att understryka att ratingbolagen sätter OC krav för många emittenter till 0 procent, där man anser att de underliggande tillgångarna är så pass starka att de kan klara av att möta ett extremt makroekonomiskt scenario på egenhand. Det kan alltså uppstå den märkliga effekten att ratingbolagens extremscenarion landar i ett lägre krav än det lagliga minimikravet.

### *Legal grund*

Utredningen menar själva att nuvarande bestämmelser i LUSO är tillräckliga och förenliga med två procent i övervärde. Detta understöds av artikel 129 i tillsynsförordningen som stipulerar att en formell process ska ligga till grund för beräkningen av övervärde. Detta torde uppfyllas av kravet att marknadsvärdet på tillgångarna i poolen löpande ska rymmas inom lagens gräns på en belåningsgrad t.ex. 80 procent för bostäder. Vidare ställs ytterligare krav på emittenter av säkerställda obligationer att uppfylla kapitaltäckningskrav, inklusive buffertkrav för resolution. Därutöver har Finansinspektionen infört tilläggskrav för bostadskrediter, vilket ytterligare begränsar risken i denna typ av utlåning, exempelvis krav på minst 15 procent kontantinsats, generella krav på amortering kopplat till belåningsgrad och specifika amorteringskrav

kopplat till belåningsgrad och inkomst. I tillägg kan nämnas att Finansinspektionen också infört riskviktsgolv för bostadskrediter till privatpersoner som ytterligare förstärkt systemets robusthet. Det kan också nämnas att det från och med 2021 även finns ett riskviktsgolv för kommersiella fastigheter. Sammantaget finns det i Sverige en omfattande och robust modell för att säkerställa det finansiella systemets stabilitet i allmänhet och bostadskreditgivningen i synnerhet. Detta system är i allt väsentligt jämförbart med det danska, som bedömts kunna möta kraven på ett övervärdeskrav om två procent.

#### *Jämförelse med Danmark*

I detta sammanhang är det värt att notera att den danska lagstiftningen också utgår från tillsynsförordningen artikel 129. I Danmark används den s.k. balanseprincipen<sup>1</sup> för att styra marknadsriskerna i ett instituts verksamhet. Denna fastlägger en samstämmighet mellan lånens och obligationernas villkor och därmed nivån på marknadsrisk i verksamheten. Svenska institut använder derivat för att åstadkomma samma resultat. Nivån på ränte- och valutarisk i svenska bostadsinstitut är därför heller inte i praktiken större än nivån i den danska marknaden. Marknadsrisktoleransen ingår för övrigt i alla instituts kapitaltäckningskrav under pelare I, i den samlade riskvärderingen under pelare II, samt i alla instituts interna kapitalutvärdering (ICAAP).

Vidare anför man som en styrka i det danska förslaget kravet på fem procents egenkapitalsinsats i alla fastighetskrediter. Detta är en lägre nivå än den svenska om 15 procent. Därutöver innehåller danska s.k. realkreditsobligationer inte enbart fastigheter för bostadsändamål, men också allmänna industrifastigheter, kontor och andra typer av kommersiella fastigheter, vilka historiskt varit mer riskfyllda än de fastighetstyper som ingår i svenska bostadsobligationer.

I Danmark är utställare av realkreditobligationer undantagna från minimikravet för nedskrivningsbara skulder (MREL) och ska i stället uppfylla ett buffertkrav om två procent av utlåningen. Svenska emittenter av säkerställda obligationer omfattas å sin sida av minimikravet för nedskrivningsbara skulder, vilket i praktiken får likalydande effekt på skapandet av krishanteringsreserver.

Sammanfattningsvis är det ASCB:s uppfattning att skillnaderna mellan det danska och det svenska hypoteksfinansieringssystemen inte motiverar en så stor skillnad i krav på övervärden som utredningen föreslår.

---

<sup>1</sup> BEK nr 1425 af 16 december 2014



### Jämförelse med Tyskland

Den tyska marknaden är en stor marknad och en relevant jämförelse med den svenska då en stor andel investerare i svenska säkerställda obligationer är baserade i Tyskland. I det tyska förslaget föreslås ett OC krav på 2 procent för program avseende bostadskrediter. Detta med stöd av samma resonemang kring värderingsprocessen som anförs i Danmark och som utredningen menar gäller även för Sverige. För program där även krediter med säkerhet i fartyg och flygplan tillåts ingå, vilka inte ingår i det svenska förslaget, sätts OC kravet till 5 procent för att spegla den högre risken.

### Övervärde och kreditrisk

Kan man anse att ett minimikrav om två procents övervärde som en robust buffert i kommande kriser? Den enda möjlighet som gives för att söka besvara det är att jämföra historiska krisförlopp och se på de förluster som uppkommit under tidigare perioder. Se tabell 1 för uppställning av kreditförluster, vilken sammanfattar lätt tillgängliga statistiska data för några utvalda länder.

Tabell1: Kreditförluster i ett urval av länder<sup>2</sup>

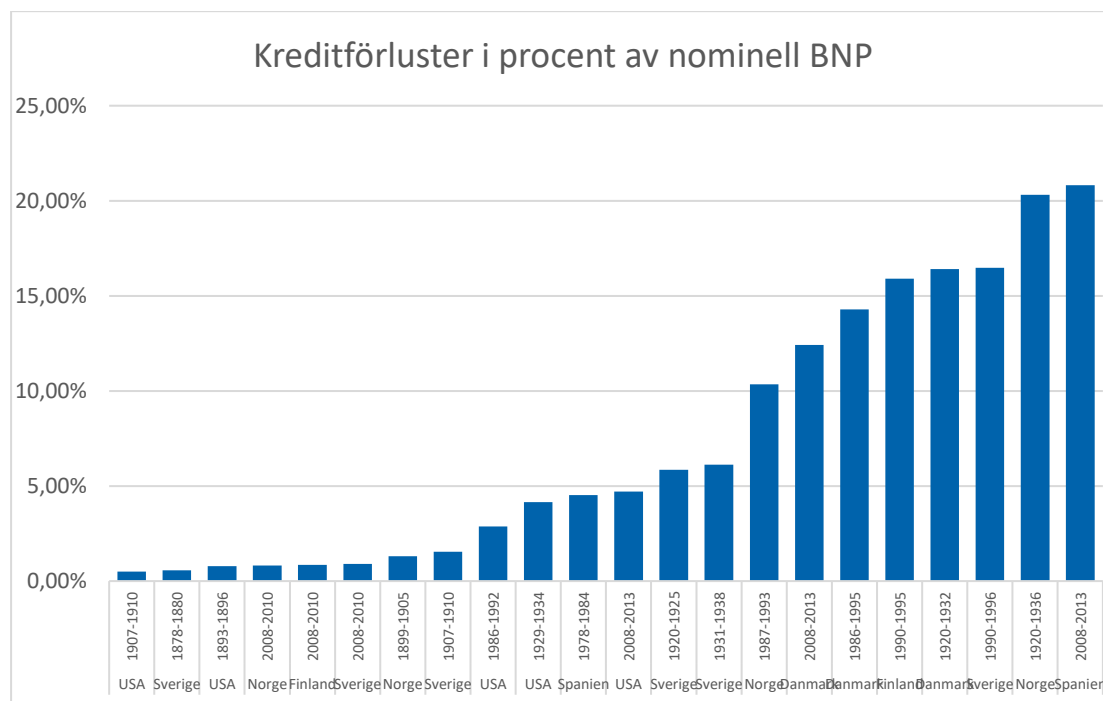
Country	Period	Average annual impairments to net loans (%)	Median annual impairments to net loans (%)	Maximum annual impairments to net loans (%)	In year
<b>United States</b>					
National banks	1888-1970	0.86	0.74	6.44	1933
FDIC insured banks	1934-2018	0.61	0.42	3.56	2010
FDIC insured savings banks	1984-2018	0.49	0.33	1.86	2009
<b>Denmark</b>					
Commercial banks	1921-2018	1.17	0.75	11.93	1922
Savings banks	1928-1989	0.40	0.01	3.16	1982
Mortgage banks	1915-2018	0.11	0.05	0.78	1990
<b>Finland</b>					
Commercial banks	1934-2018	0.61	0.40	6.64	1993
Savings banks	1947-2018	0.45	0.30	10.44	1992
Cooperative banks	1946-2018	0.32	0.18	2.91	1994
Mortgage banks	1946-1991	0.06	0.05	0.17	1948
Postal Savings bank	1917-1988	0.43	0.28	4.35	1948
<b>Norway</b>					
Commercial banks	1900-2001	1.61	1.00	5.84	1991
Savings banks	1885-2001	0.50	0.30	2.47	1989
All banks	1885-2018	0.56	0.28	4.37	1991
<b>Sweden</b>					
Commercial banks	1874-2018	0.79	0.47	7.51	1992
Savings banks	1893-2018	0.64	0.41	8.44	1992
Cooperative banks	1969-1992	1.43	0.77	10.61	1991
Mortgage banks	1991-2018	0.05	0.01	0.65	1993
Credit market companies	1996-2018	0.02	0.01	0.13	2005
Finance companies	1974-2018	1.00	0.44	14.44	1993

Det är tydligt att kreditförlusterna i utlåning mot pant i fast egendom har en väsentligt lägre nivå än utlåning mot säkerhet i andra tillgångar, eller utan säkerhet. Den högsta nivån som noterats i Sverige är för hypoteksbanker 0,65 procent år 1993. Under finanskrisen 1990 till 1995 noterades väsentligen högre nivåer i andra delar av det finansiella systemet. Det är också värt att notera att den högsta nivån som noterats för hypoteksbanker i Danmark är 0,78 procent år 1990. Bägge dessa kriser får anses vara exempel på extrema nivåer av stress. Kreditförlusterna i dessa kriser,

<sup>2</sup> Källa: Danske Bank

i procent av BNP och i jämförelse med några välkända exempel på finanskriser, framgår av bild 1.

Bild 1: Kreditförluster i kristider<sup>3</sup>



Det kan konstateras att såväl den svenska 90-talskrisen som den danska 80-talskrisen var väsentligen *värre* än exempelvis den amerikanska depressionen. Den svenska 90-talskrisen är den i ordningen tredje värsta finanskrisen globalt, sett till kreditförluster i förhållande till BNP, se bild 1. Man kan således argumentera för att de förlustnivåer som uppmätts i den svenska hypoteksmarknaden under 90-talet tillkom i en mycket extrem kris sett i internationell jämförelse.

I en samlad värdering framstår argumenten för att behålla minimikravet för övervärde på nivån 2 procent som välavvägda med utgångspunkt i EU-direktivets krav, i jämförelse med den danska och tyska marknaden och mot bakgrund av historiska kriser och dess effekter på säkerställd utlåning.

### Slutsats

Slutsatserna från detta resonemang är att krav på övervärde om 2 procent i det svenska regelverket bör behållas. Det finns legal grund för det, vilket utredningen själv pekar på, och det är av central betydelse att jämföra med de nivåer som anges i andra stora och jämförbara marknader för säkerställda obligationer. Det finns ett

<sup>3</sup> Källa: Danske Bank

signalvärde i ett OC-krav på 2 procent som signalerar att de underliggande tillgångarna har mycket hög kvalitet. Utredningens förslag på 5 procent kan paradoxalt nog leda till att svenska säkerställda obligationer uppfattas som mer riskabla än de i jämförbara marknader, när de i praktiken snarare har en strängare och snävare tillämpning enligt förslaget än vad som tillåts enligt direktivet och därmed en högre kvalitet än vad som tillåts enligt huvudregeln. Det saknas dessutom en ekonomisk analys om de realekonomiska konsekvenserna kring att ytterligare höja kraven på bolåneverksamheter.

Slutligen innebär utredningens förslag att OC-kravet, vilket i praktiken är en mekanism för att kunna absorbera kreditförluster i en allvarlig kris, höjts från 0 procent till 5 procent från 2016, enbart drivet av förändrade europeiska regelverk och inte utifrån svenska myndigheters bedömning av den underliggande kreditrisken i säkerhetsmassorna. Tvärtom har det under denna tid varit så att ett antal tillkommande krav gällande egen insats och amortering i praktiken sänkt riskerna i de underliggande tillgångarna.

### **Parallella matchningskrav**

Utredningen gör bedömningen att det finns utrymme för att fortsätta att tillämpa bestämmelserna om matchning av nuvärde (marknadsvärde) i LUSO parallellt med bestämmelserna om nominell matchning och föreslår att de parallella kraven kvarstår. Utredningen föreslår att samma procentuella krav på övervärde ska gälla för båda matchningskraven.

ASCB har inget att invända mot att de parallella matchningskraven kvarstår. ASCB instämmer i att samma procentuella krav på övervärde bör gälla för båda matchningskraven, men anser att minimumnivån för övervärde även fortsättningsvis bör vara 2 procent (se ovan).

### **Den särskilda likviditetsbufferten**

#### *Bakgrund*

Av artikel 16 i direktivet framgår att medlemsstaterna *ska* införa ett krav i nationell rätt på en likviditetsbuffert i säkerhetsmassan. I dagsläget finns inget sådant krav i svensk rätt. Vidare framgår av artikel 16.5 att medlemsstaterna *får* tillåta att beräkningen av likviditetsbuffertkravet i förhållande till den säkerställda obligationens kapitalbelopp grundas på den säkerställda obligationens slutliga förfallodag, det vill säga den dag som löptiden för obligationen som längst kan förlängas till enligt de aktuella avtalsvillkoren (under förutsättning att medlemsstaten också tillåter utgivning av säkerställda obligationer med möjlighet till löptidsförlängning).

*Vilket datum ska ligga till grund för beräkningen av likviditetsbufferten?*

Utredningen föreslår att vid beräkningen av storleken på likviditetsbufferten, ska emittentinstitutet utgå från det ordinarie förfalldatumet enligt avtalsvillkoren, om inte Finansinspektionen har gett sitt medgivande till att emittentinstitutet använder det förfalldatum som enligt avtalsvillkoren gäller efter ett beslut om förlängning av löptiden enligt 3 kap. 15 § (se nedan).

ASCB avstyrker utredningens förslag gällande datum för beräkning av likviditetsbuffert. ASCB instämmer i det särskilda yttrandet som författats av Therese Mårtensson, kanslichef för ASCB, och som bilagts utredningen, sid. 369. ASCB vill utöver vad som framgår i det särskilda yttrandet framföra följande:

- I skäl 23 i direktivet anges att vid förlängningsbara löptidsstrukturer *bör* medlemsstaterna kunna tillåta att beräkningen av likviditetsbufferten baseras på den säkerställda obligationens slutliga förfalldag, med hänsyn till möjliga förlängningar av löptiden, varvid de utlösande faktorerna åtgärdar likviditetsrisker. Detta är en tydlig anvisning om hur medlemsstaterna ska hantera frågan, något som utredningen inte har tagit hänsyn till i tillräcklig omfattning.
- Ett krav på likviditetsbuffert är ett sätt att säkerställa att kortsiktiga likviditetsproblem inte leder till att innehavare av säkerställda obligationer drabbas och att verksamheten kan fortsätta, det vill säga ett riskhanteringsinstrument i going concern.
- ASCB har i sig inga invändningar mot det föreslagna kravet på likviditetsbuffert, men det är avgörande att marknaden har rätt förutsättningar att hantera detta nya krav med minimal störning på den befintliga väl fungerande svenska marknaden. Att beräkna likviditetsbuffertkravet utifrån det förlängda datumet skulle tillåta emittenter att använda en blandning av verktyg för att hantera kraven, både genom direkta innehav av tillgångar i en likviditetsbuffert och genom att emittera förlängningsbara obligationer. Det är viktigt att understryka att vid ett extremt marknadsscenario är en förlängningsbar obligation ett kraftfullare instrument än en likviditetsbuffert. En förlängning av en obligation har samma nettoeffekt på likviditeten, men där förfallet istället förlängs med ett år och i praktiken innebär ett starkare skydd för investerare för likviditetsstörningar och fallissemang. En förlängningsbar obligation innebär inte heller att en emittent undkommer att hålla en likviditetsportfölj, då detta fångas upp inom LCR-regelverket för de närmaste 30 dagarna.
- Utredningens förslag att beräkna likviditetsbufferten utifrån det ordinarie förfalldatumet innebär att även om förlängningsbara obligationer teoretiskt tillåts, kommer det inte finnas några fördelar för emittenter att emittera dessa instrument och de kommer i praktiken inte att användas. Detta skulle tyvärr

innebära en förlorad möjlighet både för investerarskydd från fallissemang och som verktyg för finansiell stabilitet och återhämtning för myndigheter. Tillåts förlängningsbara obligationer samt att likviditetsbufferten beräknas utifrån det förlängda förfallodatomet, vilket bör göras enligt skäl 23 i direktivet, ger det incitament för emittenter att emittera dessa instrument som ett av de verktyg som behövs för att hantera likviditetsrisk och samtidigt klara av exponeringskraven.

Som framgår under avsnittet ovan om derivatkontrakt och likviditetsbufferttillgångar skulle en reglering som tillåter att likviditetsbuffertens storlek beräknas utifrån det förlängda förfallodatomet dessutom minska behovet av tillgångar som utgör exponeringar mot kreditinstitut, och därmed minska risken att emittenten inte kan hantera sina exponeringsbegränsningar inom 15 procent- eller 10 procentgränserna i artikel 129 i tillsynsförordningen, vilket tillåter en effektivare risksäkring för emittenterna. Detta utgör en strukturell förstärkning av den finansiella systemets robusthet.

Mot bakgrund av ovanstående föreslår ASCB, i linje med det särskilda yttrandet, att 3 kap. 9 d § istället formuleras enligt följande:

”Vid beräkningen av storleken på likviditetsbufferten får emittentinstitutet i fråga om kapitalbeloppet utgå från det slutliga förfallodatomet enligt avtalsvillkoren för sådana säkerställda obligationer som avses i 15 §.”

#### *Utformningen av kravet på likviditetsbuffert*

ASCB har inget att invända mot införandet av ett krav på likviditetsbuffert, som nämnts ovan. ASCB anser dock att införandet av ett krav på likviditetsbuffert i 3 kap. 9 b § medför att 3 kap. 9 a § i stora delar blir överflödigt. Den föreslagna lagtexten kan och bör modifieras enligt vad som framgår i nedan angivet förslag. Vidare bör meningen i 9 b § ”i syfte att uppnå likviditetsmatchning” strykas eftersom den koppling som görs mellan likviditetsmatchning och likviditetsbuffert är missvisande. Likviditetsmatchning är något som alla emittentinstitut redan idag uppnår och har för att kunna bedriva sin verksamhet. Likviditetsbufferten är däremot ett nytt krav som ska införas enligt direktivet.

Mot bakgrund av ovanstående föreslår ASCB att 3 kap. 9 a och 9 b §§ istället sammanfogas till en paragraf som kan formuleras enligt följande:

#### *”3 kap. 9 a § Likviditetsmatchning*

Emittentinstitutet ska se till att det kan fullgöra sina betalningsförpliktelser gentemot innehavare av säkerställda obligationer och motparter i derivatkontrakt (likviditetsmatchning).

Emittentinstitutet ska se till att betalningsflödena avseende tillgångarna i säkerhetsmassan, derivatkontrakt och säkerställda obligationer är sådana att institutet vid varje tillfälle kan fullgöra sina betalningsförpliktelser gentemot innehavare av säkerställda obligationer och motparter i derivatkontrakt (likviditetsmatchning).

Emittentinstitutet ska hålla en likviditetsbuffert i syfte att uppnå likviditetsmatchning. Likviditetsbufferten ska täcka emittentinstitutets högsta ackumulerade nettolikviditetsutflöde för de närmaste 180 dagarna, [dock inte för de 30 kalenderdagar som omfattas av kravet på likviditetstäckningskvot i artikel 4 i likviditetstäckningsförordningen]. /.../”

*Ett särskilt konto för likvida medel*

Utredningen föreslår att bestämmelsen om ett särskilt konto för likvida medel flyttas till en ny paragraf 9 c § i kapitel 3.

ASCB ifrågasätter behovet av bestämmelsen över huvud taget och föreslår att den stryks. Kravet på separering av tillgångarna (artikel 12 i direktivet) och kravet på registrering av transaktioner enligt artikel 18.4 är redan tillgodosedda genom bestämmelserna om skyldigheten att föra register i LUSO 3 kap. 10–11 §§. Det befintliga kravet om ett särskilt redovisningskonto utgör idag ett formellt krav, men är inte nödvändigt för att säkerställa det materiella avskiljandet; detta är istället uppfyllt genom anteckningen i registret, till vilket den särskilda förmånsrätten är kopplad. Bestämmelsen fyller således ingen funktion.

### **Hantering av överlappningen med kravet på likviditetstäckningskvot**

Utredningen föreslår att det särskilda likviditetsbuffertkravet inte ska gälla för de 30 kalenderdagar som omfattas av kravet på likviditetstäckningskvot i likviditetstäckningsförordningen, för det fall den aviserade ändringen av likviditetstäckningsförordningen inte har hunnit genomföras innan de föreslagna ändringarna av LUSO ska börja tillämpas.

ASCB tillstyrker utredningens förslag, men erfar att de aviserade ändringarna av likviditetstäckningsförordningen sannolikt kommer hinna göras innan de ändrade reglerna i LUSO ska börja tillämpas.

## **Löptidsförlängning**

### *Bakgrund*

Av artikel 17 i direktivet framgår att medlemsstaterna *får* tillåta utgivning av säkerställda obligationer med möjlighet till löptidsförlängning, om vissa villkor som

framgår i artikeln är uppfyllda. Som framgår av utredningen är möjligheten att ge ut säkerställda obligationer med villkor om löptidsförlängning idag oreglerad i svensk rätt. I avsaknad av sådana bestämmelser är det alltså möjligt att fritt avtala om möjligheten att förlänga löptiden, samt förutsättningarna och villkoren för sådana förlängningar. Möjligheten att ge ut säkerställda obligationer med villkor om löptidsförlängning är alltså inte ny för svenskt vidkommande och har redan utnyttjats av ett flertal svenska emittentinstitut. På den europeiska marknaden utgörs mer än hälften av den utestående volymen av säkerställda obligationer med villkor om löptidsförlängning. Villkor om löptidsförlängning har inte heller betraktats som en *strukturell egenskap* hos en säkerställd obligation förrän den nya definitionen av säkerställda obligationer i direktivet. Förlängningsbarhet är en generell egenskap hos obligationer och är vanlig i många länder och från många olika emittenter.

#### *Ska möjlighet till löptidsförlängning införas i svensk rätt?*

Utredningen föreslår att utgivning av säkerställda obligationer med förlängningsbara löptidsstrukturer ska vara tillåtna under svensk rätt. Utredningen föreslår vidare att triggern för en förlängning ska vara ett godkännande om förlängning från Finansinspektionen. Ett sådant godkännande får lämnas endast om emittentinstitutet har en likviditetsbrist av sådant slag att ett medgivande i hög grad bidrar till att motverka fallissemang. Utredningen föreslår även att Finansinspektionens beslut ska kunna överklagas till allmän förvaltningsdomstol men att Finansinspektionen ska få bestämma att ett medgivande ska gälla omedelbart. Finansinspektionen ska få bemyndigande om att meddela föreskrifter om krav på information till investerare.

ASCB delar utredningens uppfattning om att det ska finnas en möjlighet till löptidsförlängning i svensk rätt men ser brister i det föreslagna villkoret för förlängning. Det är ASCB:s uppfattning att förlängningsbara löptidsstrukturer, under rätt förutsättningar, kan vara ett viktigt verktyg både för att möjliggöra att direktivet tillämpas i Sverige med minimal störning av den befintliga väl fungerande marknaden samt som ytterligare ett verktyg för myndigheter för att hantera en allvarlig finansiell kris.

#### *Pre default eller post default?*

Skäl 24 i direktivet öppnar upp för att en löptidsförlängning både kan användas i syfte att undvika fallissemang (pre default) och för att underlätta en ordnad avveckling i händelse av insolvens eller resolution (post default).

Utredningen har valt en pre default-lösning och har föreslagit att Finansinspektionen endast får medge en löptidsförlängning om det i hög grad bidrar till att undvika fallissemang (jfr 8 kap. 2 § lagen om resolution).

ASCB delar utredningens uppfattning om att en löptidsförlängning ska användas i syfte att undvika fallissemang, dvs. pre default.

*Kan ett ställningstagande från en myndighet anses vara objektivt?*

Utredningen föreslår att en förlängning av löptiden villkoras av att Finansinspektionen ger sitt medgivande till förlängningen.

ASCB ifrågasätter om enbart ett ställningstagande från en myndighet verkligen kan ses som objektivt i sig, vilket är ett krav enligt direktivet. ASCB menar att för att medgivandet från Finansinspektionen ska kunna ses som objektivt behöver medgivandet villkoras av objektiva och förutbestämda bedömningskriterier. Detta för att aktörer på marknaden, främst investerare, ska förstå när det är sannolikt att obligationer förlängs och att inte oklarheten leder till ökad spekulation och svårigheter för emittenten att refinansiera sig. ASCB föreslår därför att villkoren för löptidsförlängning ändras i enlighet med vad som framgår nedan.

På sid. 222 i betänkandet framgår att ASCB under utredningsarbetet lämnade ett förslag om en s.k. non-payment trigger, som innebär att en utebliven återbetalning av den säkerställda obligationsutgåvan ska medföra en automatisk löptidsförlängning, under förutsättning att den uteblivna återbetalningen beror på en oförmåga att betala, till skillnad från en ovilja från emittentinstitutets sida. Om villkoren för en löptidsförlängning ändras enligt nedan förslag har ASCB ingenting principiellt att invända mot att den utlösande faktorn istället är ett beslut från tillsynsmyndigheten, men vill återigen understryka behovet av en mycket skyndsam hantering från myndighetens sida i en situation då en löptidsförlängning kan bli aktuell.

#### *Villkor för löptidsförlängning*

Utredningen konstaterar att de triggers som ska tillämpas behöver vara tillräckligt förutsägbara för investerarna och inte alltför komplicerade att tillämpa (se s. 220 i utredningen). Detta stämmer också väl med vad som framgår av direktivet, artikel 17.1a. I direktivet anges två villkor för en trigger som ska vara uppfyllda för att säkerställa tillräckligt investerarskydd. För det första ska emittenten inte efter eget gottfinnande kunna besluta om att löptiden på en obligation ska förlängas. Det villkor som utredningen föreslår adresserar detta mål, även om det också finns andra sätt att uppnå detta som ASCB framförde under utredningsarbetet. För det andra ska den utlösande faktorn för förlängningen vara objektivt, det vill säga neutral och förutsebar. Detta adresseras inte av utredningens förslag, då Finansinspektionens medgivande (eller avslag) saknar tydliga bedömningskriterier. Det förslag som utredningen har presenterat sätter endast upp *en* förutsättning för Finansinspektionens medgivande, nämligen att ett medgivande ”i hög grad bidrar till att motverka fallissemang”, vilket inte skapar förutsebarhet i marknaden. Objektivitetskriteriet blir mer begripligt om förutsättningarna är klart begränsande och framgår av lagtexten. Det skulle skapa bättre förutsebarhet i marknaden och därmed minska risken för spekulation kring en emittent som antas ha likviditetsproblem. Om



Finansinspektionen får för fria mandat att utifrån eget skön bedöma om en förlängning är möjlig, finns risken att investerare tycker att det blir otydligt vad som kommer att gälla och då utgå från värsta tänkbara utfall, vilket skulle skapa ett otydligt ramverk och en potentiell likviditetskris för emittenten.

ASCB menar att det bör sättas upp fler förutsättningar för Finansinspektionens beslut så att det blir mer förutsebart för investerarna när en eventuell löptidsförlängning kan bli aktuell.

En förlängning av en obligation ska endast tillåtas vid en allvarlig likviditetskris, för att skydda investerare och främja finansiell stabilitet. Likviditetsproblemen kan uppkomma på grund av brister hos ett enskilt institut men även på grund av systemiska marknadsstörningar.

ASCB föreslår att 3 kap. 15 § istället formuleras enligt följande:

”Ett avtalsvillkor om att löptiden på en säkerställd obligation kan förlängas en viss tid och att återbetalningstidpunkten således ska skjutas upp får vara villkorat endast av att Finansinspektionen ger sitt medgivande till förlängningen.

Ett sådant medgivande som avses i första stycket får lämnas endast om emittentinstitutet har ~~en likviditetsbrist~~ ansökt om att få utnyttja förlängningsvillkoren och inte förväntas kunna återbetala en säkerställd obligation på förfallodagen. Vid denna bedömning ska Finansinspektionen särskilt beakta om emittenten individuellt, eller i den konsoliderade situation emittenten ingår i, bryter mot gällande minimikrav för likviditetstäckningskvot eller stabil nettofinansieringskvot samt att likviditetsbristen är av sådant slag att ett medgivande kan bidra till att motverka fallissemang.

Ett avtalsvillkor som medger förlängning av löptiden eller förskjutning av återbetalningstidpunkten i andra fall än som avses i första stycket är utan verkan. Detsamma gäller om det inte framgår av avtalsvillkoret vilken tidsperiod som den eventuella förlängningen kan avse.”

Av 15 § andra stycket i ASCB:s förslag till lydelse av paragrafen följer att medgivande att förlänga löptiden ska lämnas till emittenten om emittenten inte förväntas kunna återbetala en säkerställd obligation på förfallodagen. Här förekommer alltså en förväntad betalningsoförmåga, dvs. emittenten förväntas inte kunna betala sina skulder i takt med att de förfaller till betalning. Den sagda betalningsoförmågan är att betrakta som tillfällig eller övergående eftersom en förlängning av löptiden på en säkerställd obligation innebär att betalningsoförmågan

sätts ur spel. Det föreligger således inte grund för resolution eller konkurs, varför en tillämpning av förlängningsmekanismen inte står i konflikt med lagen om resolution eller lagen om konkurs (jfr bl.a. SOU 2020:61 sid. 222 f). ASCB vill också understryka att denna betalningsoförmåga ligger i tiden före en situation av resolution eller konkurs och är således en "pre default eller going concern trigger". En betalningsoförmåga enligt regeln föreligger alltså när ett institut inte förväntas kunna återbetala en säkerställd obligation på förfallodagen. Att den förväntade betalningsoförmågan är objektiv bekräftas genom att Finansinspektionen enligt 15 § andra stycket andra momentet vid bedömningen av betalningsförmågan: "särskilt ska beakta om emittenten individuellt eller i den konsoliderade situation emittenten ingår i bryter mot gällande minimikrav för likviditetstäckningskvot eller stabil nettofinansieringskvot"

Två objektiva och internationellt vedertagna mått på likviditetsrisk som också definieras i regelverken är likviditetstäckningskvot (LCR) och stabil nettofinansieringskvot (NSFR). För båda dessa nyckeltal gäller förenklat att ett institut, vid normala förhållanden, ska ha en kvot över 100 procent. Dessa får dock temporärt underskridas i tider av finansiell stress. Detta leder i sin tur till att myndigheter och institut vidtar åtgärder för att säkerställa att kvoten återhämtas. Således skulle en koppling mellan LCR och NSFR till villkoren för förlängning av återbetalningstidpunkten för säkerställda obligationer passa väl in i befintligt ramverk för hantering av likviditetsrisk för instituten samt tillsynen och krishanteringen för myndigheterna. Det skulle dessutom, tillsammans med kravet att emittenten inte förväntas kunna återbetala en säkerställd obligation på förfallodagen, ge investerare vedertagna och transparenta kriterier för den reella bedömningen av betalningsförmågan. Nyckeltalen skulle erbjuda goda möjligheter att kvantifiera och bedöma sannolikheten att löptiden för en säkerställd obligation kan komma att förlängas och också genom sin förekomst ge stöd för att en framtida objektiv betalningsoförmåga är för handen. Finansinspektionen ska därför särskilt beakta LCR eller NSFR vid bedömningen av den framtida betalningsförmågan.

För att ett minimikrav för LCR eller NSFR inte ska missgynna eller störa skilda affärsmodeller eller koncernstrukturer på den svenska marknaden är det viktigt att understryka att kraven ska harmonisera med gällande regelverk kring likviditetsrisk. Alltså ska en prövning göras antingen för emittenten på institutnivå, eller för den konsoliderade situation emittenten ingår i, enligt artikel 18.1 i förordning (EU) nr 575/2013, i det fall emittenten är ett dotterföretag.

Det är ASCB:s bestämda uppfattning att förlängning av löptiden på säkerställda obligationer är ett mycket viktigt verktyg både för att möjliggöra att direktivet avseende utgivning av säkerställda obligationer tillämpas i Sverige med minimal störning av den befintliga väl fungerande marknaden, samt som ytterligare ett mycket effektivt verktyg för myndigheter att hantera en allvarlig finansiell kris. ASCB

anser därför att föreningens förslag till 3 kap 15 § andra stycket LUSO bör kodifieras i lag.

### **Gemensam finansiering**

Utredningen gör bedömningen att det inte krävs några lagstiftningsåtgärder för att genomföra reglerna om gemensam finansiering i artikel 9.1 i direktivet.

ASCB instämmer i utredningens bedömning. Avseende medlemsstatsoptionen i artikel 9.3 uppfattar ASCB det som att det är denna som utredningen avser på sid. 243 i betänkandet, så att hänvisningen där rätteligen borde vara till artikel 9.3 (inte 9.2). ASCB uppfattar det då som att utredningen gör bedömningen att svensk rätt ger utrymme även för sådana överlåtelser som avses i artikel 9.3 utan att några lagstiftningsåtgärder behöver vidtas. ASCB instämmer i denna bedömning men ser gärna att det förtydligas i det fortsatta lagstiftningsarbetet att överlåtelser enligt artikel 9.3 är tillåtet enligt svensk rätt.

### **Information, granskning och tillsyn**

#### **Information till investerare**

Utredningen föreslår att Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ska få meddela föreskrifter om vilken information som emittentinstituten ska tillhandahålla investerare.

ASCB anser att det i bemyndigandet till FI bör förtydligas att nuvarande rapporteringsmekanismer i möjligaste mån ska beaktas för att undvika dubbelrapportering och merarbete som inte kommer investerarna till gagn.

Varken ratinginstitut eller investerare har idag gett uttryck för att de har behov av ytterligare information. Detta beror på att det finns ett utbyggt system för informationsgivning inom EU genom HTT-mallarna. HTT-mallarna används av alla emittentinstitut som ger ut säkerställda obligationer i EU, mallarna är systematiserade och gör det enkelt för investerare och ratinginstitut att hitta information och jämföra mellan olika emittentinstitut och länder. Investerare kommer med största sannolikhet fortsatt att tillgodose sig information genom HTT-mallarna, även efter implementeringen av direktivet, eftersom det är ett fungerande och internationellt harmoniserat system. Om inte kraven utformas i linje med HTT-mallarna riskerar det att göra FI:s nya krav överflödiga och utformningen svår-tillgänglig samtidigt som det blir en ökad administrativ börda för emittentinstituten. Det Sverige kommer fram till enskilt på detta område måste anses som negativt. I bemyndigandet till FI bör det därför förtydligas att avstamp ska tas i HTT-mallarna för utformningen av de nya informationskraven till investerare. Det bör vara upp till emittentinstituten hur informationen ska rapporteras in och möjlighet att använda

HTT-mallarna som utgångspunkt för rapportering till FI bör vara möjligt. Det är positivt för den svenska marknaden och dess investerare desto mer standardiserad informationsgivningen är eftersom det innebär större och enklare tillgänglighet av information för investerare i hela EU.

### **Övervakare av säkerhetsmassan och den oberoende granskaren**

Utredningen föreslår att medlemsstatsoptionen om en övervakare av säkerhetsmassan inte bör utnyttjas samt att bestämmelserna i LUSO om en oberoende granskare bör kvarstå oförändrade.

ASCB tillstyrker utredningens förslag att medlemsstatsoptionen om en övervakare av säkerhetsmassan inte bör utnyttjas och önskar förtydliga att den oberoende granskaren huvudsakligen bör vara ett verktyg för att tillse att rapporteringsskyldigheten till Finansinspektionen efterlevs och koordineras så att inte dubbelrapportering uppstår.

Vi delar utredningens uppfattning om att medlemsstatsoptionen i direktivet om en så kallad övervakare av säkerhetsmassan inte bör utnyttjas och att nuvarande bestämmelser i LUSO om en oberoende granskare därmed inte behöver ändras. Det ska dock noteras att den oberoende granskaren och dennes funktion är ett svenskt initiativ och följaktligen inget som följer av direktivet. Den oberoende granskaren och dennes funktion skiljer sig också från en övervakare av säkerhetsmassan på flera sätt, inte bara vad gäller formerna för hur dessa två funktioner utses. Eftersom myndighetsrapportering (jfr. 13.4.5 i utredningen) är tvingande enligt direktivet finns en överhängande risk för dubbelrapportering när systemet med oberoende granskare kvarstår. Det är därför av största vikt att bemyndigandet till FI förtydligas i detta avseende, så att den oberoende granskarens uppgift tydliggörs. I dagsläget råder stora skillnader mellan hur olika granskare arbetar varför en tydlig instruktion bör tas fram. Sammanfattningsvis bör den oberoende granskarens uppgift vara sammankopplad med rapporteringsskyldigheten för att i största möjliga mån motverka dubbelrapportering och onödig administration (se vidare under avsnitt 13.4.5 Rapportering till Finansinspektionen).

### **Rapportering till Finansinspektionen**

Utredningen föreslår att Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ska få meddela föreskrifter om vilka uppgifter som emittentinstitutet ska lämna till Finansinspektionen, när detta ska ske och på vilket sätt uppgifterna ska lämnas (rapporteringsskyldighet).

ASCB har ingenting att invända mot utredningens förslag, men vill framhålla att rapporteringsskyldigheten i möjligaste mån bör effektiviseras för att undvika onödig administrativ börda för såväl emittentinstitutet som för Finansinspektionen.

Vid utformningen av föreskrifter för emittentinstitutens rapporteringsskyldigheter är det högst önskvärt att den rapporteringsskyldighet som redan idag följer av andra författningar än LUSO (bl.a. 13 kap. 3 § första stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse), informationen som ska lämnas till investerare till följd av förslag i avsnitt 13.4.1 samt de uppgifter som ska bedömas och rapporteras som del av den oberoende granskarens roll 13.4.2 tas i beaktande för att undvika att dessa överlappar och skapar en ineffektiv rapporteringsskyldighet. Utgångspunkten bör således vara att i möjligaste mån effektivisera rapporteringsskyldigheten och undvika en utökad och onödig administrativ börda för såväl emittentinstituten som Finansinspektionen.

### **Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser**

Utredningen föreslår att lagändringarna i huvudsak ska träda i kraft den 8 juli 2022.

ASCB tillstyrker att lagändringarna ska träda ikraft 8 juli 2022, samtidigt som ändringarna i artikel 129 i tillsynsförordningen blir gällande. I sammanhanget vill ASCB understryka att det är viktigt att även utformning av Finansinspektionens reviderade föreskrifter är kända senast 8 juli 2021. Marknadsaktörerna i den svenska marknaden för säkerställda obligationer behöver få minst ett år på sig från det att de ändrade reglerna blir kända (senast 8 juli 2021) till dess de ska börja tillämpas, för att hinna anpassa sin verksamhet till de nya förutsättningarna och få de nya rutiner som krävs på plats. Behovet av att känna till utformningen av de nya reglerna i god tid innan de ska börja tillämpas för att kunna anpassa rutiner m.m. innan ikraftträdandet är en central förutsättning för en välfungerande marknad.

Utredningen föreslår att äldre bestämmelser i LUSO ska gälla för en säkerställd obligation som har getts ut före ikraftträdandet av lagändringarna under återstoden av dess löptid, bortsett från vissa bestämmelser om ingripanden samt information till investerare respektive rapporteringsskyldighet.

ASCB instämmer i utredningens ståndpunkt i att det ur ett rättssäkerhets- och tillsynsperspektiv inte får råda någon tvekan om äldre eller nya bestämmelser ska tillämpas. Den svenska marknaden är uppbyggd kring tap-emissioner och den goda likviditet som dessa borgar för och regeln i artikel 30.2 i direktivet har hög i grad utformats efter den svenska marknadens funktionssätt. ASCB tillstyrker utredningens ståndpunkter kring hur tap-emissioner ska behandlas enligt övergångsreglerna.

ASCB invänder däremot starkt mot utredningens resonemang om att bestämmelser som gäller för en viss slags säkerställd obligation (vilket är tydligt formulerat i direktivet) även skulle gälla för den säkerhetsmassa eller del därav som värdemässigt är hänförlig till obligationen och de derivatkontrakt som avser obligationen eller tillgångarna i säkerhetsmassan. ASCB anser att de praktiska aspekterna av

övergången från de befintliga till de kommande reglerna inte är tillräckligt utredd och att utredningens förslag medför en rad praktiska tillämpningsproblem. ASCB föreslår att övergången från den nuvarande till den ändrade lydelsen av LUSO istället hanteras så att emittenterna från och med 8 juli 2022 ska tillämpa de nya reglerna avseende övervärde i säkerhetsmassan, belåningsgrader samt derivat fullt ut i förhållande till hela säkerhetsmassan, men att det nya kravet på en särskild likviditetsbuffert endast ska gälla i förhållande till säkerställda obligationer vars första emissionsdatum inträffar efter 8 juli 2022. Skälen för detta utvecklas nedan.

Beskrivningen i utredningens betänkande är en förenkling av hur säkerhetsmassan och risksäkring hos svenska emittenter fungerar, vilket leder till ett flertal mycket komplexa följdproblem. Svenska säkerhetsmassor är strukturellt dynamiska säkerhetsmassor, vilket innebär att de underliggande tillgångarna inte är kopplade till enskilda obligationer och där tillgångar kan tillföras och plockas bort ur säkerhetsmassan över tid. Problem uppstår dock om det skulle finnas två olika krav på övervärde och belåningsgrader att förhålla sig till. För att tillämpa två olika krav på övervärde respektive belåningsgrader parallellt skulle det krävas en öronmärkning av vilka tillgångar i säkerhetsmassan som hör till en viss obligation. En sådan hantering skulle stå i strid med den modell med dynamiska säkerhetsmassor som utgör grund för den svenska lagstiftningen avseende säkerställda obligationer. En sådan hantering riskerar också att påverka investerarnas inbördes förhållande och rätt i säkerhetsmassan, på ett sätt som står i strid med principerna för investerarskyddet i LUSO och direktivet.

Detsamma gäller för antaganden om derivat, och här blir problematiken än mer tydlig. För valuta- och räntederivat som är kopplade till enskilda obligationer är det hanterbart. Räntesäkring görs dock även på portföljnivå, eftersom en stor del av säkerhetsmassan är dynamisk i sin sammansättning även i termer av räntebindning till följd av att kunder helt enkelt tillåts ändra från "fast" till "rörlig" ränta eller vice versa. Ska ett derivat som används för risksäkring för hela säkerhetsmassan fördelas pro-rata mellan obligationer som emitterats före eller efter ikraftträdandet? Hur ska nuvärdesberäknat övervärde beräknas och viktas mellan olika typer av obligationer?

Detta skulle i praktiken betyda att det finns en risk att många emittenter av regelefterlevnadsskäl inte kan behålla säkerhetsmassan som en och samma enhet på grund av tekniska begränsningar och kalkyleringssvårigheter. Detta skulle allvarligt hindra syftet att inte i onödan störa hur den svenska marknaden för säkerställda obligationer fungerar och skulle utan tvekan ställa både myndigheter och emittenter inför svåra tolkningar, inte om nya eller äldre bestämmelser ska tillämpas, utan *hur* nya eller äldre bestämmelser ska tillämpas.

Även avseende belåningsgrader är det problematiskt att tillämpa olika regler parallellt i förhållande till en och samma säkerhetsmassa. ASCB är därför av uppfattningen att de justerade reglerna vad gäller belåningsgrader ska kunna användas avseende hela säkerhetsmassan från och med datumet då de ändrade reglerna ska börja tillämpas. Ett sådant genomförande av bestämmelserna skulle enligt vår bedömning medföra så små effekter som möjligt på den befintliga, välfungerande marknaden. Att använda de justerade belåningsgraderna även för befintliga tillgångar i säkerhetsmassan leder enligt vår mening inte till en ökad kreditrisk eftersom låntagarens engagemang/risk inte ökar, d.v.s. risken för att kunden ska falla ökar inte eftersom belåningsgraden i kreditavtalet inte förändras. Effekten blir bara att en större andel av vissa av de befintliga tillgångarna får räknas med i säkerhetsmassans värde, vilket snarare bör vara positivt.

ASCB vill understryka att övergångsbestämmelserna i artikel 30.2 i direktivet tillkommit på svenskt initiativ och för att värna om den svenska marknadens speciella funktionssätt, baserat på en karakteristisk svensk tap-emission. En sådan löper i snitt över fem år, med en topp i utestående belopp efter tre år, för att sedan gradvis minska genom återköp fram till förfall. Övergångsbestämmelserna möjliggör således att obligationer med ett första emissionsdatum före ikraftträdandet kan fungera enligt samma livscykel, utan att brytas upp i samband med det nya regelverket. Undantagna obligationer ska enligt övergångsreglerna per definition avvecklas senast 2027. Att tillämpa matchningskrav samt värdera säkerhetsmassa och derivat enligt två parallella regelverk är så pass problematiskt att det, tvärtemot syftet med direktivets övergångsbestämmelse, riskerar att göra övergångsreglerna direkt skadliga för svenska emittenter.. ASCB uppfattar inte att EU-lagstiftaren har haft för avsikt att emittenter ska tvingas flytta del av säkerhetsmassan som idag används som övervärde till en ny säkerhetsmassa för att användas som säkerhetsmassa till emissioner av obligationer enligt det nya regelverket. Effekten av en sådan hantering skulle nämligen bli en kraftig försämring för de investerare som har obligationer och derivatmotparter som lyder under det gamla regelverket eftersom övervärdet riskerar att drastiskt minska. Även ratingbolagen kan ha synpunkter på detta.

ASCB anser alltså att det finns betydande problem i övergångsreglerna avseende belåningsgrader, övervärde och likviditetsbuffertkrav. För att minska övergångsproblemen och minimera de negativa effekterna på marknadens funktionssätt önskar ASCB därför att lagstiftaren förtydligar i förarbetena att övergången ska hanteras enligt följande:

- ASCB anser inte att det finns skäl att ändra reglerna för övervärde, se ovan under avsnittet *Ökat krav på övervärde*, men om ändringar av kravet på övervärde ska införas bör det gälla för hela säkerhetsmassan från och med 8 juli 2022.

- Reglerna för belåningsgrader ska gälla för samtliga berörda tillgångar i säkerhetsmassan från och med 8 juli 2022. Den föreslagna ändringen av belåningsgrader, utgör en harmonisering med de belåningsgrader som redan idag gäller enligt tillsynsförordningen artikel 129. Även om det i det svenska nationella regelverket finns delvis andra belåningsgrader idag, är de föreslagna ändringarna i överensstämmelse med såväl den nuvarande som den ändrade lydelsen av tillsynsförordningen artikel 129. Motsvarande ändringar av belåningsgrader som föreslås skulle alltså vara möjliga att göra på nationell nivå även idag, utan att det skulle strida mot EU-regelverket. Om belåningsgraderna i LUSO redan vore harmoniserade med den idag gällande lydelsen av tillsynsförordningen artikel 129 skulle inte heller någon ändring behöva göras.
- Medlemsstaterna ska enligt artikel 30.1 säkerställa att obligationer som emitterats innan 8 juli 2022 inte ska omfattas av vissa bestämmelser, så länge dessa obligationer uppfyller kraven i artikel 52.4 i UCITS-direktivet. I artikel 52.4 i UCITS-direktivet finns inga bestämmelser om belåningsgrader; om de föreslagna ändrade belåningsgraderna tillämpas för samtliga tillgångar i säkerhetsmassan, även de som tillförts innan de nya reglerna träder ikraft, uppfyller detta således både kraven i UCITS-direktivet och tillsynsförordningens artikel 129.
- Bestämmelserna om ett krav på en särskild likviditetsbuffert är dock materiellt nytt och betungande och för att underlätta övergången finns det i den delen, till skillnad från reglerna om belåningsgrader och övervärde, enligt ASCB:s mening skäl att ha en mjukare övergång. ASCB föreslår därför att det nya likviditetsbuffertkravet ska införas med avseende på obligationer som börjar emitteras efter ikraftträdandedatumet, men inte för obligationer vars första emissionsdatum är innan 8 juli 2022. För att förhindra oönskade negativa effekter på marknaden är det av vikt att det tydliggörs att nettokassaflödet beräknas på utflöden som härrör endast från de nya säkerställda obligationerna, men att inflöden får räknas på samtliga tillgångar i säkerhetsmassan.

ASSOCIATION OF SWEDISH COVERED BOND ISSUERS

Martin Rydin  
Ordförande för ASCB

Therese Mårtensson  
Kanslichef för ASCB



## Bilaga 1

### Angående konsekvensanalysen avseende hanteringen av jordbruksfastigheter

ASCB anser att den bild som ges i konsekvensanalysen, särskild sid 308–312, inte är helt korrekt avseende vilka konsekvenserna skulle bli för utlåning till det svenska jord- och skogsbruket för det fall att den felaktiga tolkningen av tillsynsförordningens definition av kommersiella fastigheter som har påpekats ovan under avsnittet *Särskilt om hanteringen av krediter med säkerhet i jordbruksfastigheter* skulle tillämpas.

När det gäller jordbruksfastigheter fungerar det enligt följande idag: även om LUSO i sig ger en möjlighet att låta en kredit ingå i säkerhetsmassan till den del krediten i förhållande till säkerhetens värde (nedan kallat belåningsgrad) ligger inom 70 procent för jordbruksfastigheter innebär det i praktiken, sedan ikraftträdandet av tillsynsförordningen, inte att det är den högsta belåningsgrad som de facto kan tillämpas. För att en investerare ska kunna erhålla en förmånsrättslig behandling av säkerställda obligationer krävs redan idag att emittenten uppfyller kraven i bl.a. artikel 129 i tillsynsförordningen, i dess nuvarande lydelse. Emittenten behöver därför avgöra om fastigheten huvudsakligen är avsedd för bostadsändamål eller för kommersiella ändamål, se även hänvisningen till ett svar från EBA avseende detta på sid. 150 i betänkandet. För det fall att fastighetens ändamål huvudsakligen är ett kommersiellt ändamål, anses fastigheten utifrån ett EU-rättsligt perspektiv vara en kommersiell fastighet och kan ha en högsta belåningsgrad om 60 procent. Om det huvudsakliga ändamålet istället är för bostadsändamål, är fastigheten att anse som en bostadsfastighet enligt tillsynsförordningen. Detta innebär således att även om en fastighet enligt LUSO klassificeras som en jordbruksfastighet, behöver emittenten redan idag dessutom avgöra om fastigheten är en bostadsfastighet eller kommersiell fastighet utifrån tillsynsförordningen, vilket får en betydelse inte bara avseende belåningsgrad om fastigheten är klassificerad som kommersiell utan även t.ex. när det gäller rapportering enligt HTT-mallen. I HTT-rapporteringen används tillsynsförordningens begrepp, vilket medför att de jordbruksfastigheter som enligt tillsynsförordningen klassificeras som kommersiella fastigheter inte kan ha en högre belåningsgrad än 60 procent, oavsett vad LUSO anger.

Om man ser på Landshypotek, som utredningen tar upp som exempel på sid 310–311, som enligt HTT-rapporteringen har en relativt hög andel kommersiella fastigheter beror det just på detta. Enligt HTT-rapporteringen delas säkerhetsmassan upp enligt tillsynsförordningens begrepp, vilket innebär att termen jordbruksfastigheter inte går att tillämpa när det gäller HTT-rapporteringen. Utredningens slutsats på sid 311 att det i HTT-rapporteringen, som är den som utredningen har använt sig av, går att inkludera krediter med belåningsgrader upp till 70 procent för jordbrukskrediter i den data som utredningen använt sig av och dra slutsatser därav om konsekvenserna att begränsa utlåning till jordbruksfastigheter är således felaktig.

Resonemanget om klassificering av jordbruksfastigheter som utredningen gör på sid. 174 är alltså felaktigt och inkonsekvent med övriga delar i utredningen, t.ex. på sid. 150, och bör inte ligga till grund för det fortsatta lagstiftningsarbetet. I annat fall skulle en begränsning av belåningsgraden till 60 procent få en stor betydelse för såväl enskilda emittenter som låntagare genom att även de jordbruksfastigheter som idag utifrån tillsynsförordningen klassificeras som bostadsfastigheter skulle få en högsta belåningsgrad om 60 procent (istället för 70 procent som är fallet idag genom LUSO). Det skulle i förlängningen leda till att det skulle bli dyrare för boende på landsbygden att leva på en bostadsfastighet bara av den anledningen att den är taxerad som en jordbruksenhet, även om ändamålet med fastigheten är boende. Utredningens konsekvensanalys är i denna del således baserad på data som det inte går att dra de slutsatser från som utredningen gör.

Det kan i sammanhanget också nämnas att en fastighet som enligt fastighetstaxeringen taxeras som en jordbruksfastighet omfattar betydligt fler typer av fastigheter än vad som traditionellt sett menas med en jordbruksfastighet. Det omfattar allt från rena skogsfastigheter, stora produktionsjordbruk till väldigt små fastigheter på landsbygden som bara består av en privatbostad med kanske en minimal andel skog, äng eller åker. De som bor på en sådan fastighet kan inte använda den för kommersiella ändamål utan deras inkomster kommer vanligtvis från en anställning. Detta understryker vikten av att klassificera jordbruksfastigheterna utifrån deras huvudsakliga ändamål. Som exempel på olika typer av jordbruksfastigheter kan tas en ren skogsfastighet på 100 hektar som är taxerad som en jordbruksfastighet och då samtidigt skulle klassificeras som en kommersiell fastighet utifrån tillsynsförordningen, eftersom det huvudsakliga ändamålet med fastigheten är att bedriva skogsbruk. Det exemplet kan jämföras med en privatbostad på landsbygden med minimal andel skog eller äng som visserligen är taxerad som en jordbruksfastighet utifrån den svenska fastighetstaxeringen, men där det huvudsakliga ändamålet är boende. Det innebär då att den fastigheten utifrån tillsynsförordningens tillämpningsområde klassificeras som en bostadsfastighet. Att klassificera alla jordbruksfastigheter som kommersiella fastigheter i nya LUSO skulle få stora konsekvenser för möjligheten att kunna bo och leva på landsbygden, eftersom det skulle leda till högre kostnader för låntagaren på grund av att finansieringen för emittenten relativt sett fördyras genom att en högre andel måste finansieras med dyrare finansiering. Dessutom skulle en sådan klassificering ha en lika proportionellt negativ effekt för emittenter med en kreditportfölj bestående av en högre andel utlåning till jordbruk, utan någon underliggande förändring av risken i portföljen.

## Bilaga 2

Tabell 2: Översikt över ratingars inbördes förhållande

	Fitch Ratings	Antal ratings tege avvikel se	Moody's Investors Service	Antal ratings tege avvikel se	Nordic Credit Rating	Antal ratings tege avvikel se	Scope Ratings	Antal ratings tege avvikel se	S&P Global Ratings	Antal ratings tege avvikel se
Säkerställd skuld	Secured debt ratings	+(0-8)	Secured debt ratings	+(0-8)	Secured debt rating	+(0-11)	Secured debt rating	+(0-9)	Secured debt rating	+(0-8)
Derivat exponeringar	Derivative counterparty ratings	+(1-2)	Counter Party Risk Assessment/ Counterparty Risk Rating	+(2)	n/a		n/a		Reference Rating Level / Resolution Counterparty Rating	+(0-2)
Inlåning	Deposit ratings	+(0-1)	Deposit rating	+(0-2)					n/a	-
Bolagets skulder i övrigt	Senior debt ratings	+(0-1)			Senior debt ratings	+(1)	Senior debt ratings	+(1)		
Start	Non-preferred senior ratings	0	Senior debt ratings	0	Non-preferred senior rating	0	Non-preferred senior rating	0	Senior debt ratings	0
			Non-preferred senior debt ratings	-(3)					Non-preferred senior rating	-(1-3)
Daterade förlagslånen	Subordinated debt ratings	-(2)	Subordinated debt ratings	-(3)	Subordinated debt ratings	-(1-3)	Subordinated debt ratings	-2	Subordinated debt ratings	-(2-4)
Kapitalinstrument	Tier1 Capital Instrument	-(4)	Tier1 Capital Instrument	-(5-6)	Tier1 Capital Instrument	-(3-4)	Tier1 Capital Instrument	-(+4)	Tier1 Capital Instrument	-(5-6)