

Ändrade regler om säkerställda obligationer

*Betänkande av Utredningen om
ett nytt regelverk om säkerställda obligationer*

Stockholm 2020



STATENS OFFENTLIGA
UTREDNINGAR

SOU 2020:61

SOU och Ds kan köpas från Norstedts Juridiks kundservice.
Beställningsadress: Norstedts Juridik, Kundservice, 106 47 Stockholm
Ordertelefon: 08-598 191 90
E-post: kundservice@nj.se
Webbadress: www.nj.se/offentligapublikationer

För remissutsändningar av SOU och Ds svarar Norstedts Juridik AB
på uppdrag av Regeringskansliets förvaltningsavdelning.

Svara på remiss – hur och varför

Statsrådsberedningen, SB PM 2003:2 (reviderad 2009-05-02).

En kort handledning för dem som ska svara på remiss.

Häftet är gratis och kan laddas ner som pdf från eller beställas på regeringen.se/remisser

Layout: Kommittéservice, Regeringskansliet

Omslag: Elanders Sverige AB

Tryck: Elanders Sverige AB, Stockholm 2020

ISBN 978-91-38-25103-4

ISSN 0375-250X

Till statsrådet Per Bolund

Regeringen beslutade den 19 december 2019 att tillkalla en särskild utredare med uppdrag att lämna förslag till lagändringar som följer av ett nytt regelverk om säkerställda obligationer, bestående av ett nytt EU-direktiv och ändringar av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012. Enligt kommittédirektiven ska utredaren bland annat lämna förslag till lagändringar som krävs för att i svensk rätt genomföra det nya EU-direktivet och komplettera och anpassa svensk rätt till ändringarna av EU-förordningen (se dir. 2019:107).

Biträdande områdeschefen Pär Nygren förordnades till särskild utredare fr.o.m. den 10 januari 2020.

Som experter förordnades fr.o.m. den 17 februari 2020 seniora analytikerna Krister Axelsson och Ida Frössander, rådgivaren Camilla Ferenius, seniora ekonomen Jenny Mannent, bankjuristen och kanslichefen vid Association of Swedish Covered Bond issuers Therese Mårtensson, enhetschefen Bengt Nordström, ekonomen Jonas Söderberg och chefsjuristen Helene Wall. Som sakkunnig förordnades fr.o.m. samma dag rättssakkunnige Carl Lidquist.

Som sekreterare anställdes från och med den 20 januari 2020 seniora riskexperten Åsa Lööv och från den 24 februari samma år rådmannen Niklas Schüllerqvist. Under perioden den 20 juli–den 10 september 2020 var beredningsjuristen Danielle Andersson anställd som språkgranskare.

Utredningen, som har antagit namnet Utredningen om ett nytt regelverk om säkerställda obligationer, överlämnar härmed sitt betänkande (SOU 2020:61). Utredningens uppdrag är härigenom slutfört.

Stockholm i oktober 2020

Pär Nygren

/ Åsa Lööv

Niklas Schüllerqvist

Innehåll

Sammanfattning	13
Summary	19
1 Författningsförslag	25
1.1 Förslag till lag om ändring i förmånsrättslagen (1970:979)	25
1.2 Förslag till lag om ändring i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer.....	26
1.3 Förslag till lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.....	52
1.4 Förslag till lag om ändring i lagen (2021:000) om ändring i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer	56
2 Utredningens uppdrag och arbete	57
2.1 Utredningens uppdrag.....	57
2.2 Utredningens arbete	57
2.3 Uttryckssätt och avgränsningar	58
2.4 Disposition	59
3 Den svenska marknaden för säkerställda obligationer	61
3.1 Bakgrund	61
3.2 Marknaden.....	62
3.2.1 Emittentinstitut.....	63

3.2.2	Investerare	68
4	Det nya EU-regelverket – en översikt	71
4.1	Inledning	71
4.2	Bakgrund och syfte.....	72
4.3	Direktivet	73
4.3.1	Principbaserad minimiharmonisering	73
4.3.2	Definition och strukturella egenskaper	74
4.3.3	Tillgångarna i säkerhetsmassan och de säkerheter som är knutna till dem (artiklarna 6, 7 och 10–12).....	75
4.3.4	Tillgångar från andra än emittentinstitutet (artiklarna 8 och 9)	77
4.3.5	Matchningskrav (artikel 15)	78
4.3.6	En särskild likviditetsbuffert (artikel 16)	79
4.3.7	Villkor för förlängningsbara löptidsstrukturer (artikel 17)	80
4.3.8	Information till investerarna (artikel 14).....	80
4.3.9	Övervakare av säkerhetsmassan (artikel 13).....	80
4.3.10	Tillsyn (artiklarna 18–26)	81
4.3.11	Beteckningar (artikel 27)	82
4.3.12	Övergångsregler (artikel 30)	83
4.3.13	Övriga regler.....	83
4.4	Ändringarna i tillsynsförordningen till följd av ändringsförordningen	84
5	Övergripande ställningstaganden	85
5.1	En ny lag om utgivning av säkerställda obligationer?	85
5.2	Förhållandet mellan direktivet och svensk rätt	86
5.3	Förhållandet mellan tillsynsförordningen och svensk rätt	88
6	Dual recourse och konkursskydd.....	91
6.1	Inledning	91

6.2	Nuvarande ordning.....	92
6.2.1	Fordringsrätt.....	92
6.2.2	Förmånsrätt	93
6.2.3	Registreringskrav.....	94
6.2.4	Separering av medel och kontraktsevenliga betalningar under konkursförfarandet	96
6.2.5	Resolution.....	98
6.2.6	Kreditförluster och betalningsansvar	101
6.3	EU-regelverket.....	102
6.3.1	Innebörden av dual recourse.....	102
6.3.2	Separering av säkerställda tillgångar	103
6.3.3	Konkursskydd och förfalloklausuler för de säkerställda obligationerna.....	104
6.4	Genomförandet i svensk rätt.....	104
7	Säkerhetsmassan	107
7.1	Inledning	107
7.2	Nuvarande ordning.....	108
7.2.1	Hypotekskrediter	108
7.2.2	Offentliga krediter	110
7.2.3	Säkerhetsmassans sammansättning	111
7.2.4	Belåningsgrader.....	112
7.2.5	Fyllnadssäkerheter.....	113
7.2.6	Derivatavtal.....	115
7.2.7	Värderingsprinciper	116
7.2.8	Geografisk avgränsning.....	118
7.3	EU-regelverket.....	119
7.3.1	Nya och ändrade regler	119
7.3.2	Tillgångar enligt artikel 6.1 a i direktivet och artikel 129.1 tillsynsförordningen	119
7.3.3	Andra högkvalitativa tillgångar.....	124
7.3.4	Lån till och lån som är garanterade av offentliga företag	125
7.3.5	Exponeringar mot kreditinstitut inklusive derivatavtal.....	125
7.3.6	Registrering av äganderätt och säkerhetsrätter....	128

7.3.7	Värderingsprinciper	129
7.3.8	Skadeförsäkring	130
7.3.9	Dokumentationskrav	130
7.3.10	Homogenitet och riskspridning	131
7.3.11	Säkerheter som finns utanför EES	131
7.4	Genomförandet i svensk rätt	132
7.4.1	Medlemsstaternas valmöjligheter och behovet av att utnyttja dessa	132
7.4.2	Offentliga krediter	143
7.4.3	Bostadskrediter	145
7.4.4	Kommersiella fastighetskrediter	149
7.4.5	Fartygskrediter	152
7.4.6	Exponeringar mot kreditinstitut inklusive derivatkontrakt	153
7.4.7	Fyllnadssäkerheter	163
7.4.8	Registrering av äganderätt och säkerhetsrätter ...	165
7.4.9	Värderingsprinciper	167
7.4.10	Dokumentationskrav	168
7.4.11	Skadeförsäkring	171
7.4.12	Belåningsgrader	173
7.4.13	Homogenitet och riskspridning	175
7.4.14	Säkerheter som finns utanför EES	176
8	Benämningar	179
8.1	Nuvarande ordning	179
8.2	EU-regelverket	180
8.3	Genomförandet i svensk rätt	181
9	Matchning och övervärde	187
9.1	Inledning	187
9.2	Nuvarande ordning	187
9.2.1	Nominell matchning	187
9.2.2	Matchning av marknadsvärden (nuvärden)	189
9.3	EU-regelverket	189
9.3.1	Nominell matchning	189

9.3.2	Övervärde.....	191
9.4	Genomförandet i svensk rätt.....	192
10	Den särskilda likviditetsbufferten	199
10.1	Nuvarande ordning.....	199
10.2	EU-regelverket.....	200
10.2.1	Kravet i direktivet på en likviditetsbuffert.....	200
10.2.2	Kravet på likviditetstäckningskvot	203
10.2.3	Undantag från kravet på en likviditetsbuffert	205
10.3	Genomförandet i svensk rätt.....	206
11	Löptidsförlängning.....	215
11.1	Nuvarande ordning.....	215
11.2	EU-regelverket.....	216
11.3	Genomförandet i svensk rätt.....	218
12	Koncerninterna strukturer och gemensam finansiering. 239	
12.1	Nuvarande ordning.....	239
12.2	EU-regelverket.....	240
12.2.1	Koncerninterna strukturer med säkerställda obligationer i säkerhetsmassan	240
12.2.2	Gemensam finansiering.....	242
12.3	Genomförandet i svensk rätt.....	244
13	Information, granskning och tillsyn	247
13.1	Inledning	247
13.2	Nuvarande ordning.....	247
13.2.1	Information till investerare	247
13.2.2	Oberoende granskare	249
13.2.3	Tillståndsplikt	250
13.2.4	Tillsyn.....	252
13.2.5	Upplysningar till Finansinspektionen.....	252
13.2.6	Ingripanden och sanktioner	253

13.2.7	Offentliggörande av administrativa sanktioner och andra åtgärder	254
13.2.8	Samarbete mellan myndigheter	254
13.3	EU-regelverket	255
13.3.1	Information till investerare	255
13.3.2	Övervakare av säkerhetsmassan	257
13.3.3	Tillståndsplikt.....	258
13.3.4	Tillsyn	258
13.3.5	Rapportering till de behöriga myndigheterna	260
13.3.6	Ingripanden och sanktioner.....	261
13.3.7	Offentliggörande av administrativa sanktioner och andra åtgärder	265
13.3.8	Samarbete mellan myndigheter	265
13.4	Genomförandet i svensk rätt	266
13.4.1	Information till investerare	266
13.4.2	Övervakare av säkerhetsmassan och den oberoende granskaren.....	267
13.4.3	Tillståndsplikt.....	269
13.4.4	Tillsyn	269
13.4.5	Rapportering till Finansinspektionen	269
13.4.6	Ingripanden och sanktioner.....	271
13.4.7	Offentliggörande av administrativa sanktioner och andra åtgärder	274
13.4.8	Samarbete mellan myndigheter	274
14	Följdändringar	277
14.1	Inledning	277
14.2	Lagen om värdepappersfonder.....	278
14.3	Lagen om resolution.....	279
15	Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser	281
15.1	Ikraftträdandebestämmelser	281
15.2	Övergångsbestämmelser	283
15.2.1	Ingripanden och sanktioner.....	283

15.2.2	Säkerställda obligationer som har getts ut före ikraftträdandet av lagändringarna.....	284
15.2.3	Ändrad terminologi i förmånsrättslagen.....	296
16	Konsekvenser av utredningens förslag.....	297
16.1	Inledning	297
16.2	Problembeskrivning och utredningens förslag	297
16.3	Alternativa förslag.....	300
16.4	Konsekvenser om inga åtgärder vidtas	302
16.5	Berörda företag och andra aktörer	302
16.5.1	Konsekvenser i allmänhet	302
16.5.2	Konsekvenser för emittentinstitut	303
16.5.3	Konsekvenser för investerare.....	330
16.6	Konsekvenser för enskilda	332
16.7	Offentligfinansiella konsekvenser och övriga konsekvenser för det allmänna.....	333
16.7.1	Offentligt ägda företag.....	333
16.7.2	Finansinspektionen	333
16.7.3	Sveriges Domstolar.....	335
16.7.4	Sammantagna kostnadseffekter för statliga myndigheter	335
16.8	Finansieringen av de ökade kostnaderna för staten	335
16.9	Överensstämmelse med unionsrätten	336
16.10	Speciella informationsinsatser	336
16.11	Övriga konsekvenser	336
17	Författningskommentar	339
17.1	Förslaget till lag om ändring i förmånsrättslagen (1970:979)	339
17.2	Förslaget till lag om ändring i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer.....	340

17.3	Förslaget till lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.....	366
17.4	Förslaget till lag om ändring i lagen (2021:000) om ändring i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer.....	367

Särskilt yttrande..... 369

Bilagor

Bilaga 1	Kommittédirektiv 2019:107.....	379
Bilaga 2	Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2162 av den 27 november 2019.....	387
Bilaga 3	Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2160 av den 27 november 2019	417
Bilaga 4	Artikel 129 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (tillsynsförordningen) i den nya lydelsen	423
Bilaga 5	Lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer – så som den föreslås se ut den 8 juli 2022	431
Bilaga 6	Parallelluppställning över genomförandet av direktivet om utgivning av säkerställda obligationer i svensk rätt.....	447

Sammanfattning

Det nya EU-regelverket

EU har antagit ett nytt regelverk om säkerställda obligationer, bestående av ett direktiv och en förordning om ändring av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (tillsynsförordningen). Detta betänkande innehåller förslag till de lagändringar som behövs för att genomföra det nya EU-direktivet och anpassa svensk rätt till ändringarna i tillsynsförordningen. Det är framför allt ändringar i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer (LUSO) som föreslås.

Den svenska marknaden för säkerställda obligationer

Säkerställda obligationer är en viktig finansieringskälla för många kreditinstitut och underlättar finansiering av framför allt bostadskrediter. Ur ett investerarperspektiv är en fördel med säkerställda obligationer jämfört med andra placeringsalternativ att investeraren har särskild förmånsrätt för sina fordringar i den säkerställda obligationens säkerhetsmassa.

Sverige har i dag en stor, likvid och standardiserad marknad för säkerställda obligationer. Denna marknad var 2019 den femte största i världen sett till utestående belopp. De svenska emittentinstituten hade i september 2020 utestående säkerställda obligationer om cirka 2 500 miljarder kronor.

Förändrade regler

I svensk rätt finns redan i dag krav för utgivning av säkerställda obligationer som är högt ställda ur ett investerarskyddsperspektiv. Däremot saknas bestämmelser om bland annat informations- och rapporteringskrav samt bestämmelser om en särskild likviditetsbuffert. Dessa tillkommande krav i direktivet utgör några av de större ändringar som utredningen föreslår i LUSO, vid sidan av ändringarna av bestämmelserna om belåningsgrader och kravet på övervärde. De ändringar som utredningen föreslår är avsedda att slå vakt om funktionssättet hos den svenska marknaden för säkerställda obligationer och den nuvarande svenska regleringen.

Tillgångarna i säkerhetsmassan

Enligt utredningens förslag ska bostadskrediter, kommersiella fastighetskrediter, exponeringar mot kreditinstitut och offentliga krediter kunna ingå i säkerhetsmassan.

Utredningen föreslår att bestämmelserna i LUSO anpassas till reglerna i tillsynsförordningen. Emittentinstitutionen ska vara skyldiga att uppfylla kraven på exponeringsbegränsningar avseende kreditinstitut i tillsynsförordningen. Även bestämmelserna om hypotekskrediter respektive offentliga krediter i LUSO anpassas till reglerna i tillsynsförordningen. Detta medför att regleringen av riskvikter och kapitalkrav i tillsynsförordningen och regelverket för utgivning av säkerställda obligationer kommer att överensstämma med varandra i högre grad än tidigare. Det förenklar tillämpningen av reglerna.

Vad gäller utländska förhållanden, som t.ex. kretsen av utländska motparter i vissa fall och krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som finns i ett annat land inom EES än Sverige, föreslår utredningen att det i LUSO tas in hänvisningar till reglerna i tillsynsförordningen.

Som ett led i harmoniseringen föreslås ändringar av bestämmelserna om belåningsgrader i LUSO. Endast den del av en kredit som uppgår till en viss andel av säkerhetens värde får ingå i säkerhetsmassan. Belåningsgraden för bostadskrediter ändras från 75 procent till 80 procent av marknadsvärdet på säkerheten. För kommersiella fastighetskrediter ändras belåningsgraden i vissa fall.

Utredningen föreslår att bestämmelserna om fyllnadssäkerheter upphävs, eftersom det är svårt att förena dem med det nya EU-regelverket. I stället införs bestämmelser om exponeringar mot kreditinstitut, i linje med reglerna i tillsynsförordningen, och ett krav på en särskild likviditetsbuffert (se nedan). Dessa bestämmelser har delvis samma syfte som fyllnadssäkerheter, om än ett bredare tillämpningsområde eftersom även exponeringar mot derivatmotparter ingår.

Skyddade benämningar

Bestämmelserna om skyddad benämning i LUSO föreslås ersättas av bestämmelser om tre nya skyddade benämningar:

- Svensk säkerställd obligation.
- Europeisk säkerställd obligation (premium).
- Europeisk säkerställd obligation.

Det tas också in en bestämmelse om användningen av förväxlingsbara benämningar i LUSO.

Matchning, övervärde och likviditetsbuffert

Utredningen föreslår att bestämmelserna om övervärde i LUSO, dvs. den nivå med vilken värdet av de godtagbara tillgångarna i säkerhetsmassan ska överstiga värdet av skulderna, anpassas till huvudregeln i tillsynsförordningen om minst fem procents övervärde.

Till följd av reglerna i direktivet föreslår utredningen vidare att bestämmelser om en särskild likviditetsbuffert tas in i LUSO. Den ska täcka emittentinstitutets högsta ackumulerade nettolikviditetsutflöde för de närmaste 180 dagarna. Kravet ska dock inte gälla under de 30 kalenderdagar som omfattas av kravet på likviditetstäckningskvot i den s.k. likviditetstäckningsförordningen så länge som det finns en överlappning mellan kraven.

Löptidsförlängning

Enligt utredningens förslag ska löptidsförlängning uttryckligen tillåtas i svensk rätt. Med detta avses avtalsvillkor om att återbetalningstidpunkten för en säkerställd obligation kan skjutas upp under vissa förutsättningar. Enligt förslaget får en sådan möjlighet till förlängning vara villkorad endast av att Finansinspektionen ger sitt medgivande till förlängningen.

Som huvudregel får endast det ordinarie förfallodatomet läggas till grund för beräkningen av likviditetsbuffertens storlek, om inte Finansinspektionen har gett sitt medgivande till löptidsförlängning.

Information, granskning och tillsyn

Bestämmelserna i LUSO om en oberoende granskare bör enligt utredningens mening kvarstå oförändrade. Medlemsstatsoptionen i direktivet om en s.k. övervakare av säkerhetsmassan bör således inte utnyttjas.

Finansinspektionens befogenheter att återkalla ett emittentinstitutets tillstånd att ge ut säkerställda obligationer föreslås utvidgas till att avse även den situationen att institutet har fått tillståndet genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt.

Som ett komplement till bestämmelserna om sanktioner mot emittentinstitut och andra kreditinstitut införs bestämmelser om sanktioner mot fysiska personer i lagen om bank- och finansieringsrörelse, vad gäller överträdelser av vissa bestämmelser i LUSO.

Utredningen föreslår att nya bemyndiganden tas in i LUSO vad gäller vilken information som emittentinstitutet ska tillhandahålla investerare, vilka uppgifter som emittentinstitutet ska lämna till Finansinspektionen, när detta ska ske och på vilket sätt uppgifterna ska lämnas. Flera av de bemyndiganden som finns i den nu gällande lydelsen av LUSO föreslås upphävas, mot bakgrund av de nya reglerna i EU-regelverket.

Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

Lagändringarna föreslås träda i kraft den 8 juli 2022.

För en säkerställd obligation som har getts ut före dess gäller i huvudsak äldre bestämmelser i LUSO under återstoden av obligationens löptid. För en sådan säkerställd obligation för vilken utgivningsvolymen utökas efter ikraftträdandet av lagändringarna (genom s.k. on tap-emissioner) tillämpas dock äldre bestämmelser endast under vissa särskilda förutsättningar.

Konsekvenser av utredningens förslag

De ändringar som utredningen föreslår kommer att innebära ökade kostnader, framför allt för emittentinstituten som direkt berörs av kraven samt i viss mån för Finansinspektionen som utövar tillsyn över dessa institut. Kravet på en särskild likviditetsbuffert är det förslag som medför de största ekonomiska konsekvenserna. Hur stora dessa kostnader blir beror på emittentinstitutens likviditetsmatchning under den period som kravet mäts mot, samt rådande placerings- och upplåningsräntor. Utredningens förslag innebär dock att kostnaderna begränsas såtillvida att kravet på likviditetsbuffert inte ska gälla för den period som omfattas av kravet på likviditetstäckningskvot. Det blir således inte frågan om någon dubbelreglering.

Emittentinstituten kommer under en övergångsperiod att påverkas av de omfattande övergångsbestämmelser som föreslås för on tap-emissioner.

Utredningen gör sammantaget bedömningen att förslagen inte leder till någon större långsiktig påverkan på den svenska marknadens funktionssätt, vilket är positivt även för investerare i säkerställda obligationer.

Summary

The new EU legislation

The EU has adopted new legislation on covered bonds, consisting of a directive and a regulation amending Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012 (the Capital Requirements Regulation, CRR). This report contains the proposals for the legislative amendments needed to implement the new EU directive and adapt Swedish legislation to the changes made in the CRR. The proposed amendments mainly concern the Covered Bond Issuance Act (Swedish Code of Statutes 2003:1223).

The Swedish market for covered bonds

Covered bonds are an important funding source for many credit institutions and facilitate financing, mainly for mortgages. From an investor perspective, one advantage of covered bonds compared with other investment options is that the investor has a priority claim on the assets in the cover pool.

Today, Sweden has a large, liquid and standardised covered bond market. Measured in outstanding amounts, this market was the fifth largest covered bond market in the world in 2019. In September 2020, Swedish issuers had outstanding covered bonds totalling SEK 2 500 billion.

Legislative amendments

Swedish law already sets high investor protection requirements for covered bond issuance. However, there are, for example, no provisions concerning information and reporting requirements or a cover pool liquidity buffer. These additional requirements in the Directive are some of the main amendments that the Inquiry proposes to the Covered Bond Issuance Act alongside the amendments to the Loan to Value ratio (LTV) provisions and the over-collateralisation requirements. The amendments proposed by the Inquiry are intended to uphold the functioning of the covered bond market in Sweden and the current Swedish legislation.

Assets in the cover pool

According to the Inquiry's proposal, residential and commercial mortgages, exposures to credit institutions and public loans can be included in the cover pool.

The Inquiry proposes that the provisions of the Covered Bond Issuance Act be amended to reflect the provisions of the CRR. Issuers should be required to meet the CRR's requirements regarding exposure limits for credit institutions. The proposal amends the provisions of the Covered Bond Issuance Act on public loans and mortgages to reflect the provisions of the CRR. As a result, the provisions on issuance of covered bonds will correlate better with the CRR's provisions on risk weights and capital requirements. This simplifies the application of the provisions.

When it comes to conditions regarding foreign countries, e.g. exposures to foreign counterparties and loans secured by property located in an EEA country other than Sweden, the Inquiry proposes inserting references to the relevant CRR provisions in the Covered Bond Issuance Act.

Amendments to the provisions on LTV levels are proposed in the Covered Bond Issuance Act as a part of harmonisation with the CRR. Only a part of the loan, up to a specific share of the market value of the collateral, can be included in the coverage calculation. The proposal changes the LTV for residential mortgages from 75 percent to 80 percent of the market value of the collateral. For commercial mortgages, the LTV is changed in certain cases.

The Inquiry proposes that the provisions on substitute collateral be repealed, since it is difficult to combine them with the new EU legislation. Instead, new provisions on exposures to credit institutions and provisions on a liquidity buffer are proposed in the Covered Bond Issuance Act, in line with the CRR rules. While these provisions partly have the same purpose as substitute collateral, they have a broader scope, since exposures to derivative counterparties are also included.

Labelling

The Inquiry proposes that the current provisions on labelling in the Covered Bond Issuance Act be replaced by provisions on three new labels:

- Swedish Covered Bond.
- European Covered Bond (premium).
- European Covered Bond.

Provisions on the use of labels liable to be confused with these labels are also introduced in the Covered Bond Issuance Act.

Coverage requirements, overcollateralisation and liquidity buffer

The Inquiry proposes that the requirements in the Covered Bond Issuance Act on overcollateralisation, i.e. the level by which the value of the assets in the cover pool has to exceed the value of the liabilities, be adapted to the main principle in the CRR of at least five per cent overcollateralisation.

As a result of the rules in the Directive, the Inquiry also proposes that provisions concerning a specific liquidity buffer should be introduced in the Covered Bond Issuance Act. It should cover the maximum cumulative net liquid outflow from the issuer over the next 180 days. However, the requirement should not apply to the first 30 days covered by the liquidity coverage ratio (LCR) requirements of the so-called LCR Regulation, for as long as there is an overlap between the requirements.

Maturity extensions

The Inquiry proposes that provisions permitting maturity extensions be introduced in Swedish law. These are conditions included in the terms of a covered bond contract stating that repayment can be postponed in certain circumstances. In the Inquiry's proposal, such a maturity extension can only be subject to approval from Finansinspektionen (the Swedish Financial Supervisory Authority).

According to the main principle, calculation of the liquidity buffer requirement for covered bonds allowing for maturity extensions should be based only on the original maturity date, unless Finansinspektionen has approved the maturity extension.

Information, monitoring and supervision

The provisions on an independent inspector in the Covered Bond Issuance Act should remain in place, in the view of the Inquiry. Therefore the Member State option in the Directive allowing for the appointment of a cover pool monitor should not be implemented.

The Inquiry proposes that Finansinspektionen's power to revoke an issuer's authorisation for a covered bond programme be extended to include the situation where the issuer has acquired permission for a covered bond programme by making false statements or by some other irregular means.

As a complement to the provisions on sanctions for issuers and other credit institutions, the Inquiry proposes that additional provisions on sanctions for natural persons be included in the Banking and Financing Business Act (Swedish Code of Statutes 2004:297), in relation to breaches of certain provisions in the Covered Bond Issuance Act.

The Inquiry proposes that new authorisations to issue regulations be introduced in the Covered Bond Issuance Act concerning the information to be provided by the issuer to investors and the information that the issuers have to submit to Finansinspektionen, when this has to be done and how the information has to be given. The Inquiry proposes that several of the authorisations to issue regulations in the current wording of the Covered Bond Issuance Act be repealed in the light of the new EU legislation.

Entry into force and transitional provisions

The legislative amendments are proposed to enter into force on 8 July 2022.

For a covered bond that has been issued before this date, the previous provisions of the Covered Bond Issuance Act will, as a main principle, continue to apply during the remaining part of its maturity. For tap issues made after 8 July 2022, certain transitional provisions will apply.

Impact assessment of the proposals

The Inquiry's proposals will lead to increased costs, mainly for the issuers directly affected by the requirements and, to some extent, for Finansinspektionen, which supervises the issuers. The proposal of a specific liquidity buffer has the greatest financial impact. The size of these costs will depend on the issuer's liquidity inflows and outflows during the period against which the requirement is measured, as well as on the interest rates levels available for funding and investment. However, the costs arising from the Inquiry's proposal are limited since the requirement for a specific liquidity buffer does not apply to the period covered by the LCR requirements. Therefore, there is no dual regulation in this regard.

During a transition period, the issuers will be affected by the comprehensive transitional provisions proposed regarding tap issues.

The Inquiry makes the overall assessment that the proposed changes will not lead to a significant impact on the functioning of the Swedish covered bond market in the long run, which is positive also from an investor perspective.

1 Författningsförslag

1.1 Förslag till lag om ändring i förmånsrättslagen (1970:979)

Härigenom föreskrivs att 3 a § förmånsrättslagen (1970:979) ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

3 a §¹

Förmånsrätt följer med fordran mot ett emittentinstitut som innehavare av skuldförbindelser utgivna enligt lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer har till följd av innehavet eller som motparter i *derivatavtal* träffade enligt den lagen har till följd av avtalet.

Förmånsrätt följer med fordran mot ett emittentinstitut som innehavare av skuldförbindelser utgivna enligt lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer har till följd av innehavet eller som motparter i *derivatkontrakt* träffade enligt den lagen har till följd av avtalet.

Förmånsrätten gäller i den egendom och i den omfattning som anges i 4 kap. 1 § samma lag.

1. Denna lag träder i kraft den 8 juli 2022.

2. För konkurs eller utmätning som har beslutats före den 8 juli 2022 gäller äldre bestämmelser. Detsamma gäller för en säkerställd obligation enligt lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer för vilka äldre bestämmelser i den lagen ska tillämpas enligt punkterna 3 och 4 i övergångsbestämmelserna till lagen (2021:000) om ändring i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer.

¹ Senaste lydelse 2004:572.

1.2 Förslag till lag om ändring i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer

Härigenom föreskrivs² i fråga om lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer

dels att 3 kap. 6 § ska upphöra att gälla,

dels att rubriken närmast före 3 kap. 6 § ska utgå,

dels att 1 kap., 2 kap. 2 §, 3 kap. 1–4 och 7–11 §§, 4 kap. 1–5 §§, 5 kap. 3 § och 6 kap. 3 § och rubrikerna närmast före 3 kap. 1 och 2 §§ ska ha följande lydelse,

dels att det ska införas 16 nya paragrafer, 2 kap. 2 a–2 c §§, 3 kap. 2 a–2 e, 7 a, 9 a–9 d, 15 och 16 §§ och 4 kap. 9 §, och närmast före 2 kap. 2–2 c §§, 3 kap. 1, 2 a, 2 c, 2 d, 7 a–9 b, 15 och 16 §§ och 4 kap. 9 § och närmast efter 3 kap. 14 § rubriker av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

1 §

Denna lag innehåller bestämmelser om svenska bankers och kreditmarknadsföretags rätt att ge ut säkerställda obligationer.

I lagen finns även bestämmelser om användningen av benämningar som är förväxlingsbara med sådana benämningar som får användas endast för säkerställda obligationer.

2 §³

I denna lag avses med

emittentinstitut: en bank eller ett kreditmarknadsföretag som fått tillstånd enligt 2 kap. 1 § att ge ut säkerställda obligationer,

säkerställda obligationer: obligationer och andra jämförbara skuldförbindelser som är förenade med förmånsrätt i emittentinstitutets säkerhetsmassa,

² Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2162 av den 27 november 2019 om utgivning av säkerställda obligationer och offentlig tillsyn över säkerställda obligationer samt om ändring av direktiven 2009/65/EG och 2014/59/EU.

³ Senaste lydelse 2011:459.

yllnadssäkerheter: tillgångar som enligt 3 kap. 2 § får ingå i säkerhetsmassan,

derivatavtal: avtal som träffats, i syfte att uppnå balans mellan finansiella villkor för tillgångar i säkerhetsmassan och motsvarande villkor för de säkerställda obligationerna, mellan ett emittentinstitut och

1. svenska staten, en svensk kommun eller därmed jämförlig samfällighet,

2. Europeiska unionen, Europeiska atomenergigemenskapen eller någon av de utländska stater eller centralbanker som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 1,

3. en sådan utländsk kommun eller därmed jämförlig samfällighet, med befogenhet att kräva in offentlig uppbörd, som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 1,

4. ett kreditinstitut eller ett värdepappersbolag med tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 2 och 8 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

5. en kommun eller därmed jämförlig samfällighet i någon av de utländska stater som framgår

derivatkontrakt: ett sådant derivatkontrakt som avses i 1 kap. 4 § första stycket lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden som träffats, i syfte att uppnå balans mellan finansiella villkor för tillgångar i säkerhetsmassan och motsvarande villkor för de säkerställda obligationerna, mellan ett emittentinstitut och

1. svenska staten, Sveriges riksbank eller en kommun, en region eller ett kommunalförbund i Sverige,

2. ett offentligt organ i en annan stat inom EES än Sverige enligt artikel 129.1 a i tillsynsförordningen,

3. ett sådant offentligt organ i tredjeland, en sådan multilateral utvecklingsbank eller en sådan internationell organisation som avses i artikel 129.1 b tillsynsförordningen, om kraven i den bestämmelsen är uppfyllda, eller

4. ett kreditinstitut,

av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 1,

6. ett utländskt kreditinstitut i någon av de utländska stater som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 1,

7. de internationella utvecklingsbanker som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 1, eller

8. andra motparter som i enlighet med föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 1 kan bedömas inte vara mer riskfyllda än de som anges i 1–7 och som uppfyller övriga krav som framgår av föreskrifterna,

säkerhetsmassa: krediter, fyllnadssäkerheter och i registret antecknade medel enligt 4 kap. 4 § i vilka obligationsinnehavarna och emittentinstitutets motparter i derivatavtal har förmånsrätt i enlighet med bestämmelserna i denna lag och förmånsrättslagen (1970:979),

bank: ett svenskt bankaktiebolag, en svensk sparbank eller en svensk medlemsbank, och

kreditmarknadsföretag: ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som har fått tillstånd att driva finansieringsrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.

säkerhetsmassa: krediter, andra tillgångar som enligt bestämmelserna i 3 kap. får ingå i säkerhetsmassan och i registret antecknade medel enligt 4 kap. 4 § i vilka obligationsinnehavarna och emittentinstitutets motparter i derivatkontrakt har förmånsrätt i enlighet med bestämmelserna i denna lag och förmånsrättslagen (1970:979),

bank: ett svenskt bankaktiebolag, en svensk sparbank eller en svensk medlemsbank,

kreditmarknadsföretag: ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som har fått tillstånd att driva finansieringsrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

kreditinstitut: ett kreditinstitut enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller ett utländskt kreditinstitut enligt tillsynsförordningen som hör hemma i en annan stat inom EES än Sverige och som har ett motsvarande tillstånd,

EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

tillsynsförordningen: Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012, senast ändrad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2020/873 av den 24 juni 2020 om ändring av förordningarna (EU) nr 575/2013 och (EU) 2019/876 vad gäller vissa anpassningar mot bakgrund av covid-19-pandemin,

likviditetstäckningsförordningen: kommissionens delegerade förordning (EU) 2015/61 av den 10 oktober 2014 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 när det gäller likviditetstäckningskravet för kreditinstitut, senast ändrad genom kommissionens delegerade förordning (EU) 2018/1620 av den 13 juli 2018 om ändring av delegerad förordning (EU) 2015/61 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013

när det gäller likviditetstäckningskravet för kreditinstitut, och

direktivet om utgivning av säkerställda obligationer: Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2162 av den 27 november 2019 om utgivning av säkerställda obligationer och offentlig tillsyn över säkerställda obligationer samt om ändring av direktiven 2009/65/EG och 2014/59/EU, i den ursprungliga lydelsen.

2 kap.

Skyddad benämning

Skyddade benämningar

Svensk säkerställd obligation

2 §

Benämningen säkerställda obligationer får användas endast som beteckning för sådana skuldförbindelser som omfattas av denna lag.

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 och föreskrifter som har meddelats med stöd av lagen.

Europeisk säkerställd obligation

2 a §

Benämningen uropeisk säkerställd obligation och motsvarande benämningar på alla Europeiska unionens officiella språk får användas endast som beteckning för skuldförbindelser som upp-

fyller kraven i nationella bestämmelser i en stat inom EES som genomför direktivet om utgivning av säkerställda obligationer.

Europeisk säkerställd obligation (premium)

2 b §

Benämningen europaisk säkerställd obligation (premium) och motsvarande benämningar på alla Europeiska unionens officiella språk får användas endast som beteckning för skuldförbindelser enligt 2 a § som uppfyller kraven i artikel 129 i tillsynsförordningen.

Förväxlingsbara benämningar

2 c §

Benämningen säkerställd obligation och benämningar som är förväxlingsbara med denna eller med någon av de benämningar som anges i 2–2 b §§ får inte användas som beteckning för något annat finansiellt instrument än respektive skuldförbindelse enligt 2–2 b §§.

3 kap.

Tillåtna krediter
i säkerhetsmassanTillåtna tillgångar
i säkerhetsmassanAllmänna bestämmelser1 §⁴

Säkerhetsmassan får bestå av

1. krediter som lämnats mot in-teckning i fast egendom som är avsedd för bostads-, jordbruks-, kontors- eller affärsändamål, mot in-teckning i tomträtt som är avsedd för bostads-, kontors- eller affärs-ändamål, mot pant i bostadsrätt eller mot motsvarande utländska säkerheter (hypotekskrediter), för-utsatt att krediterna uppfyller de villkor som uppställs i 3–7 §§, och
2. krediter för vilka följande låntagare svarar eller garanterar (offentliga krediter):
 - a) svenska staten, en svensk kommun eller därmed jämförlig samfällighet,
 - b) Europeiska unionen, Euro-peiska atomenergigemenskapen eller någon av de utländska stater eller centralbanker som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 4,
 - c) en sådan utländsk kommun eller därmed jämförlig samfällig-het, med befogenhet att kräva in offentlig uppbörd, som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 4, och

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

⁴ Senaste lydelse 2011:459. Ändringen innebär bland annat att andra stycket tas bort.

d) andra motparter som i enlighet med föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 4 kan bedömas inte vara mer riskfyllda än de som anges i a–c och som uppfyller övriga krav som framgår av föreskrifterna.

Hypotekskrediter som lämnats mot in-teckning i fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt som är avsedd för kontors- eller affärsändamål får utgöra högst 10 procent av säkerhetsmassan.

Fyllnadssäkerheter i säkerhetsmassan

Offentliga krediter

2 §⁵

I säkerhetsmassan får ingå fyllnadssäkerheter. Dessa får bestå av följande tillgångar:

1. inneliggande kassa, checkar och postremissväxlar,
2. placeringar och fordringar för vilka svenska staten, en svensk kommun eller därmed jämförlig samfällighet svarar,
3. placeringar och fordringar för vilka en utländsk stat eller centralbank svarar, om placeringen eller fordran gäller i den utländska statens valuta och är refinansierad i samma valuta,
4. övriga placeringar och fordringar för vilka Europeiska unionen, Europeiska atomenergi-gemenskapen eller någon av de utländska stater eller central-

Säkerhetsmassan får bestå av offentliga krediter i form av exponeringar mot eller exponeringar som är garanterade av

1. svenska staten,
2. Sveriges riksbank, eller
3. en kommun, en region eller ett kommunalförbund i Sverige.

⁵ Senaste lydelse 2011:459. Ändringen innebär bland annat att tredje stycket tas bort.

banker som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 5 svarar,

5. placeringar och fordringar för vilka en sådan utländsk kommun eller därmed jämförlig samfällighet, med befogenhet att kräva in offentlig uppbörd, som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 5 svarar,

6. andra placeringar, fordringar, garantiförbindelser och åtaganden som i enlighet med föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 5 kan bedömas inte vara mer riskfyllda än de som anges i 1–5, och

7. placeringar, fordringar, garantiförbindelser och andra åtaganden, för vilka säkerheten utgörs av sådana placeringar eller fordringar som anges i 1–6.

Finansinspektionen får efter ansökan besluta att även följande tillgångar får användas som fyllnadssäkerheter:

1. placeringar och fordringar för vilka ett kreditinstitut eller ett värdepappersbolag med tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 2 och 8 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden svarar,

2. placeringar och fordringar för vilka en kommun eller därmed jämförlig samfällighet i någon av de utländska stater som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 5 svarar,

Säkerhetsmassan får också bestå av offentliga krediter i form av exponeringar mot

1. offentliga organ i en annan stat inom EES än Sverige enligt artikel 129.1 a i tillsynsförordningen, och

2. sådana offentliga organ i tredjeländer, multilaterala utvecklingsbanker och internationella organisationer som avses i artikel 129.1 b i tillsynsförordningen, om kraven i den bestämmelsen är uppfyllda.

3. placeringar och fordringar med en återstående löptid av högst ett år för vilka ett utländskt kreditinstitut svarar,

4. placeringar och fordringar för vilka ett utländskt kreditinstitut i någon av de utländska stater som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 5 svarar,

5. placeringar och fordringar för vilka någon av de internationella utvecklingsbanker som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 5 svarar,

6. andra placeringar, fordringar, garantiförbindelser och åtaganden som i enlighet med föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 5 kan bedömas inte vara mer riskfyllda än de som anges i 1–5 och som uppfyller övriga krav som framgår av föreskrifterna, och

7. placeringar, fordringar, garantiförbindelser och andra åtaganden, för vilka säkerheten utgörs av sådana placeringar eller fordringar som anges i 1–6.

Fyllnadssäkerheterna får utgöra högst 20 procent av säkerhetsmassan. Om det finns särskilda skäl får Finansinspektionen i ett enskilt fall besluta att andelen under en begränsad tid får utgöra högst 30 procent.

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.

2 b §

Om det finns särskilda skäl får Finansinspektionen efter ansökan från ett emittentinstitut och under de förutsättningar som anges i artikel 129.1a c i tillsynsförordningen besluta att även exponeringar mot kreditinstitut som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 enligt tillsynsförordningen får ingå i ett emittentinstituts säkerhetsmassa under viss tid, om dessa exponeringar utgörs av

1. derivatkontrakt med kreditinstitut, eller
2. sådana kortfristiga insättningar i kreditinstitut som avses i artikel 129.1 c (i) i tillsynsförordningen.

Det som sägs i första stycket gäller även tillgångar på nivå 2B enligt likviditetstäckningsförordningen, i fråga om sådana till-

gångar som ingår i den likviditetsbuffert som avses i 9 b §.

Bostadskrediter

2 c §

Säkerhetsmassan får bestå av krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som är avsedd för bostadsändamål (bostadskrediter) i Sverige. I ett sådant fall ska säkerheten utgöras av

- 1. inteckning i fast egendom,*
- 2. inteckning i tomträtt, eller*
- 3. pant i bostadsrätt.*

Säkerhetsmassan får också bestå av bostadskrediter i form av andra lån mot säkerhet i en bostadsfastighet enligt artikel 129.1 d i tillsynsförordningen om säkerheten finns i en annan stat inom EES än Sverige. Detsamma gäller bostadslån enligt artikel 129.1 e i tillsynsförordningen.

Kommersiella fastighetskrediter

2 d §

Säkerhetsmassan får bestå av krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som är avsedd för näringsverksamhet (kommersiella fastighetskrediter) i Sverige. I ett sådant fall ska säkerheten utgöras av

- 1. inteckning i fast egendom,*
- 2. inteckning i tomträtt, eller*
- 3. pant i bostadsrätt.*

Säkerhetsmassan får också bestå av kommersiella fastighetskrediter i

form av andra lån mot säkerhet i kommersiella fastigheter enligt artikel 129.1 f i tillsynsförordningen om säkerheten finns i en annan stat inom EES än Sverige.

2 e §

Kommersiella fastighetskrediter enligt 2 d § får utgöra högst tio procent av säkerhetsmassan.

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

3 §⁶

När en hypotekskredit lämnas, får krediten ingå i säkerhetsmassan till den del krediten i förhållande till säkerheten ligger inom

1. 75 procent av marknadsvärdet, för fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som är avsedd för bostadsändamål,

2. 70 procent av marknadsvärdet, för fast egendom som är avsedd för jordbruksändamål, och

3. 60 procent av marknadsvärdet, för fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som är avsedd för affärs- eller kontorsändamål.

Samma belåningsgrader gäller för motsvarande utländska säkerheter.

En kredit får ingå i säkerhetsmassan till den del krediten i förhållande till säkerheten ligger inom

– 80 procent av marknadsvärdet för säkerheten för bostadskrediter enligt 2 c §, och

– 60 eller 70 procent av marknadsvärdet för säkerheten för kommersiella fastighetskrediter enligt 2 d § enligt de förutsättningar som anges i artikel 129.1 f i tillsynsförordningen.

⁶ Ändringen innebär bland annat att andra stycket tas bort.

4 §

I samband med att ett emittentinstitut lämnar *hypotekskrediter skall* marknadsvärdet enligt 3 § fastställas genom en individuell värdering. En värdering får dock grundas på generella prisnivåer om den avser

1. fast egendom som utgör bostadsfastighet i en- eller tvåfamiljshus,
2. tomträtt som har upplåtits för bostadsändamål avseende en- eller tvåfamiljshus, eller
3. bostadsrätt som har upplåtits för bostadsändamål.

Med marknadsvärde avses det pris som skulle uppnås vid en marknadsmässig försäljning där skälig tid ges för förhandlingar. Marknadsvärdet *skall* bedömas utan hänsyn till spekulativa och tillfälliga förhållanden.

I samband med att ett emittentinstitut lämnar *bostadskrediter eller kommersiella fastighetskrediter ska* marknadsvärdet enligt 3 § fastställas genom en individuell värdering. En värdering får dock grundas på generella prisnivåer om den avser

Med marknadsvärde avses det pris som skulle uppnås vid en marknadsmässig försäljning där skälig tid ges för förhandlingar. Marknadsvärdet *ska* bedömas utan hänsyn till spekulativa och tillfälliga förhållanden.

7 §

Ett emittentinstitut *skall* fortlopande kontrollera marknadsvärdet för egendom som utgör säkerhet för *hypotekskrediter*.

Om marknadsvärdet av egendom som utgör säkerhet för *hypotekskredit* minskat avsevärt, får i säkerhetsmassan endast inräknas den del av *hypotekskrediten* som ligger inom

1. 75 procent av värdet, för fast egendom, tomträtt och bostadsrätt

Ett emittentinstitut *ska* fortlopande kontrollera marknadsvärdet för egendom som utgör säkerhet för *bostadskrediter eller kommersiella fastighetskrediter*.

Om marknadsvärdet av egendom som utgör säkerhet för *en bostadskredit eller en kommersiell fastighetskredit* har minskat avsevärt, får i säkerhetsmassan endast inräknas den del av *krediten* som *efter värdeminskningen* ligger inom *den belåningsgrad* som gäller enligt 3 §.

som är avsedd för bostadsändamål,

2. 70 procent av värdet, för fast egendom som är avsedd för jordbruksändamål, och

3. 60 procent av värdet, för fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som är avsedd för affärs- eller kontorsändamål.

Skadeförsäkring

7 a §

En sådan kredit som avses i 2 c § första stycket och 2 d § första stycket får ingå i säkerhetsmassan endast om det finns en lämplig skadeförsäkring för fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt som utgör säkerhet för krediten.

Nominell matchning

8 §⁷

Det nominella värdet av säkerhetsmassan ska vid varje tidpunkt överstiga det sammanlagda nominella värdet av de fordringar som kan göras gällande mot emittentinstitutet på grund av säkerställda obligationer med minst *två* procent.

Det nominella värdet av säkerhetsmassan ska vid varje tidpunkt överstiga det sammanlagda nominella värdet av de fordringar som kan göras gällande mot emittentinstitutet på grund av säkerställda obligationer med minst *fem* procent.

⁷ Senaste lydelse 2016:504.

Nuvärdesmatchning9 §⁸

Emittentinstitutets krediter och fyllnadssäkerheter i säkerhetsmassan ska ges sådana villkor beträffande valuta, ränta och räntebindningsperiod att en god balans upprätthålls med motsvarande villkor för de säkerställda obligationerna. *Derivatavtal* får användas i detta syfte.

Emittentinstitutet ska anses ha uppnått en sådan balans som avses i första stycket om nuvärdet av tillgångarna i säkerhetsmassan vid varje tidpunkt överstiger nuvärdet av skulderna avseende säkerställda obligationer med minst *två* procent. Vid beräkningen ska även nuvärdet av *derivatavtal* beaktas.

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

Emittentinstitutet ska på ett särskilt konto hålla de medel som avses i tredje stycket avskilda från institutets övriga medel.

Emittentinstitutets krediter och fyllnadssäkerheter i säkerhetsmassan ska ges sådana villkor beträffande valuta, ränta och räntebindningsperiod att en god balans upprätthålls med motsvarande villkor för de säkerställda obligationerna. *Derivatkontrakt* får användas i detta syfte.

Emittentinstitutet ska anses ha uppnått en sådan balans som avses i första stycket om nuvärdet av tillgångarna i säkerhetsmassan vid varje tidpunkt överstiger nuvärdet av skulderna avseende säkerställda obligationer med minst *fem* procent. Vid beräkningen ska även nuvärdet av *derivatkontrakt* beaktas.

⁸ Senaste lydelse 2016:504. Ändringen innebär bland annat att tredje och fjärde styckena tas bort.

Likviditetsmatchning

9 a §

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).

Likviditetsbuffert

9 b §

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.

Likviditetsbufferten får utgöras endast av

- 1. tillgångar på nivå 1 eller 2A enligt likviditetstäckningsförordningen, och*

- 2. kortfristiga exponeringar mot kreditinstitut och sådana kortfristiga insättningar i kreditinstitut som avses i artikel 129.1 c (i) i tillsynsförordningen, förutsatt att*

kreditinstitutet uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 eller 2.

Om Finansinspektionen har lämnat sitt medgivande enligt 2 b § första stycket 2 eller andra stycket, får likviditetsbufferten under viss tid även utgöras av

1. exponeringar mot kreditinstitut som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 enligt tillsynsförordningen, om dessa exponeringar utgörs av sådana kortfristiga insättningar i kreditinstitut som avses i artikel 129.1 c (i) i tillsynsförordningen, eller

2. tillgångar på nivå 2B enligt likviditetstäckningsförordningen.

Alternativ lösning för det fall att möjligheten till undantag enligt artikel 16.4 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer inte ska utnyttjas:

9 b §

Emittentinstitutet ska hålla en likviditetsbuffert i syfte att uppnå likviditetsmatchning. Likviditetsbufferten ska täcka emittentinstitutets högsta ackumulerade nettolikviditetsutflöde för de närmaste 180 dagarna.

Likviditetsbufferten får utgöras endast av

1. tillgångar på nivå 1 eller 2A enligt likviditetstäckningsförordningen, och

2. kortfristiga exponeringar mot kreditinstitut och sådana kort-

fristiga insättningar i kreditinstitut som avses i artikel 129.1 c (i) i tillsynsförordningen, förutsatt att kreditinstitutet uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 eller 2.

Om Finansinspektionen har lämnat sitt medgivande enligt 2 b § första stycket 2 eller andra stycket, får likviditetsbufferten under viss tid även utgöras av

1. exponeringar mot kreditinstitut som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 enligt tillsynsförordningen, om dessa exponeringar utgörs av sådana kortfristiga insättningar i kreditinstitut som avses i artikel 129.1 c (i) i tillsynsförordningen, eller

2. tillgångar på nivå 2B enligt likviditetstäckningsförordningen.

9 c §

Emittentinstitutet ska på ett särskilt konto hålla de medel som avses i 9 a och 9 b §§ avskilda från institutets övriga medel.

9 d §

Vid beräkningen av storleken på likviditetsbufferten i fråga om säkerställda obligationer med sådana avtalsvillkor som avses i 15 §, 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 15 §.

10 §

Ett emittentinstitut *skall* föra ett register över de säkerställda obligationerna, säkerhetsmassan och, i förekommande fall, *derivatavtal*.

Registret *skall* vid varje tidpunkt utvisa det nominella värdet av de säkerställda obligationerna och av den säkerhetsmassa som är knuten till obligationerna. Registret *skall* också utvisa de medel som anges i 4 kap. 4 §.

Ett emittentinstitut *ska* föra ett register över de säkerställda obligationerna, säkerhetsmassan och, i förekommande fall, *derivatkontrakt*.

Registret *ska* vid varje tidpunkt utvisa det nominella värdet av de säkerställda obligationerna och av den säkerhetsmassa som är knuten till obligationerna. Registret *ska* också utvisa de medel som anges i 4 kap. 4 §.

11 §

I registret *skall* det finnas uppgifter

1. för varje säkerställd obligation om obligationens nominella värde, ränta och förfallodag,

2. för varje enskild kredit om kreditens nummer, låntagare, nominella värde, amorteringsvillkor och ränta,

3. för varje offentlig kredit om borgensman när sådan finns,

4. för varje *hypotekskredit* om säkerhetens värde samt när och på vilka grunder värderingen utförts,

5. för varje *fyllnadssäkerhet* om de tillgångar som omfattas, deras nominella värde samt, i förekommande fall, tillgångarnas löptid och ränta,

6. för varje *derivatavtal* om avtalets typ och nummer, derivatmotpart, nominellt belopp, valuta, räntesats, värdet på netto-

I registret *ska* det finnas uppgifter

1. för varje säkerställd obligation om obligationens nominella värde, ränta och förfallodag,
2. för varje enskild kredit om kreditens nummer, låntagare, nominella värde, amorteringsvillkor och ränta,
3. för varje offentlig kredit om borgensman när sådan finns,
4. för varje *bostadskredit* eller *kommersiell fastighetskredit* om säkerhetens värde samt när och på vilka grunder värderingen utförts,

5. för varje *derivatkontrakt* om kontraktets typ och nummer, derivatmotpart, nominellt belopp, valuta, räntesats, värdet på netto-

fordran eller nettoskuld samt start- och slutdag för *avtalet*.

fordran eller nettoskuld samt start- och slutdag för *kontraktet*, och

6. för varje annan exponering eller tillgång, om de tillgångar som omfattas, deras nominella värde samt, i förekommande fall, tillgångarnas löptid och ränta.

Avtalsvillkor

Löptidsförlängning

15 §

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 av sådant slag att ett medgivande i hög grad bidrar 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.

Förfalloklausuler

16 §

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.

4 kap.

1 §

Förmånsrätt enligt 3 a § förmånsrättslagen (1970:979) gäller i de tillgångar som enligt 3 kap. 10 § registrerats som säkerhetsmassa.

Dessutom gäller förmånsrätt i

1. de medel som vid tidpunkten för konkursbeslutet eller utmätningen finns hos emittentinstitutet och som härrör från *säkerhetsmassan eller derivatavtal*, och

2. de medel som senare antecknas i registret enligt 4 §.

1. de medel som vid tidpunkten för konkursbeslutet eller utmätningen finns hos emittentinstitutet och som härrör från *derivatkontrakt eller säkerhetsmassan i övrigt*, och

2 §

Om tillgångarna i säkerhetsmassan vid tiden för konkursbeslutet uppfyller de villkor som uppställs i denna lag, *skall* de hållas samman och åtskilda från konkursboets övriga tillgångar och skulder. En sådan åtgärd *skall* bestå så länge villkoren är uppfyllda. Även de tillgångar som omfattas av förmånsrätt enligt 1 § andra stycket samt obligationer och *derivatavtal*

Om tillgångarna i säkerhetsmassan vid tiden för konkursbeslutet uppfyller de villkor som uppställs i denna lag, *ska* de hållas samman och åtskilda från konkursboets övriga tillgångar och skulder. En sådan åtgärd *ska* bestå så länge villkoren är uppfyllda. Även de tillgångar som omfattas av förmånsrätt enligt 1 § andra stycket samt obligationer och *derivatkontrakt*

som antecknas i registret enligt 3 kap. 10 § *skall* hållas samman och åtskilda på detta sätt.

Första stycket gäller även om det föreligger en endast tillfällig, mindre avvikelse från de uppställda villkoren.

som antecknas i registret enligt 3 kap. 10 § *ska* hållas samman och åtskilda på detta sätt.

3 §⁹

En innehavare av säkerställda obligationer och en motpart enligt *derivatavtal* har rätt att få betalt enligt avtalsvillkoren ur de tillgångar som omfattas av förmånsrätten, förutsatt att tillgångarna uppfyller de villkor som uppställs i denna lag eller det föreligger en endast tillfällig, mindre avvikelse från de uppställda villkoren.

En innehavare av säkerställda obligationer och en motpart enligt *derivatkontrakt* har rätt att få betalt enligt avtalsvillkoren ur de tillgångar som omfattas av förmånsrätten, förutsatt att tillgångarna uppfyller de villkor som uppställs i denna lag eller det föreligger en endast tillfällig, mindre avvikelse från de uppställda villkoren.

4 §

De medel som efter beslut om konkurs betalas in enligt gällande avtalsvillkor för *tillgångar i säkerhetsmassan* och för *derivatavtal skall* antecknas i det register som anges i 3 kap. 10 §.

De medel som efter beslut om konkurs betalas in enligt gällande avtalsvillkor för *derivatkontrakt* och för *övriga tillgångar i säkerhetsmassan ska* antecknas i det register som anges i 3 kap. 10 §.

5 §¹⁰

Förvaltaren får för konkursboets räkning ta upp lån, ingå *derivatavtal*, återköpsavtal och andra avtal i syfte att uppnå balans mellan å ena sidan betalningsflöden, valutor, räntor och räntebindningsperioder enligt de finansiella villkoren för *tillgångarna i säkerhetsmassan och ingångna*

Förvaltaren får för konkursboets räkning ta upp lån, ingå *derivatkontrakt*, återköpsavtal och andra avtal i syfte att uppnå balans mellan å ena sidan betalningsflöden, valutor, räntor och räntebindningsperioder enligt de finansiella villkoren för *ingångna derivatkontrakt och övriga till-*

⁹ Senaste lydelse 2010:320.

¹⁰ Senaste lydelse 2010:320.

derivatavtal och å andra sidan emittentinstitutets förpliktelser enligt säkerställda obligationer och *derivatavtal*.

gångar i säkerhetsmassan och å andra sidan emittentinstitutets förpliktelser enligt säkerställda obligationer och *derivatkontrakt*.

Resolution

9 §

Bestämmelser om arrangemang om strukturerad finansiering och resolution finns i lagen (2015:1016) om resolution.

5 kap.

3 §

Finansinspektionen *skall* återkalla ett emittentinstituts tillstånd om institutet

1. inte inom ett år från det att tillstånd beviljades har påbörjat utgivning av säkerställda obligationer, *eller*

2. har förklarat sig avstå från tillståndet.

Finansinspektionen *ska* återkalla ett emittentinstituts tillstånd om institutet

1. inte inom ett år från det att tillstånd beviljades har påbörjat utgivning av säkerställda obligationer,

2. har förklarat sig avstå från tillståndet, *eller*

3. *har fått tillståndet genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt.*

I det fall som avses i första stycket 1 får i stället varning meddelas om det är tillräckligt.

6 kap.

3 §¹¹

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. *motparter och utländska stater som avses i 1 kap. 2 §,*

2. innehållet i de planer som krävs enligt 2 kap. 1 § första

1. innehållet i de planer som krävs enligt 2 kap. 1 § första

¹¹ Senaste lydelse 2006:1385.

stycket 3 och 4,

3. fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som avses i 3 kap. 1 § första stycket 1,

4. låntagare som avses i 3 kap. 1 § första stycket 2,

5. vilka utländska stater och centralbanker som avses i 3 kap. 2 § första stycket 4, vilka utländska kommuner och därmed jämförliga samfälligheter som avses i 3 kap. 2 § första stycket 5, vilka utländska stater som avses i 3 kap. 2 § andra stycket 2 och 4, vilka internationella utvecklingsbanker som avses i 3 kap. 2 § andra stycket 5 samt om tillgångar som avses i 3 kap. 2 § första stycket 6 och andra stycket 6,

6. hur värdering av säkerheterna enligt 3 kap. 5 § skall utföras,

7. hur kontrollen av marknadsvärdet enligt 3 kap. 7 § skall utföras,

8. villkor för derivatavtal samt beräkning av och villkor för riskexponering och räntebetalningar enligt 3 kap. 9 §,

9. hur registret skall föras enligt 3 kap. 10 §,

10. den oberoende granskarens kompetens, uppgifter och rapporteringsskyldighet enligt 3 kap. 12 och 13 §§, och

11. sådana avgifter för tillsyn som avses i 5 kap. 7 §.

stycket 3 och 4,

2. fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som avses i 3 kap. 2 c § första stycket och 2 d § första stycket,

3. hur värdering av säkerheterna enligt 3 kap. 5 § ska utföras,

4. hur kontrollen av marknadsvärdet enligt 3 kap. 7 § ska utföras,

5. beräkning av och villkor för riskexponering och räntebetalningar enligt 3 kap. 9 §,

6. hur registret ska föras enligt 3 kap. 10 §,

7. den oberoende granskarens kompetens, uppgifter och rapporteringsskyldighet enligt 3 kap. 12 och 13 §§,

8. sådana avgifter för tillsyn som avses i 5 kap. 7 §,

9. vilken information som emittentinstituten ska tillhandahålla investerare, och

10. vilka uppgifter som emittentinstituten ska lämna till Finansinspektionen, när detta ska ske och på vilket sätt uppgifterna ska lämnas (rapporteringskyldighet).

-
1. Denna lag träder i kraft den 8 juli 2022.
 2. Äldre bestämmelser gäller i fråga om överträdelser som har begåtts före den 8 juli 2022.
 3. För en säkerställd obligation som har getts ut före ikraftträdandet av lagändringarna gäller äldre bestämmelser under återstoden av dess löptid. Detta gäller dock inte 5 kap. 3 § första stycket eller 6 kap. 3 § 9 och 10 i den nya lydelsen.
 4. För en sådan säkerställd obligation för vilken ISIN-koden (International Securities Identification Number) har tagits i bruk före ikraftträdandet och för vilken utgivningsvolymen utökas efter ikraftträdandet gäller det som anges i punkt 3 första meningen endast under förutsättning att
 - a) utgivningsvolymen inte utökas efter den 8 juli 2024,
 - b) förfallodagen för den säkerställda obligationen infaller före den 8 juli 2027,
 - c) den totala utgivningsvolym som tillkommer efter den 8 juli 2022 är högst dubbelt så stor som den sammanlagda utgivningsvolymen för de säkerställda obligationer som emittentinstitutet hade utestående den dagen,
 - d) den totala utgivningsvolymen för de säkerställda obligationer som har en viss ISIN-kod inte överstiger sex miljarder euro när de förfaller eller motsvarande belopp i svenska kronor eller en annan valuta, och
 - e) den egendom som utgör säkerhet för tillgångarna i säkerhetsmassan finns i Sverige.

1.3 Förslag till lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse

Härigenom föreskrivs att 15 kap. 1 a § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

15 kap.

1 a §¹

Finansinspektionen ska ingripa mot någon som ingår i ett kreditinstituts styrelse eller är dess verkställande direktör, eller ersättare för någon av dem, om kreditinstitutet

1. har fått tillstånd att driva bank- eller finansieringsrörelse genom att lämna falska uppgifter eller på annat otillbörligt sätt,

2. i strid med 14 kap. 4 § första stycket låter bli att till Finansinspektionen anmäla sådana förvärv och avyttringar som avses där,

3. i strid med 14 kap. 4 § tredje stycket låter bli att till Finansinspektionen anmäla namnen på de ägare som har ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar i institutet samt storleken på innehaven,

4. inte uppfyller kraven i 6 kap. 1–3 c, 4, 4 a, 4 c eller 5 § eller i föreskrifter som har meddelats med stöd av 16 kap. 1 § 5,

5. låter bli att lämna information till Finansinspektionen eller lämnar ofullständig eller felaktig information om efterlevnaden av skyldigheten att uppfylla kapitalbaskraven enligt artikel 92 i tillsynsförordningen, i strid med artikel 99.1 i den förordningen,

6. låter bli att rapportera eller lämnar ofullständig eller felaktig information till Finansinspektionen när det gäller data som avses i artikel 101 i tillsynsförordningen,

7. låter bli att lämna information till Finansinspektionen eller lämnar ofullständig eller felaktig information om en stor exponering i strid med artikel 394.1 i tillsynsförordningen,

8. låter bli att lämna information till Finansinspektionen eller lämnar ofullständig eller felaktig information om likviditet i strid med artikel 415.1 och 415.2 i tillsynsförordningen,

¹ Senaste lydelse 2018:1791.

9. låter bli att lämna uppgifter till Finansinspektionen eller lämnar ofullständig eller felaktig information om sin bruttosoliditet i strid med artikel 430.1 i tillsynsförordningen,

10. vid upprepade tillfällen eller systematiskt låter bli att hålla likvida tillgångar i strid med artikel 412 i tillsynsförordningen,

11. utsätter sig för en exponering som överskrider gränserna enligt artikel 395 i tillsynsförordningen,

12. är exponerat för kreditrisken i en värdepapperiseringsposition utan att uppfylla villkoren i artikel 405 i tillsynsförordningen,

13. låter bli att lämna information eller lämnar ofullständig eller felaktig information i strid med någon av artiklarna 431.1–431.3 och 451.1 i tillsynsförordningen,

14. gör betalningar till innehavare av instrument som ingår i institutets kapitalbas i strid med 8 kap. 3 och 4 §§ lagen (2014:966) om kapitalbuffertar eller artikel 28, 51 eller 63 i tillsynsförordningen, när dessa artiklar förbjuder sådana betalningar till innehavare av instrument som ingår i kapitalbasen,

15. har befunnits ansvarigt för en allvarlig, upprepad eller systematisk överträdelse av lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism eller föreskrifter som har meddelats med stöd av den lagen,

16. har befunnits ansvarigt för en allvarlig, upprepad eller systematisk överträdelse av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/847 av den 20 maj 2015 om uppgifter som ska åtfölja överföringar av medel och om upphävande av förordning (EG) nr 1781/2006,

17. har tillåtit en styrelseledamot, verkställande direktören eller ersättare för någon av dem att åta sig ett sådant uppdrag i institutet eller kvarstå i institutet trots att kraven i 3 kap. 2 § första stycket 4 eller 5, 10 kap. 8 a–8 c §§, 12 kap. 6 a–6 c §§ eller i föreskrifter som har meddelats med stöd av 16 kap. 1 § 3 inte är uppfyllda,

18. i strid med 6 a kap. 1 eller 2 § låter bli att upprätta eller lämna in en återhämtningsplan eller en koncernåterhämtningsplan,

19. i strid med 6 b kap. 11 § låter bli att anmäla att koncerninternt finansiellt stöd ska lämnas,

20. i strid med 13 kap. 4 a och 5 a §§ låter bli att underrätta Finansinspektionen om institut-

20. i strid med 13 kap. 4 a och 5 a §§ låter bli att underrätta Finansinspektionen om institut-

et fallerar eller sannolikt kommer att fallera, *eller*

21. i strid med 28 kap. 1 § lagen (2015:1016) om resolution låter bli att lämna begärda upplysningar till Riksgäldskontoret.

et fallerar eller sannolikt kommer att fallera,

21. i strid med 28 kap. 1 § lagen (2015:1016) om resolution låter bli att lämna begärda upplysningar till Riksgäldskontoret,

22. *har fått tillstånd att ge ut säkerställda obligationer enligt 2 kap. 1 § lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt,*

23. *bedriver sådan verksamhet som omfattas av lagen om utgivning av säkerställda obligationer utan att vara berättigad till det,*

24. *ger ut säkerställda obligationer som inte uppfyller kraven i 3 kap. 1–9 a §§ eller 9 c–16 §§ lagen om utgivning av säkerställda obligationer eller artikel 129.1a–129.3 i tillsynsförordningen,*

25. *låter bli att lämna information eller lämnar ofullständig eller felaktig information i strid med föreskrifter som har meddelats med stöd av 6 kap. 3 § 9 lagen om utgivning av säkerställda obligationer,*

26. *vid upprepade tillfällen eller systematiskt låter bli att hålla likvida tillgångar i en sådan likviditetsbuffert som avses i 3 kap. 9 b § lagen om utgivning av säkerställda obligationer, eller*

27. *låter bli att lämna uppgifter till Finansinspektionen eller lämnar ofullständiga eller felaktiga*

uppgifter i strid med föreskrifter som har meddelats med stöd av 6 kap. 3 § 10 lagen om utgivning av säkerställda obligationer.

Om en sådan person som anges i första stycket omfattas av tillstånds- eller underrättelseskyldighet enligt 14 kap. 1 eller 3 § för förvärv eller avyttring av aktier eller andelar i institutet, ska första stycket 2 och 3 inte gälla för den personen i fråga om dessa aktier eller andelar.

Ett ingripande enligt första stycket får ske endast om institutets överträdelse är allvarlig och personen i fråga uppsåtligen eller av grov oaktsamhet orsakat överträdelsen.

Ingripande sker genom

1. beslut att personen i fråga under en viss tid, lägst tre år och högst tio år, inte får vara styrelseledamot eller verkställande direktör i ett kreditinstitut, eller ersättare för någon av dem, eller
2. beslut om sanktionsavgift.

1. Denna lag träder i kraft den 8 juli 2022.

2. Äldre bestämmelser gäller för överträdelser som har begåtts före den 8 juli 2022.

3. I fråga om 15 kap. 1 a § första stycket 24 och 26 gäller äldre bestämmelser även för säkerställda obligationer enligt lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer för vilka äldre bestämmelser i den lagen ska tillämpas enligt punkterna 3 och 4 i övergångsbestämmelserna till lagen (2021:000) om ändring i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer.

1.4 Förslag till lag om ändring i lagen (2021:000) om ändring i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer

Härigenom föreskrivs att 3 kap. 9 b § lagen (2021:000) om ändring i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer ska ha följande lydelse.

Lydelse enligt förslaget i avsnitt 1.2 Föreslagen lydelse

9 b §

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.*

Emittentinstitutet ska hålla en likviditetsbuffert i syfte att uppnå likviditetsmatchning. Likviditetsbufferten ska täcka emittentinstitutets högsta ackumulerade nettolikviditetsutflöde för de närmaste 180 dagarna.

Likviditetsbufferten får utgöras endast av

1. tillgångar på nivå 1 eller 2A enligt likviditetstäckningsförordningen, och

2. kortfristiga exponeringar mot kreditinstitut och sådana kortfristiga insättningar i kreditinstitut som avses i artikel 129.1 c (i) i tillsynsförordningen, förutsatt att kreditinstitutet uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 eller 2.

Om Finansinspektionen har lämnat sitt medgivande enligt 2 b § första stycket 2 eller andra stycket, får likviditetsbufferten under viss tid även utgöras av

1. exponeringar mot kreditinstitut som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 enligt tillsynsförordningen, om dessa exponeringar utgörs av sådana kortfristiga insättningar i kreditinstitut som avses i artikel 129.1 c (i) i tillsynsförordningen, eller

2. tillgångar på nivå 2B enligt likviditetstäckningsförordningen.

Denna lag träder i kraft den dag som regeringen bestämmer.

2 Utredningens uppdrag och arbete

2.1 Utredningens uppdrag

Enligt kommittédirektiven ska utredaren lämna förslag till lagändringar som följer av ett nytt regelverk om säkerställda obligationer, bestående av ett nytt EU-direktiv och ändringar av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012. Utredaren ska bland annat lämna förslag till lagändringar som krävs för att i svensk rätt genomföra det nya EU-direktivet och komplettera och anpassa svensk rätt till ändringarna av EU-förordningen.

Kommittédirektiven finns i *bilaga 1*.

2.2 Utredningens arbete

I utredningens arbete har deltagit en sakkunnig från Finansdepartementet samt experter från Finansinspektionen, Fondbolagens förening, Föreningen Svensk Värdepappersmarknad, Riksgäldskontoret, Sparbankernas Riksförbund, Svenska Bankföreningen, Svensk Försäkring och Sveriges riksbank.

Arbetet har i huvudsak bedrivits på sedvanligt sätt med regelbundna sammanträden med experterna och den sakkunnige. Till följd av spridningen av det nya coronaviruset har emellertid de flesta sammanträden ägt rum på distans med digitala hjälpmedel. Spridningen av detta virus har i hög grad påverkat hela samhället och därigenom också förutsättningarna för utredningens sekretariat och experterna vad gäller att inhämta relevanta upplysningar från berörda företag m.fl. i sådan tid att de kan beaktas i utredningsarbetet.

Sammanlagt har utredningen haft sju utredningssammanträden. Därutöver har utredningen sammanträffat med eller haft andra slags kontakter med företrädare för Association of Swedish Covered Bond issuers (ASCB, som är en sammanslutning inom Bankföreningen), Finansinspektionen, Regeringskansliet, Stadshypotek AB och vissa berörda myndigheter i andra medlemsstater inom EU än Sverige.

2.3 Uttryckssätt och avgränsningar

I detta betänkande används uttryckssätten utredningens förslag, utredningens bedömning osv. snarare än utredarens förslag, utredarens bedömning osv. Dessa uttryckssätt har valts för att markera att såväl den särskilde utredaren som utredningens sekretariat står bakom de förslag som lämnas och de bedömningar som görs i betänkandet.

Utredningen uppehåller sig inte vid de regler i EU-direktivet som avser verkställighetsfrågor såsom underrättelser till Europeiska bankmyndigheten (EBA) efter vissa beslut eller de regler som riktar sig till EBA eller kommissionen eller som avser s.k. notifiering från medlemsstaterna till kommissionen.

Det aktuella EU-regelverket består av både ett EU-direktiv och en EU-förordning. Ett EU-direktiv överlåter till varje medlemsstat att bestämma form och tillvägagångsätt för genomförandet. Ett direktiv måste därmed genomföras, det vill säga införlivas, i den svenska rättsordningen.

En EU-förordning är däremot till alla delar bindande och direkt tillämplig i varje medlemsstat som omfattas av den och får inte införlivas genom nationell normgivning. Utredningen uppehåller sig därför inte vid sådana ändringar i den aktuella EU-förordningen som EU-direktivet inte hänvisar till. Det kan i detta avseende nämnas att reglerna i förordningen är direkt tillämpliga i fråga om kapitalkrav, riskvikter och liknande frågor. Utredningens uppdrag avser däremot regler om utgivning av säkerställda obligationer, vilket inte omfattas av de direkt tillämpliga reglerna i förordningen.

2.4 Disposition

Detta betänkande är i huvudsak disponerat på följande sätt.

Kapitel 3 och 4 är av bakgrundskaraktär och berör hur den svenska marknaden för säkerställda obligationer fungerar och ger en översikt över det nya EU-regelverket.

Utredningens överväganden, med förslag och bedömningar, finns i kapitel 5–15. *Kapitel 5* innehåller övergripande ställningstaganden som berör utredningens uppdrag på ett generellt plan. Därefter behandlas bland annat vilka lagstiftningsåtgärder som är påkallade till följd av det nya EU-regelverket. I *kapitel 6* berörs dual recourse och konkursskydd, i *kapitel 7* säkerhetsmassan, i *kapitel 8* benämningar, i *kapitel 9* matchning och övervärde, i *kapitel 10* den särskilda likviditetsbufferten, i *kapitel 11* frågan om förutsättningarna för att förlänga löptiden för säkerställda obligationer och i *kapitel 12* koncerninterna strukturer och gemensam finansiering. *Kapitel 13* berör främst frågor om information till investerare och rapporteringsskyldighet i förhållande till tillsynsmyndigheten samt frågor om den oberoende granskaren, tillsyn och sanktioner. I *kapitel 14* behandlas i vilken utsträckning det krävs lagstiftningsåtgärder på grund av vissa följdändringar i andra EU-rättsakter än det nu aktuella EU-regelverket. Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser avhandlas i *avsnitt 15*. *Kapitel 16* rör vilka konsekvenser som utredningens förslag kan antas få. Slutligen finns författningskommentaren i *kapitel 17*.

3 Den svenska marknaden för säkerställda obligationer

3.1 Bakgrund

Banker och andra kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer är s.k. emittentinstitut. Säkerställda obligationer är obligationer som är säkrade genom vissa tillgångar (säkerhetsmassan). Investerarna har till följd av sitt innehav av säkerställda obligationer en fordran på emittentinstitutet. Obligationsinnehavarna har dessutom, i händelse av konkurs eller utmätning i emittentinstitutet, en särskild förmånsrätt för sina fordringar i tillgångarna i säkerhetsmassan. De är således s.k. prioriterade fordringsägare. Förutom den särskilda förmånsrätten i säkerhetsmassan har även investeraren en vanlig, oprioriterad fordran mot utgivaren (emittentinstitutet) i den mån säkerhetsmassan inte räcker till. Kombinationen av dessa två rättigheter, fordringsrätten på emittentinstitutet och den särskilda förmånsrätten i säkerhetsmassan, utgör tillsammans det som på engelska kallas ”dual recourse” (se även avsnitt 6.1).

Utgivning av säkerställda obligationer regleras i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer (LUSO). Lagen innehåller en rad bestämmelser till skydd för obligationsinnehavarna (investerarna). Utgivning av säkerställda obligationer skiljer sig därför från utgivning av traditionella bankobligationer som regleras genom avtal mellan emittenten och investeraren och i övrigt främst av bestämmelserna i skuldebrevslagen (1936:81), lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden och lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.

Investeringar i säkerställda obligationer är förenade med lägre kapitalkrav för kreditrisker på grund av den lägre risk som är förknippad med investeringar i dessa obligationer (se vidare avsnitt 3.2.2). Ett kreditinstitut kan även inkludera säkerställda obligationer som

likvida tillgångar¹ i sin likviditetsbuffert vid beräkningen av likviditetstäckningskvoten (se avsnitt 10.2.2).

De tillgångar som utgör svenska emittentinstituts säkerhetsmassor består i huvudsak av hypotekskrediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som är avsedd för bostadsändamål, men de kan även utgöras av andra krediter. Det kan t.ex. röra sig om krediter som har lämnats mot inteckning i fast egendom som är avsedd för jordbruks-, kontors- eller affärsändamål och offentliga krediter.

Svenska emittentinstitut är antingen svenska banker eller kreditmarknadsföretag som har tillstånd från Finansinspektionen enligt bestämmelserna i lagen om bank- och finansieringsrörelse. Ett tillstånd enligt den lagen är dock inte tillräckligt för att ge ut säkerställda obligationer. Det krävs även att banken eller kreditmarknadsföretaget har fått ett särskilt tillstånd från Finansinspektionen enligt LUSO för att ge ut säkerställda obligationer (se avsnitt 13.2.3). Finansinspektionen utövar särskild tillsyn av emittentinstituten och utser en oberoende granskare för varje institut (se avsnitten 13.2.2 och 13.2.4).

3.2 Marknaden

Sverige har i dag en stor, likvid och standardiserad marknad för säkerställda obligationer. Att det finns en marknad med sådana egenskaper är viktigt såväl ur ett emittent- som ett investerarperspektiv. Den svenska marknaden för säkerställda obligationer var 2019 den femte största i världen sett till utestående belopp.² Säkerställda obligationer är vanliga i Norden och i övriga Europa men förekommer även till viss del i icke-europeiska länder, t.ex. i Kanada och Australien. De fem största nationella marknaderna för säkerställda obligationer finns i Danmark, Tyskland, Frankrike, Spanien och

¹ Detta gäller om de uppfyller kraven i kommissionens delegerade förordning (EU) 2015/61 om likviditetstäckningskravet för kreditinstitut (likviditetstäckningsförordningen) avdelning II, kapitel 1.

² Enligt statistik från den europeiska branschorganisationen ECBC mätt som utestående volym av säkerställda obligationer, <https://hypo.org/ecbc/publications/fact-book/>. Samma källa används av EU-kommissionen i en rapport som finns på följande webbplats: http://publications.europa.eu/resource/cellar/8df6d9cd-8c65-11e7-b5c6-01aa75ed71a1_0001.01/DOC_1.

Sverige. Tillsammans utgör de cirka 60 procent av den globala marknaden för säkerställda obligationer.³

3.2.1 Emittentinstitut

Säkerställda obligationer är en viktig finansieringskälla för svenska kreditinstitut⁴. Utöver inlåning är marknadsfinansiering deras största finansieringskälla. Säkerställda obligationer är en stor och viktig del av de svenska kreditinstitutens marknadsfinansiering, och sådana obligationer har också stor betydelse för kreditinstitutens totala finansiering.

Upplåningskostnaden skiljer sig också åt beroende på om institutet kan emittera säkerställda obligationer eller om det emitterar icke-säkerställda obligationer. Hur stor denna skillnad i upplåningskostnad är varierar mellan emittentinstitut och över tid.⁵ Den lägre upplåningskostnaden för säkerställda obligationer är förknippad med en lägre risk att investera i sådana obligationer än för t.ex. icke säkerställda obligationer.

De flesta svenska emittentinstitut som ger ut säkerställda obligationer var, i september 2020, organisatoriskt sett en del av en koncerngemenskap antingen som ett dotterbolag (kreditmarknadsföretag) till en bank eller utgjordes av moderbolaget (en bank) självt (se avsnitt 16.5.2). Som framgår av tabell 3.1 nedan fanns det i september 2020 elva svenska emittentinstitut, av vilka fem är banker och sex är kreditmarknadsföretag. De senare företagen kallas ibland hypoteksbolag.

³ Se följande webbplats: <https://hypo.org/ecbc/publications/fact-book/>. Uppgiften avser 2019 (preliminära siffror) och samma andel gäller för 2018.

⁴ Se följande webbplatser: www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/finansmarknad/finansrakenskaper/finansrakenskaper-kvartal-och-ar/pong/statistiknyhet/finansrakenskaper-3e-kvartalet-2016/och www.fi.se/contentassets/de570cf0b06d4b84945643bde6c68b02/fi-analys_16_sakerstallda_obl_publicering_2.pdf.

⁵ Som exempel uppgick denna skillnad, i september 2020, till cirka 0,45 procentenheter. Här baserat på en beräkning för Swedbanks icke säkerställda obligationer (senior preferred) i svenska kronor med förfall i september 2025 (Stibor + 0,55) jämfört med Swedbank Hypoteks säkerställda obligationer med förfall i juni 2025 (Stibor + 0,09 procent). Skillnaden mellan obligationernas löptider påverkar endast beräkningen marginellt (0,001 procent).

Tabell 3.1 Emittentinstitut

Per september 2020

Banker	Kreditmarknadsföretag
Bluestep Bank AB (publ)	AB Sveriges Säkerställda Obligationer (publ)
Landshypotek Bank Aktieföretag	Danske Hypotek AB
Skandiabanken Aktieföretag (publ)	Länsförsäkringar Hypotek AB (publ)
Skandinaviska Enskilda Banken AB	Nordea Hypotek Aktieföretag (publ)
Sparbanken Skåne AB (publ)	Stadshypotek AB
	Swedbank Hypotek AB

Källa: Finansinspektionens företagsregister.

De svenska emittentinstituten hade i september 2020 utestående säkerställda obligationer om cirka 2 500 miljarder kronor (se tabell 3.2 nedan). Ungefär 75 procent av den utgivna volymen är i svenska kronor och resterande andel i en utländsk valuta, vilken främst är i euro men även andra valutor förekommer⁶.

⁶ Se följande webbplats: <https://hypo.org/ecbc/publications/fact-book/>.

Tabell 3.2 Säkerhetsmassa och säkerställda obligationer

Avser det andra kvartalet 2020

Emittentinstitut	Tillgångar i säkerhetsmassan miljoner kr	Utestående säkerställda obligationer miljoner kr	Övervärde i procent
Bluestep Bank Aktiebolag	3 000	1 700	76,49
Landshypotek Bank Aktiebolag	82 449	62 328	32,3
Skandiabanken Aktiebolag (publ)	43 700	33 410	30,8
Skandinaviska Enskilda Banken AB	632 697	361 171	75,2
Sparbanken Skåne AB (publ)	20 551	15 700	30,9
AB Sveriges Säkerställda Obligationer (publ)	333 965	266 869	25,1
Danske Hypotek AB	107 276	89 539	19,8
Länsförsäkringar Hypotek AB (publ)	248 774	188 248	32,2
Nordea Hypotek Aktiebolag (publ)	577 879	364 814	58,4
Stadshypotek AB	648 735*	589 759*	10*
Swedbank Hypotek AB	1 005 695	594 564	69,15
Totalt	3 704 721	2 568 102	

Källa: Harmonised Transparency Template (HTT) på institutens respektive webbplats.

* Stadshypotek AB har tre olika register för respektive säkerhetsmassa i Norge, Finland och Sverige. Denna siffra avser Sverige.

On tap-emissioner

Flertalet svenska emittentinstitut som ger ut säkerställda obligationer i svenska kronor använder sig av s.k. on tap-emissioner. Detta tillvägagångssätt är mindre vanligt i övriga Europa där s.k. syndikerade emissioner är vanligare. Vid on tap-emissioner lånar emittentinstituten initialt upp en volym som motsvarar cirka tre–fem miljarder svenska kronor, för att senare utöka den. Obligationerna som emitteras ”on

tap” har specifika villkor t.ex. gällande förfalldatum, kupongränta, ISIN-kod⁷ etc.

Efter det initiala utgivandet sker mindre emissioner, ”tappar” (eng. *taps*), ibland dagligen. Därmed ökar den utestående volymen successivt jämfört med den initiala emissionen. På ett sådant sätt kan emittentinstitutet löpande hantera sina upplåningsbehov och investerarnas efterfrågan under obligationens löptid. Eftersom alla övriga villkor redan är bestämda vid den initiala emissionen, behöver endast volymen och rådande marknadskurs bestämmas när volymen successivt utökas och obligationen ”tappas”.

För att upprätthålla en andrahandsmarknad och löpande kunna genomföra ”tappar” finns marknadsgaranter (eng. *market makers*). Dessa har enligt avtal med emittentinstitutet förbundit sig att kontinuerligt ställa köp- och säljpriser i obligationen och vid behov genomföra transaktioner på andrahandsmarknaden. Emittenten av obligationen erbjuder sig att genomföra repo-transaktioner⁸ under obligationens löptid till marknadsgaranterna för att kunna möta ett eventuellt förändrat utbud och en förändrad efterfrågan avseende den specifika obligationen. Avtalet med marknadsgaranterna säkerställer att det kontinuerligt finns en uppdaterad prisbild.

Obligationer som har en större utestående volym, ges ut genom on tap-emissioner och som handlas via marknadsgaranterna brukar kallas för benchmarkobligationer⁹. Dessa är generellt sett mer likvida än icke benchmarkobligationer¹⁰. Den svenska marknaden för säkerställda obligationer utgörs volymmässigt till stor del, cirka 80 procent¹¹, av benchmarkobligationer. Benchmarkobligationerna i svenska kronor är vanligtvis fastförräntade, vilket innebär att kupongräntan är fast-

⁷ Vid emissionen ges obligationen en unik identitetskod, en s.k. ISIN-kod, som är densamma under hela obligationens löptid. Flera säkerställda obligationer med samma ISIN-kod utgör en obligationsutgåva.

⁸ En repa (från det engelska uttrycket *repurchase agreement*) är ett avtal om köp av finansiella instrument med en samtidig överenskommelse om en försäljning av sådana instrument av samma mängd och slag vid en viss senare tidpunkt till ett förutbestämt pris, eller omvänt. På svenska används även uttrycket återköpsavtal och i vissa fall säkerhetsöverlåtelse.

⁹ De svenska benchmarkobligationerna som beskrivs här är inte detsamma som benchmarkobligationer enligt ett internationellt språkbruk, enligt vilket volymmått har betydelse för frågan om det rör sig om en benchmarkobligation. Se även fotnot 14.

¹⁰ Se följande webbplats:

www.fi.se/contentassets/0b465f6072684f45926fd1d1_833a6792/fianalys_likvid_sakerstobligat_3-2015.pdf.

¹¹ I september 2020 hade svenska emittentinstitut cirka 2 000 miljarder utestående säkerställda obligationer i svenska kronor som emitteras on tap.

ställd till en viss procentsats. Även om obligationen har en fast räntesats kan emittentinstitutet, och investeraren, hantera ränterisken som då kan uppstå genom att exempelvis ingå en ränteswap och omvandla de fasta kupongflödena till rörliga flöden, som vanligtvis motsvarar Stibor¹² med tre månaders löptid.

Emittentinstituten brukar varje år ge ut en eller ett fåtal nya benchmarkobligationer för att tillföra nya löptider till sina redan utestående obligationer. Detta förfarande sker för att upprätthålla en viss förfallostruktur eftersom någon eller några obligationer vanligtvis förfaller varje år.

En nackdel med on tap-emissioner är att den successivt utökade volymen i enskilda obligationer kan bli relativt stor och skapa en s.k. refinansieringsrisk för emittentinstitutet vid förfall. Emittentinstitutet brukar hantera sådana förfall och minska refinansieringsrisken genom att i förväg, cirka sex–arton månader, köpa tillbaka stora volymer av obligationen. Förutom återköp kan emittentinstitutet även erbjuda investeraren byte från innehav i den förfallande obligationen till innehav av en obligation med ett senare förfalldatum för att hantera delar av refinansieringsrisken.

Syndikerade emissioner

Säkerställda obligationer som ges ut av svenska emittentinstitut i en annan valuta än svenska kronor emitteras vanligen på ett liknande sätt som i övriga Europa, genom s.k. syndikerade emissioner. Det finns även svenska emittentinstitut som inte använder sig av on tap-emissioner. De kan i stället använda sig av syndikerade emissioner. Vid ett sådant emissionsförfarande går olika återförsäljare (banker) ihop och hjälper emittentinstitutet att hitta investerare när obligationen når primärmarknaden. Då lånas den totala volymen upp vid emissionstillfället. Ett sådant förfarande leder till en högre grad av exekveringsrisk (eng. *execution risk*), vilket innebär att emittenten är beroende av gynnsamma marknadsförhållanden vid emissionstillfället.

¹² Stockholm Interbank Offered Rate, referensränta för utlåning i svenska kronor. En alternativ referensränta kommer att tillhandahållas av Riksbanken framöver, se vidare Riksbankens beslutsunderlag i ärende dnr 2019-00912 och Riksbankskommitténs slutbetänkande, SOU 2019:42 s. 1691–1697.

Säkerställda obligationer utgivna som syndikerade emissioner kan uppgå till relativt stora volymer, cirka 500–1 500 miljoner euro¹³. Sådana obligationer brukar också benämnas benchmarkobligationer¹⁴ men on tap-emissioner förekommer inte beträffande dem. Det rör sig således inte om benchmarkobligationer i den bemärkelse som oftast avses på den svenska marknaden (se ovan). Prisbilden i andrahandsmarknaden för syndikerade benchmarkobligationer kan i vissa fall uppdateras relativt frekvent även om volymen inte utökas på ett liknande sätt som för on tap-emissioner.¹⁵

Det finns också säkerställda obligationer utgivna i mindre volymer, s.k. private placements. Sådana obligationer kan vara mer skräddarsydda vad gäller valuta och löptid än andra säkerställda obligationer. Investerarna i private placements tenderar att i större utsträckning hålla obligationerna fram till förfall, eftersom det vanligtvis inte finns en lika aktiv andrahandsmarknad och uppdaterad prisbild som för t.ex. on tap-emissionerna. Obligationer som emitterats genom private placements utökas vanligtvis inte med nya volymer under obligationens löptid.

3.2.2 Investorerare

Som beskrivs ovan innehåller regleringen av säkerställda obligationer en rad bestämmelser som syftar till att stärka investerarskyddet, exempelvis vad gäller dual recourse och konkursskydd.

Både svenska och utländska aktörer investerar i svenska säkerställda obligationer. Det utländska ägandet av säkerställda obligationer uppgick i oktober 2019 till 807 miljarder kronor, vilket motsvarar en andel på cirka 30 procent av de säkerställda obligationer som fanns utestående vid den tidpunkten. Hur stor denna andel är varierar över tid men totalt sett är svenska investerare dominerande på den svenska marknaden (se figur 3.1).¹⁶

¹³ Även andra valutor förekommer.

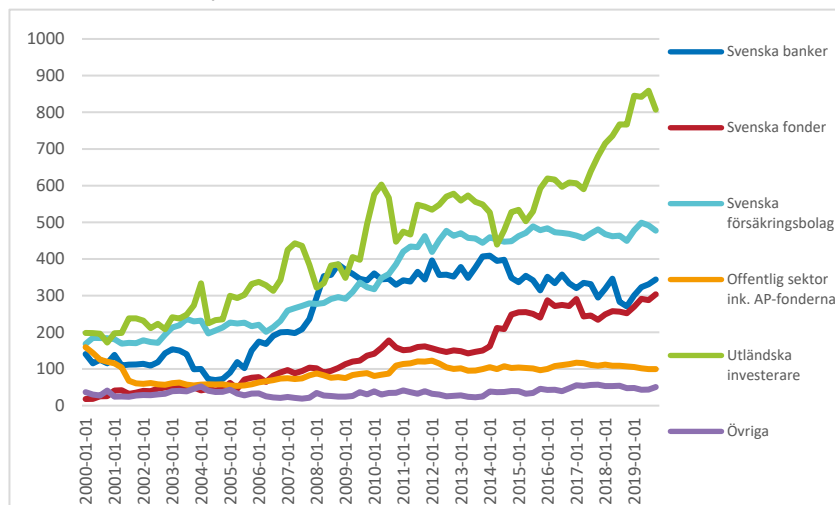
¹⁴ Internationell benämning av benchmarkobligationer, se även följande webbplats: <https://hypo.org/ecbc/publications/fact-book/>.

¹⁵ Volymen kan utökas under obligationens löptid, men detta är inte lika vanligt som vid on tap-emissioner.

¹⁶ Se följande webbplatser: www.ascb.se/media/1067/140417_swedishcbmarket1_final.pdf och www.fi.se/contentassets/c72e73fd07124d9a8862fdce033d2cb77_drivkrafter-hush-skulder-150701-3.pdf.

Figur 3.1 Ägare av svenska säkerställda obligationer

I miljarder kronor

Källa: SCB och Riksbanken¹⁷.

De svenska aktörer som köper svenska säkerställda obligationer är främst försäkringsföretag, banker, fondbolag och pensionsinstitut, där pensionsbolag och de statliga AP-fonderna ingår.¹⁸ För att kunna sprida sina risker har försäkringsföretag¹⁹, fond- och pensionsförvaltare behov av olika placeringsalternativ, utöver innehav av t.ex. aktier och fastigheter. Svenska säkerställda obligationer är ett viktigt investeringsalternativ för dessa aktörer. Exempelvis utgör säkerställda obligationer cirka 13 procent²⁰ av de svenska försäkringsföretagens tillgångar. Därmed är dessa obligationer viktiga bland annat för framtida pensionsutbetalningar från försäkringsföretagen.

¹⁷ Se följande webbplats: www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/fsr/svenska/2020/200520/appendix-till-finansiell-stabilitetsrapport-2020_1-diagram.pdf.

¹⁸ Med pensionsinstitut avses här detsamma som enligt SCB:s klassifikation, se följande webbplats: www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/finansmarknad/finansrakenskaper/finansrakenskaper-kvartal-och-ar/pong/statistiknyhet/finansrakenskaper-3e-kvartalet-2016/ och www.fi.se/contentassets/c72e73fd07124d9a8862fdce033d2cb7/drivkrafter-hush-skulder-150701-3.pdf.

¹⁹ Försäkringsföretag innefattar också de bolag som inom de närmaste åren kommer ombildas till tjänstepensionsföretag.

²⁰ Siffran avser försäkringsföretagens genomsnittliga innehav av säkerställda obligationer som andel av totalt innehav, per december 2018. Se följande webbplats: www.svenskforsakring.se/globalassets/rapporter/omvarldsbeskrivning/omvarldstrender-2020.pdf.

Något som påverkar efterfrågan på säkerställda obligationer är att innehav av sådana obligationer medför en förmånligare behandling enligt olika regelverk, bland annat gällande kapitalkrav för beräkning av riskvikter för kreditinstitut (enligt den s.k. tillsynsförordningen, se vidare avsnitt 4.4), för fonder (enligt det s.k. UCITS-direktivet, se vidare kapitel 14) och för försäkringsföretag (enligt det s.k. Solvens II-direktivet²¹).

Banker och i viss mån även icke-finansiella företag har också behov av tillgängliga likviditetsreserver, som till viss del kan utgöras av säkerställda obligationer.

²¹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/138/EG av den 25 november 2009 om upptagande och utövande av försäkrings- och återförsäkringsverksamhet (Solvens II).

4 Det nya EU-regelverket – en översikt

4.1 Inledning

I november 2019 beslutade Europeiska unionen (EU) om ett nytt regelverk om säkerställda obligationer. Regelverket består av dels ett nytt EU-direktiv, dels en EU-förordning (ändringsförordningen). Med ändringsförordningen avses Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2160 av den 27 november 2019 om ändring av förordning (EU) nr 575/2013 vad gäller exponeringar i form av säkerställda obligationer. Ändringsförordningen medför ändringar i den s.k. tillsynsförordningen, även kallad *Capital Requirements Regulation* (CRR), dvs. Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012.

Det nya EU-direktivet, dvs. Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2162 av den 27 november 2019 om utgivning av säkerställda obligationer och offentlig tillsyn över säkerställda obligationer samt om ändring av direktiven 2009/65/EG och 2014/59/EU, benämns fortsättningsvis i detta betänkande direktivet eller direktivet om utgivning av säkerställda obligationer. Direktivet samt de nya och ändrade regler i tillsynsförordningen som följer av ändringsförordningen benämns tillsammans EU-regelverket i betänkandet.

De ändringarna i tillsynsförordningen som följer av ändringsförordningen ska tillämpas från och med den 8 juli 2022, dvs. samtidigt som de nationella bestämmelser som genomför reglerna i direktivet ska ha trätt i kraft (artikel 2 i ändringsförordningen och artikel 32.1 andra stycket i direktivet).

I *bilaga 4* finns en inofficiell, konsoliderad, version av artikel 129 i tillsynsförordningen enligt den nya lydelsen.

I EU-regelverket används uttrycket kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer eller, i vissa fall, uttrycket utgivaren. För enkelhets skull använder utredningen i stället det uttryck som finns i LUSO, nämligen emittentinstitut, även när reglerna i EU-regelverket beskrivs.

I detta avsnitt presenteras EU-regelverket översiktligt. Därefter behandlas i avsnitten 6–15 vilka lagstiftningsåtgärder som eventuellt påkallas till följd av EU-regelverket.

4.2 Bakgrund och syfte

EU-regelverket utgör en del av ett lagstiftningspaket som kommissionen har tagit fram för att fördjupa den s.k. kapitalmarknadsunionen (eng. *Capital Markets Union*, CMU). Målet med direktivet är att fastställa ett gemensamt regelverk för säkerställda obligationer för att säkerställa att de strukturella karaktärsdragen hos sådana obligationer i hela EU motsvarar den lägre riskprofil som ligger till grund för förmånsbehandling i unionen. Med förmånsbehandling avses att exponeringar i form av säkerställda obligationer behandlas förmånligt vad gäller kapitalkrav och riskvikter enligt vissa regler i tillsynsförordningen.

Det förslag till EU-regelverk som kommissionen¹ presenterade i mars 2018 bygger på ett arbete inom Europeiska bankmyndigheten (EBA)² vad gäller att identifiera bästa praxis (eng. *best practice*) i fråga om utgivning av säkerställda obligationer. Detta arbete var i sin tur ett svar på en rekommendation från Europeiska systemrisknämnden (ESRB)³ om att identifiera de bästa förfarandena vad avser utgivning av säkerställda obligationer, för att säkerställa robusta och enhetliga regelverk för säkerställda obligationer inom EU.

¹ KOM(2018) 93 Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (tillsynsförordningen); KOM(2018) 94 Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om säkerställda obligationer och tillsyn över säkerställda obligationer [och] om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG och direktiv 2014/59/EU.

² Report on EU covered bonds frameworks and capital treatment, EBS (2014) och EBA Report on Covered Bonds, Recommendations on Harmonisation of Covered Bond Frameworks in the EU, EBA-Op-2016-23, den 20 december 2016.

³ Europeiska systemrisknämndens rekommendation av den 20 december 2012 om kreditinstitutens finansiering (ESRB/2012/2) (2013/C 119/01).

Kommissionens förslag föregicks även av en öppen s.k. konsultation som avslutades i januari 2016, samt en rapport som togs fram på uppdrag av kommissionen⁴ och en rapport från Europaparlamentet⁵. Två generella slutsatser under detta förberedande arbete var att utvecklingen av säkerställda obligationer i de olika medlemsstaterna är ojämn, både sett till i vilka medlemsstater sådan utgivning förekommer och sett till vad som i de olika medlemsstaterna anses utgöra en säkerställd obligation.

Det EU-regelverk som antogs i november 2019 har mot denna bakgrund två huvudsakliga syften: att bättre utnyttja potentialen i kapitalmarknadsunionen, genom att underlätta utgivandet av säkerställda obligationer för kreditinstitut i hela EU, och att skapa större enhetlighet kring vad som ska anses utgöra säkerställda obligationer, inte minst vad avser sådana som kvalificerar sig för förmånlig behandling enligt tillsynsförordningen. Med det senare avses sådana säkerställda obligationer vars säkerhetsmassa är av en sådan hög kvalitet att lättnader i kraven på kapitaltäckning för investerare i de säkerställda obligationerna gäller (jfr skäl 3 och 4 i direktivet).

4.3 Direktivet

Nedan beskrivs innehållet i enskilda artiklar i direktivet i huvudsak i den ordning som de har i direktivet. Beskrivningen nedan är inte uttömmande.

4.3.1 Principbaserad minimiharmonisering

En utgångspunkt för EU-regelverket är att det ska utgöra en principbaserad reglering, som ska respektera väletablerade och välfungerande nationella marknader. Med denna utgångspunkt har direktivet i huvudsak utformats som ett minimiharmoniseringsdirektiv. Det är således avsett att ge en gemensam bas för utgivning av alla säkerställda obligationer i EU, vilken baseras på de välfungerande marknader som redan finns i vissa medlemsstater (jfr skäl 5 och 9).

⁴ Covered Bonds in the European Union: Harmonisation of Legal Frameworks and Market Behaviours, Final Report (april 2017).

⁵ Europaparlamentets resolution av den 4 juli 2017 om en EU-omfattande ram för säkerställda obligationer (2017/2005[INI]).

4.3.2 Definition och strukturella egenskaper

Definition (artikel 3.1)

I direktivet finns en definition av säkerställda obligationer och vissa krav i fråga om de s.k. strukturella egenskaperna för sådana obligationer. Enligt definitionen är en säkerställd obligation en skuldförbindelse som ges ut av ett kreditinstitut i enlighet med de bestämmelser i nationell rätt som införlivar de obligatoriska kraven i direktivet och som säkras av säkerställda tillgångar som investerare i säkerställda obligationer har en direkt fordran på i egenskap av prioriterade fordringsägare (artikel 3.1). Definitionen är avsedd att fungera som referens för övriga EU-rättsakter på så vis att vissa av dessa rättsakter har ändrats genom att hänvisningar till den nya definitionen har tagits in. Definitionen i direktivet ersätter därmed den definition av säkerställda obligationer som tidigare har funnits i det s.k. UCITS-direktivet (artikel 52.4 i UCITS-direktivet). UCITS-direktivet behandlas närmare i avsnitt 14.1.

Att säkerställda obligationer får ges ut endast av kreditinstitut är i enlighet med gällande unionsrätträtt (UCITS-direktivet) och överensstämmer även med de nationella rättsordningarna i de medlemsstaterna som har lagstiftning på området. Bakgrunden till detta är att sådana obligationer är utformade för att fungera som finansieringskälla till utlåning i större skala, vilket utgör en av kreditinstitutens centrala verksamheter.

”Dual recourse” (artikel 4)

Enligt direktivet är en s.k. strukturell egenskap hos säkerställda obligationer, som särskiljer dessa från andra finansiella instrument, att innehavaren av obligationen har såväl en vanlig oprioriterad fordran mot emittentinstitutet som en förmånsrätt (i direktivet kallad en prioriterad fordran) i vissa tillgångar kopplade till den säkerställda obligationen (artikel 4). Dessa tillgångar kallas obligationens säkerhetsmassa eller dess säkerställda tillgångar (artikel 3.4 i direktivet). Denna på så sätt säkrade fordringsrätt för innehavaren av obligationen i fråga, med rättigheter gentemot emittentinstitutet och i säkerhetsmassan, kallas i direktivet för ”dual recourse”.

Skydd i händelse av institutets resolution eller konkurs (artikel 5)

I händelse av resolution eller konkurs ska inte emittentinstitutets betalningsförpliktelser tidigareläggas (artikel 5). Dessa ska i stället som utgångspunkt avvecklas i enlighet med vad som tidigare har avtalats.

4.3.3 Tillgångarna i säkerhetsmassan och de säkerheter som är knutna till dem (artiklarna 6, 7 och 10–12)

Vilka tillgångar som får ingå i säkerhetsmassan (artikel 6.1–6.4)

Direktivet innehåller övergripande krav på kvaliteten på tillgångarna i säkerhetsmassan. Däremot innehåller det inte någon uttömmande lista på vilka tillgångar, dvs. krediter och andra slags exponeringar, som får ingå i säkerhetsmassan. Detta går i linje med direktivets principbaserade utgångspunkt. Sådana tillgångar som lever upp till kraven för förmånlig behandling enligt artikel 129.1 i tillsynsförordningen är utan vidare tillåtna tillgångar enligt artikel 6.1 a i direktivet (angående vilka slags tillgångar som är föremål för sådan behandling, se avsnitt 7.3.2).

I övrigt får medlemsstaterna tillåta tillgångar som ger rätt till betalning, under förutsättning att de lever upp till vissa krav vad avser dels rätten till betalning, dels den säkerhet som ska säkerställa rätten till betalning (artikel 6.1 b, 6.2 och 6.3).

Tillgångar i form av lån till eller lån som är garanterade av offentliga företag får ingå som tillgångar i säkerhetsmassan under vissa särskilda förutsättningar (artikel 6.1 c och 6.4).

Derivatkontrakt i säkerhetsmassan (artikel 11)

Enligt direktivet får derivatkontrakt ingå i säkerhetsmassan om de

- endast är avsedda för risksäkring (hedging),
- är tillräckligt dokumenterade och separerade i enlighet med artikel 12, och
- inte avslutas på grund av att emittentinstitutet blir insolvent eller försätts i resolution.

Medlemsstaterna ska fastställa kriterier för godkännande av motparter i derivatkontrakt och regler om hur derivatkontrakten ska dokumenteras. Ytterligare regler av betydelse för derivatkontrakt finns i tillsynsförordningen, vad gäller vilka motparter som emittentinstitutet får ha och begränsningar av exponeringar.

Separering av tillgångarna i säkerhetsmassan (artikel 12)

Som en förutsättning för tillämpningen av reglerna om dual recourse och konkursskydd enligt ovan ska tillgångarna i säkerhetsmassan vara identifierbara, hållas samman och vara rättsligt åtskilda från emittentinstitutets övriga tillgångar och skulder (artikel 12). Separeringen kan dock göras på så sätt att tillgångarna finns kvar på institutets balansräkning. Kravet på separering avser att tillgångarna ska vara skyddade från varje anspråk från tredjeman och att de inte ska ingå i emittentinstitutets konkursbo förrän obligationsinnehavarnas prioriterade fordran har tillgodosetts. Även de säkerheter som har mottagits för positioner i derivatkontrakt omfattas av kravet på separering.

Säkerheterna för de krediter som ingår i säkerhetsmassan (artikel 6.5 och 6.6)

Medlemsstaterna ska fastställa regler avseende metoden och förfarandet för värderingen av fysiska säkerheter som säkrar tillgångarna i säkerhetsmassan. Dessa regler ska bland annat innehålla krav på en oberoende värderingsman och på att värderingen av säkerheten motsvarar eller understiger säkerhetens marknadsvärde när den säkrade tillgången inkluderas i säkerhetsmassan (artikel 6.5).

I direktivet uppställs även krav på att emittentinstitutet ska ha rutiner för att övervaka att de fysiska säkerheter som säkrar tillgångarna i säkerhetsmassan omfattas av en lämplig skadeförsäkring (artikel 6.6).

Geografisk avgränsning (artikel 7)

Medlemsstaterna får tillåta att de säkerheter som är knutna till tillgångarna är belägna utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES-området), under förutsättning att emittentinstitutet säkerställer att dessa lever upp till kraven i artikel 6, och att säkerhetsnivån i övrigt är likvärdig med den som gäller för säkerheter lokaliserade inom EU (artikel 7).

Säkerhetsmassans sammansättning (artikel 10)

Enligt direktivet får säkerhetsmassan bestå av s.k. primärtillgångar, respektive sekundärtillgångar. Med primärtillgångar avses enligt direktivet sådana tillgångar i säkerhetsmassan som kan sägas vara dominerande och avgör säkerhetsmassans typ (artikel 3.12). Med sekundärtillgångar avses tillgångar som bidrar till säkerhetsmassans värde, utan att vara primärtillgångar (artikel 3.13).

Direktivet innehåller därtill en allmänt hållen regel om att medlemsstaterna ska fastställa regler om säkerhetsmassans sammansättning (artikel 10). I de fall medlemsstaterna tillåter primärtillgångar i säkerhetsmassan som har olika egenskaper vad gäller strukturella egenskaper, löptid eller riskprofil, ska reglerna om säkerhetsmassans sammansättning innehålla villkor för hur en sådan blandning ska få ske. Uppdelningen i primär- respektive sekundärtillgångar har dock ingen större betydelse för tillämpningen av övriga regler i direktivet.

4.3.4 Tillgångar från andra än emittentinstitutet (artiklarna 8 och 9)

Direktivet möjliggör för medlemsstaterna att införa bestämmelser om utgivning av säkerställda obligationer för vilka säkerhetsmassan består av säkerställda obligationer utgivna av ett annat institut i samma koncern (artikel 8). De säkerställda obligationer som ges ut med säkerställda obligationer i säkerhetsmassan kallas ”externt utgivna”, medan de som ges ut för att bli tillgångar i de externt utgivna obligationernas säkerhetsmassa kallas ”internt utgivna”.

I syfte att underlätta för mindre kreditinstitut att gå samman och finansiera sig genom utgivning av säkerställda obligationer ska med-

lemsstaterna också möjliggöra att tillgångar (krediter) som härrör från ett kreditinstitut ska kunna köpas av ett annat kreditinstitut, och användas av köparen som tillgångar i säkerhetsmassan för köparens utgivna säkerställda obligationer (artikel 9).

4.3.5 Matchningskrav (artikel 15)

Krav på matchning mellan tillgångar och skulder

Enligt direktivet krävs att det aggregerade kapitalbeloppet av alla tillgångarna i säkerhetsmassan är minst lika stort som det aggregerade kapitalbeloppet av utestående säkerställda obligationer (principen om nominell täckning, se artikel 15). Det ska således som minst finnas en matchning mellan dessa båda värden. De betalningsförpliktelser som ska täckas är kapital- och räntefordringar, betalningsförpliktelser kopplade till derivatkontrakt i säkerhetsmassan och förväntade administrativa kostnader för förvaltning och avveckling. De sistnämnda kostnaderna får beräknas som en klumpsumma. Utredningen använder i det följande uttrycket matchning i stället för uttrycket täckning, som förekommer i direktivet.

Följande tillgångar bidrar enligt direktivet till kravet på matchning:

- Primärtillgångar.
- Sekundärtillgångar.
- Likvida tillgångar som innehas i den säkerställda obligationens likviditetsbuffert i enlighet med artikel 16.
- Betalningsfordringar kopplade till derivatkontrakt som innehas i enlighet med artikel 11.

Värdering av derivatkontrakt och beräkning av ränteflöden

Vad gäller värderingen av derivatkontrakt gäller endast en allmän regel om att medlemsstaterna ska fastställa regler för beräkningen av detta värde.

Även för beräkningen av ränteflöden kopplade till säkerhetsmassan respektive till obligationerna gäller en allmän regel om att medlemsstaterna ska fastställa regler för denna beräkning, vilka ska

återspegla sunda försiktighetsprinciper i enlighet med tillämpliga redovisningsstandarder.

Beräkningsmetoder

Medlemsstaterna ska säkerställa att beräkningen av värdet av tillgångarna i säkerhetsmassan respektive de förpliktelser som är hänförliga till säkerställda obligationer görs enligt samma metod. Medlemsstaterna får dock tillåta skilda beräkningsmetoder under förutsättning att detta inte leder till en högre beräknad matchningsnivå än om samma metod för beräkning av både tillgångarna och förpliktelserna används.

4.3.6 En särskild likviditetsbuffert (artikel 16)

I direktivet uppställs ett krav på att det vid varje given tidpunkt ska finnas en likviditetsbuffert i säkerhetsmassan. Likviditetsbufferten ska således utgöra en del av säkerhetsmassan. Den ska täcka det maximala ackumulerade nettolikviditetsutflödet för de närmaste 180 dagarna. Tillgångarna i likviditetsbufferten bidrar till att uppfylla kravet på matchning enligt artikel 15.

Likviditetsbufferten får bestå av

- Tillgångar på nivå 1, 2A och 2B enligt kommissionens delegerade förordning (EU) 2015/61 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 när det gäller likviditetstäckningskravet för kreditinstitut (likviditetstäckningsförordningen).
- Kortsiktiga exponeringar mot kreditinstitut (som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 eller 2 enligt artikel 129 i tillsynsförordningen) eller kortfristiga insättningar i kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1, 2 eller 3 i samma förordning.

Medlemsstaterna får besluta att begränsa de typer av likvida tillgångar som får användas enligt ovan.

Medlemsstaterna får tillåta att kraven på likviditetsbuffert inte tillämpas under en period när det gäller överlappande likviditetskrav enligt andra EU-rättsakter. Detta innebär att kravet på likviditets-

buffert för en säkerställd obligation inte behöver tillämpas för de 30 dagar under vilka det finns en överlappning med kravet på likviditetstäckningskvot enligt tillsynsförordningen och likviditetstäckningsförordningen. Denna möjlighet kan användas av medlemsstaterna fram till den dag då likviditetstäckningsförordningen har ändrats på så sätt att överlappningen inte längre innebär krav på två parallella likviditetsbuffertar avseende samma framtida utflöden.

För en säkerställd obligation som ges ut med en förlängningsbar löptidsstruktur (se nedan om artikel 17), medger EU-direktivet att beräkningen av likviditetsbufferten kan baseras på den säkerställda obligationens ”slutliga förfallodag”, dvs. den förfallodag som ska gälla efter att löptiden har förlängts.

4.3.7 Villkor för förlängningsbara löptidsstrukturer (artikel 17)

Medlemsstaterna får tillåta utgivning av säkerställda obligationer med möjlighet till löptidsförlängning (artikel 17). Detta benämns i direktivet förlängningsbara löptidsstrukturer. Förlängning får ske till följd av objektiva utlösande faktorer som anges i nationell rätt och som specificeras i villkoren, och inte efter emittentinstitutets egen bedömning. Därutöver krävs att ytterligare krav är uppfyllda.

4.3.8 Information till investerarna (artikel 14)

Informationskrav gällande säkerställda obligationer, som hittills funnits endast i tillsynsförordningen, finns numera i artikel 14 i direktivet. Emittentinstitutet ska minst en gång i kvartalet tillhandahålla information till investerarna. Informationen ska avse åtminstone de förhållanden som anges i direktivet.

4.3.9 Övervakare av säkerhetsmassan (artikel 13)

Medlemsstaterna får kräva att emittentinstitutet utser en s.k. övervakare av säkerhetsmassan (eng. *cover pool monitor*) – med uppgiften att fortlöpande övervaka säkerhetsmassan med avseende på de krav

som anges i artiklarna 6–12 och 14–17 (se artikel 13). Det ska i sådant fall finnas regler om:

- Tillsättande och entledigande av övervakaren.
- Eventuella lämplighetskriterier.
- Innehållet i övervakarens uppdrag, även vid resolution och insolvens.
- Skyldighet att rapportera till tillsynsmyndigheten.
- Övervakarens rätt till information för att kunna fullgöra sina åtaganden.

Övervakaren ska som huvudregel vara oberoende i förhållande till det utgivande institutet, men kan under vissa förutsättningar vara intern.

4.3.10 Tillsyn (artiklarna 18–26)

Olika slags tillsyn

Direktivet innehåller även bestämmelser om tillsyn. Tillsyn över säkerställda obligationer utgör ett slags produkttillsyn (en särskild tillsyn), som skiljer sig mot den allmänna tillsynen avseende att kreditinstitutet uppfyller de krav som ställs på verksamheten i fråga om t.ex. kapitalkrav eller enligt bestämmelserna i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse. Mot den bakgrunden ger direktivet utrymme för att medlemsstaterna fördelar tillsynsansvaret över säkerställda obligationer på en eller flera nationella tillsynsmyndigheter (s.k. behöriga myndigheter, se artikel 18.2). I direktivet finns också vissa grundläggande krav avseende sanktioner och andra administrativa åtgärder som aktualiseras inom ramen för tillsynen.

Tillsynsmyndighetens uppgifter och befogenheter

Tillsynsmyndigheten ska ansvara för att utfärda tillstånd för att driva verksamhet med säkerställda obligationer (artikel 19).

Tillsynsmyndigheten ska löpande utöva tillsyn över emittentinstitutets verksamhet med säkerställda obligationer (artikel 18).

Den ska ha den kompetens, de resurser, den operativa kapacitet, de befogenheter, det oberoende samt de tillsyns-, utrednings- och sanktionsbefogenheter som är nödvändiga för att utöva tillsyner (artiklarna 18.6 och 22, se även artikel 23).

Vidare ska tillsynsmyndigheten offentliggöra viss information om emittentinstitut och säkerställda obligationer (artikel 26), beslut om ingripanden (artikel 24), relevanta nationella bestämmelser, en förteckning över de emittentinstitut som har tillstånd att ge ut säkerställda obligationer samt en förteckning över de säkerställda obligationer för vilka vissa beteckningar får användas.

Direktivet innehåller också regler om samarbete mellan myndigheter (artikel 20 och 25).

Rapportering till tillsynsmyndigheten (artikel 21)

Enligt artikel 21 i direktivet ska emittentinstituten löpande och på begäran rapportera till tillsynsmyndigheten om en rad olika förhållanden, bland annat vad gäller tillgångarna i säkerhetsmassan och matchningskraven.

Administrativa sanktioner och andra åtgärder (artiklarna 23 och 24)

I direktivet anges ett antal fall av regelöverträdelser för vilka medlemsstaterna måste föreskriva lämpliga administrativa sanktioner och andra administrativa åtgärder, såvida inte straffrättsliga påföljder är aktuella. Dessa avser bland annat fall då ett emittentinstitut överträder nationella bestämmelser som genomför kraven i artiklarna 4–12, 14, 16, 17 och 21.2 i direktivet. Reglerna om sanktioner i direktivet går i linje med övrig unionsrättslig lagstiftning på finansmarknadens område.

4.3.11 Beteckningar (artikel 27)

I syfte att förenkla för investerare att bedöma kvaliteten på säkerställda obligationer, tillåter direktivet att beteckningen *européisk säkerställd obligation* används för säkerställda obligationer som lever upp till kraven i direktivet. Sådana säkerställda obligationer som dess-

utom kvalificerar sig för förmånlig behandling enligt tillsynsförordningen får betecknas *europaisk säkerställd obligation (premium)*. Det står medlemsstaterna fritt att även använda egna nationella beteckningar.

4.3.12 Övergångsregler (artikel 30)

Direktivet innehåller övergångsregler som innebär att säkerställda obligationer som har getts ut innan det nya regelverket ska börja tillämpas undantas från de flesta av reglerna i direktivet. Det finns särskilda övergångsregler för säkerställda obligationer som är utgivna på ett sådant sätt att den utestående volymen hos obligationen byggs upp successivt under en viss period (s.k. on tap-emissioner) och att obligationens volym fortsätter att byggas upp efter ikraftträdandet av direktivet. Dessa regler medger att en säkerställd obligation som har getts ut innan det nya EU-regelverket ska börja tillämpas, dvs. före den 8 juli 2022, får benämnas säkerställd obligation trots att de nya kraven inte är uppfyllda.

Övergångsreglerna bör ses i ljuset av den principiella utgångspunkten att direktivet inte ska störa befintliga välfungerande marknader.

4.3.13 Övriga regler

I direktivet uppställs även ett krav på att kommissionen senast tre år efter datumet för genomförandet, den 8 juli 2025, ska rapportera till Europaparlamentet och rådet om genomförandet av direktivet vad beträffar nivån på investerarskyddet och utvecklingen avseende utgivning av säkerställda obligationer i EU.

Senast två efter datumet för genomförande, den 8 juli 2024, ska kommissionen rapportera till Europaparlamentet och rådet angående om, och i så fall hur, en reglering motsvarande den som finns i direktivet skulle kunna införas i fråga om kreditinstitut i tredjeland som ger ut säkerställda obligationer och investerare i sådana.

Medlemsstaterna ska senast den 8 juli 2021 ha genomfört EU-direktivet i nationell rätt (artikel 32). De ska tillämpa dessa nationella bestämmelser senast från och med den 8 juli 2022.

4.4 Ändringarna i tillsynsförordningen till följd av ändringsförordningen

Till följd av ändringsförordningen ändras tillsynsförordningen. Dessa ändringar är en del av EU-regelverket för säkerställda obligationer. Ändringarna innebär framför allt tillägg till reglerna om vilka tillgångar som får ingå i säkerhetsmassan för en säkerställd obligation för att investerare i dessa ska kunna åtnjuta lättnader i kapitaltäckningskraven (artikel 129). Reglerna i tillsynsförordningen är direkt tillämpliga vad gäller bland annat riskvikter och kapitalkrav men inte i fråga om utgivning av säkerställda obligationer. I det senare avseendet har dock reglerna i förordningen indirekt betydelse på så sätt att direktivet i vissa fall innehåller hänvisningar till dem.

I artikel 129.1 i tillsynsförordningen finns en förteckning över de krediter och andra exponeringar som får ingå i säkerhetsmassan med stöd av artikel 6.1 a i direktivet (se vidare avsnitt 7.3.2). Av artikel 129.1 i tillsynsförordningen framgår också vissa krav i fråga om vilken andel av en viss kredit som får ingå i säkerhetsmassan. I tillsynsförordningen finns även begränsningar ifråga om vilka motparter som emittentinstitutet får ha och begränsningar i fråga om kvantitet respektive s.k. kreditkvalitet vad gäller exponeringar mot kreditinstitut.

Ett nytt krav införs i artikel 129 i tillsynsförordningen vad gäller till vilken grad säkerhetsmassans värde ska överstiga det nominella värdet på de utestående säkerställda obligationerna. Detta kallas ett krav på övervärde (eng. *overcollateralisation*). Minimikravet på övervärde är fem procent enligt huvudregeln. Under vissa förhållanden får dock medlemsstaterna tillämpa ett krav på minsta övervärde om två procent.

Vissa regler i artikel 129 i tillsynsförordningen, som tidigare har möjliggjort att i säkerhetsmassan inkludera värdepapperiserade bolån och kommersiella fastighetslån motsvarande upp till tio procent av säkerhetsmassan, upphävs. Detsamma gäller artikel 496 i förordningen.

5 Övergripande ställningstaganden

5.1 En ny lag om utgivning av säkerställda obligationer?

Utredningens förslag och bedömning: De lagändringar som krävs för att genomföra direktivet ska i huvudsak tas in i LUSO.

Direktivet innebär att relativt många av bestämmelserna i LUSO behöver ändras och att en rad nya bestämmelser behöver tas in i lagen (se kapitel 6–14). Vidare innebär direktivet vissa förändringar avseende terminologi, t.ex. vad gäller vilka tillgångar som får förekomma i säkerhetsmassan. Detta skulle kunna tala för att utredningen bör ta fram ett förslag till en ny lag som ska ersätta LUSO.

Å andra sidan gör utredningen bedömningen att den övergripande strukturen i LUSO, vad gäller t.ex. kapitelindelning och ordningsföljden av bestämmelserna, i huvudsak kan behållas. Dessutom är det, som berörs i avsnitt 5.2, en utgångspunkt för utredningen att så långt som möjligt värna en välfungerande svensk marknad för säkerställda obligationer. Detta talar för att inte göra större förändringar än nödvändigt. Med en ny lag skulle även bestämmelser som inte direkt berörs av reglerna i direktivet behöva ses över, vilket i vissa fall kan medföra en osäkerhet i fråga om någon ändring i sak är avsedd eller inte. Även ur det perspektivet kan det vara en fördel att göra ändringar i LUSO, snarare än att ta fram ett förslag till en ny lag som ska ersätta LUSO.

Sammantaget anser utredningen att det inte finns tillräckliga skäl för att ersätta LUSO med en ny lag. De lagändringar som krävs för att genomföra direktivet ska således i huvudsak tas in i LUSO. Därutöver aktualiseras mindre ändringar i förmånsrättslagen (1970:979) (se avsnitt 7.4.6) och lagen om bank- och finansieringsrörelse (se avsnitt 13.4.6). I vissa avseenden krävs det dock föreskrifter som

meddelas med stöd av LUSO för att genomföra reglerna i direktivet (se bland annat avsnitten 13.4.1 och 13.4.5).

5.2 Förhållandet mellan direktivet och svensk rätt

Utredningens bedömning: Utredningens förslag bör utformas med utgångspunkten att så långt som möjligt värna dels en välfungerande svensk marknad för säkerställda obligationer, dels förtroendet för svenska säkerställda obligationer. Detta gäller även om en konsekvens blir att det i vissa avseenden ställs högre krav på emittentinstitut enligt svensk rätt jämfört med vad som gäller för kreditinstitut enligt motsvarande lagstiftning i andra länder inom EES.

Som berörs i avsnitt 4.3.1 har direktivet i huvudsak utformats som ett minimiharmoniseringsdirektiv. En utgångspunkt för det nya EU-regelverket är att det ska utgöra en principbaserad reglering, som har utformats med beaktande av väletablerade och välfungerande nationella marknader. EU-regelverket har därför baserats på bästa praxis i vissa medlemsstater (eng. *best practice*). Av en rapport från Europeiska bankmyndigheten (EBA) framgår att det svenska regelverket i huvudsak överensstämmer med vad EBA anser är bästa praxis.¹

Enligt kommittédirektiven ska funktionssättet hos den svenska marknaden för säkerställda obligationer och den nuvarande svenska regleringen i LUSO värnas. Vidare ska utredningen beakta möjligheten att genom ny reglering få de nya kraven att så långt möjligt passa nuvarande god svensk marknadspraxis. Detta gäller i den utsträckning direktivet ger medlemsstaterna valmöjligheter eller utrymme för att i nationell rätt ställa upp mer långtgående krav eller anpassa bestämmelserna till nationella förhållanden.

Sverige har i dag en stor, likvid och standardiserad marknad för utgivning av säkerställda obligationer. Den svenska marknaden för säkerställda obligationer var 2019 den femte största i världen sett till utestående belopp (se vidare avsnitt 3.2). Det fanns i september 2020 elva svenska emittentinstitut som tillsammans hade utestående cirka

¹ EBA Report on Covered Bonds, Recommendations on Harmonisation of Covered Bond Frameworks in the EU, EBA-Op-2016-23, den 20 december 2016.

2 500 miljarder kronor i säkerställda obligationer. Dessa obligationer utgör således en viktig finansieringskälla för kreditinstitut i Sverige och därmed för deras utlåning med bland annat bostäder som säkerhet. Säkerställda obligationer fyller även en funktion som placeringsalternativ för investerare (se vidare avsnitt 3.2.2). Därför är det av största vikt att inte i onödan störa funktionssättet hos den svenska marknaden för säkerställda obligationer.

I direktivet finns regler som innebär uttryckliga valmöjligheter för medlemsstaterna. De återfinns bland annat i artiklarna 7, 8, 13, 17, 20.2 och 23.1 andra stycket. I dessa artiklar anges att medlemsstaterna *får* fastställa vissa regler, *får* tillåta vissa tillvägagångssätt, *får* kräva något eller liknande formuleringar. Sådana regler brukar benämnas medlemsstatsoptioner.

I andra artiklar i direktivet anges att medlemsstaterna *ska* fastställa vissa regler, *ska* säkerställa vissa förhållanden eller liknande formuleringar. Även i dessa fall finns det dock vissa valmöjligheter för medlemsstaterna, inte minst vad gäller den närmare innebörden av de bestämmelser som ska tas in i nationell rätt. Det gäller särskilt sådana artiklar som innebär att medlemsstaterna ska fastställa regler som är *lämpliga* i vissa avseenden (se t.ex. artikel 23.1 första stycket).

Mot ovanstående bakgrund bör utredningens förslag utformas med utgångspunkten att så långt som möjligt värna dels en välfungerande svensk marknad för säkerställda obligationer, dels förtroendet för svenska säkerställda obligationer. Med svenska säkerställda obligationer avses här sådana obligationer som har getts ut av svenska emittentinstitut enligt LUSO.

Denna utgångspunkt bör gälla även om en konsekvens blir att det i vissa avseenden ställs högre krav på emittentinstitut enligt svensk rätt jämfört med vad som gäller för kreditinstitut enligt motsvarande lagstiftning i andra länder inom EES. Den svenska marknadens funktionssätt och förtroendet för svenska säkerställda obligationer, som även påverkar den finansiella stabiliteten, bör således ses som överordnade intresset av harmonisering inom EU. Detta innebär också att utredningen ser den svenska marknadens funktionssätt och förtroendet för svenska säkerställda obligationer som överordnat intresset av att utforma likvärdiga regler inom de olika medlemsstaterna inom EU och de övriga länderna inom EES (eng. *level playing field*). I den utsträckning det går att tillämpa likvärdiga regler i dessa länder utan någon negativ påverkan på den svenska marknadens

funktionssätt eller förtroendet för svenska säkerställda obligationer, bör dock detta intresse beaktas.

5.3 Förhållandet mellan tillsynsförordningen och svensk rätt

Utredningens bedömning: Som huvudregel bör en överensstämmelse eftersträvas mellan å ena sidan regleringen av riskvikter och kapitalkrav i tillsynsförordningen och å andra sidan regelverket för utgivning av säkerställda obligationer.

De lagändringar som görs för att anpassa svensk rätt till reglerna i tillsynsförordningen bör, vad gäller utländska förhållanden, som huvudregel utformas på så sätt att hänvisningar till dessa regler tas in. I fråga om svenska förhållanden bör det i stället framgå direkt av svensk rätt vad som gäller.

Reglerna i tillsynsförordningen är direkt tillämpliga vad gäller bland annat riskvikter och kapitalkrav men inte i fråga om utgivning av säkerställda obligationer. I det senare avseendet har dock reglerna i förordningen indirekt betydelse på så sätt att direktivet i vissa fall innehåller hänvisningar till dem. Det gäller t.ex. vilka slags krediter och andra tillgångar som får ingå i säkerhetsmassan, belåningsgrader och s.k. övervärde.

Enligt utredningens mening bör som huvudregel en överensstämmelse eftersträvas mellan å ena sidan regleringen av riskvikter och kapitalkrav i tillsynsförordningen och å andra sidan regelverket för utgivning av säkerställda obligationer. En anledning till detta är att det är betungande för emittentinstituten och Finansinspektionen att tillämpa två regelverk parallellt. Vidare åstadkoms en högre grad av harmonisering av regelverken i de olika medlemsstaterna inom EU om reglerna i tillsynsförordningen tillämpas. Detta bör dock inte hindra att strängare krav ställs upp i svensk rätt om detta är lämpligt med hänsyn till t.ex. behovet av investerarskydd.

Utredningen har därefter att överväga vilken lagstiftningsteknik som bör väljas för att anpassa svensk rätt till reglerna i förordningen i de fall när detta är påkallat.

Vad gäller utländska förhållanden, som t.ex. kretsen av utländska motparter i vissa fall och krediter som har lämnats mot säkerhet i

egendom som finns i ett annat land inom EES än Sverige, anser utredningen att det är naturligt att som huvudregel ta in hänvisningar i LUSO till reglerna i förordningen. En sådan lagstiftnings-teknik innebär att risken för olika tolkningar i de olika länderna inom EES minskar. Vidare blir det tydligare vilka utländska motparter, krediter etc. som ska anses motsvara de svenska motparterna, krediterna osv.

I fråga om svenska förhållanden talar dock intresset av en lagstiftning som är lätt att läsa och tillämpa för att redan i LUSO ange vad som gäller. Detta avser t.ex. kretsen av svenska offentliga organ som får vara motparter till emittentinstituten och vilken slags egendom som får utgöra säkerhet för en kredit som ingår i säkerhetsmassan.

Som berörs i avsnitt 5.2 ger dessutom direktivet vissa valmöjligheter för medlemsstaterna, inte minst vad gäller den närmare innebörden av de bestämmelser som ska tas in i nationell rätt. Detta gäller även i de fall direktivet innehåller hänvisningar till reglerna i tillsynsförordningen. Således talar även behovet av att från svensk sida avgränsa vilka motparter, krediter etc. som ska omfattas av vissa bestämmelser i LUSO för att inte använda en hänvisningsteknik i fråga om svenska förhållanden.

Mot denna bakgrund anser utredningen att de lagändringar som görs för att anpassa svensk rätt till reglerna i tillsynsförordningen som huvudregel bör utformas på så sätt att hänvisningar till dessa regler tas in, vad gäller utländska förhållanden men inte i fråga om svenska förhållanden.

6 Dual recourse och konkursskydd

6.1 Inledning

En grundläggande egenskap hos säkerställda obligationer i såväl svensk som utländsk rätt är att obligationsinnehavaren utöver en vanlig, oprioriterad, fordran på emittentinstitutet i fråga (jfr skäl 13 i direktivet) även har rättigheter som är knutna direkt till tillgångarna i säkerhetsmassan. Dessa rättigheter kan uttryckas på olika sätt i olika rättsordningar. I svensk rätt är det fråga om en särskild förmånsrätt. De nu aktuella rättigheterna har särskild betydelse i händelse av konkurs i eller utmätning hos emittentinstitutet på så sätt att tillgångarna i säkerhetsmassan rättsligt ska vara utom räckhåll för de fordringsägare som inte har rättigheter av nu aktuellt slag. I ett sådant fall har innehavaren av en säkerställd obligation en mer fördelaktig ställning jämfört med vad som gäller för fordringsägare utan en sådan rättighet. Som exempel kan nämnas att innehavaren av en obligation som inte är säkerställd endast kan göra gällande en oprioriterad fordran i emittentinstitutets eventuella konkurs.

De rättigheter som är knutna till tillgångarna i säkerhetsmassan hindrar dock inte att innehavaren av en säkerställd obligation gör gällande en oprioriterad fordran i emittentinstitutets eventuella konkurs, i den mån tillgångarna i säkerhetsmassa inte skulle räcka till. Det engelska uttrycket *dual recourse* används även i den svenska språkversionen av direktivet och i vissa andra sammanhang för att beteckna obligationsinnehavarens dubbla rättigheter, vad gäller både en vanlig fordran på emittentinstitutet och dennes rättigheter i fråga om tillgångarna i säkerhetsmassan.

Reglerna om dual recourse är av central betydelse för investerarskyddet i fråga om säkerställda obligationer. Eftersom det inte finns

något uttryck på svenska som motsvarar dual recourse, väljer utredningen att använda det.¹

Efter att lagstiftning om resolution infördes i EU:s medlemsstater omkring 2015 har obligationsinnehavarnas rättigheter avseende tillgångarna i säkerhetsmassan fått betydelse även i fråga om resolution, t.ex. vad gäller förutsättningarna för att skriva ned de av emittentinstitutets skulder som följer av de säkerställda obligationerna (se avsnitt 6.2.5).

6.2 Nuvarande ordning

6.2.1 Fordringsrätt

En obligation är ett slags skuldförbindelse, dvs. ett åtagande som innebär en betalningsförpliktelse för emittenten (gäldenären) i förhållande till innehavaren av obligationen (borgenären). Innehavaren har således en fordran på emittenten. Detta är en grundläggande fordringsrättslig egenskap hos en obligation, oavsett om den är säkerställd eller inte.

Fordringsrättsliga bestämmelser om obligationer och andra löpande skuldebrev finns i skuldebrevslagen (1936:81). I lagen finns även vissa sakrättsliga bestämmelser, dvs. bestämmelser om rättsverkan i förhållande till tredjeman, vad gäller skuldebrev.

Obligationer och andra överlåtbara skuldförbindelser (överlåtbara värdepapper) utgör finansiella instrument enligt lagstiftningen på finansmarknadens område (se bland annat definitionen av finansiella instrument i 1 kap. 4 § första stycket lagen om värdepappersmarknaden).

¹ Det kan nämnas att uttrycket dubbel regressrätt användes i den svenska språkversionen av kommissionens ursprungliga förslag till direktiv (se förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om säkerställda obligationer och tillsyn över säkerställda obligationer [och] om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG och direktiv 2014/59/EU, KOM[2018] 94). Enligt utredningens mening framstår dock detta uttryck som missvisande, eftersom regressrätt har en annan innebörd i svensk rätt. Uttrycket förekommer inte heller i den svenska språkversionen av direktivet i den lydelse som har antagits av rådet och Europaparlamentet.

6.2.2 Förmånsrätt

Det förhållandet att en borgenär har en fordran på en gäldenär i form av en skuldförbindelse ger inte i sig borgenären någon särskilt förmånlig behandling i händelse av gäldenärens obestånd. Utgångspunkten i svensk insolvensrätt är nämligen att konkursborgenärerna ska åtnjuta lika rätt och att gäldenärens egendom ska fördelas mellan borgenärerna i förhållande till deras fordringar, oavsett fordringens art eller ålder. Undantag från denna likabehandlingsprincip har gjorts endast med hänsyn till vissa särskilt beaktansvärda syften. Att stimulera kreditgivning har ansetts vara ett sådant syfte och har bland annat motiverat förmånsrätterna för panträtt och företagshypotek. Vid införandet av LUSO ansåg regeringen att även systemet med säkerställda obligationer kunde inordnas under detta syfte, genom att det ger bästa möjliga förutsättningar för de svenska emittentinstitutens kreditgivning och för lägsta möjliga bolåneräntor (prop. 2002/03:107 s. 80). Detta utgjorde enligt förarbetena ett starkt argument för att införa en förmånsrätt för säkerställda obligationer.

För att en fordran ska vara förenad med förmånsrätt enligt svensk rätt krävs att den omfattas av bestämmelserna i förmånsrättslagen.

I förmånsrättslagen görs en åtskillnad mellan särskilda respektive allmänna förmånsrätter. Särskilda förmånsrätter gäller både vid utmätning och vid konkurs samt belastar viss bestämd egendom (2 § första stycket samma lag). Allmänna förmånsrätter gäller däremot endast vid konkurs och avser all egendom som ingår i gäldenärens konkursbo. Den inbördes ordningen mellan förmånsrätterna bestäms i princip efter paragrafernas ordningsföljd i förmånsrättslagen. Som huvudregel har särskild förmånsrätt företräde framför allmän förmånsrätt.

Om ett emittentinstitut försätts i konkurs eller om utmätning sker hos institutet, har innehavare av säkerställda obligationer och emittentinstitutets motparter i derivatavtal särskild förmånsrätt med den företrädesrätt som följer enligt förmånsrättslagen i de tillgångar som har registrerats som säkerhetsmassa (3 a § förmånsrättslagen och 4 kap. 1 § första stycket LUSO). Motsvarande förmånsrätt gäller i de medel som vid tidpunkten för konkursbeslutet eller utmätningen finns hos institutet och som härrör från tillgångarna i säkerhetsmassan eller derivatavtal samt i de medel som efter konkursbeslutet antecknas i registret (4 kap. 1 § andra stycket). Med derivatavtal och derivat-

kontrakt avses i det följande endast sådana finansiella derivatkontrakt som ett emittentinstitut ingår och som är kopplade till de säkerställda obligationerna eller tillgångarna i säkerhetsmassan.

Den nu aktuella särskilda förmånsrätten står först i förteckningen över förmånsrätter i förmånsrättslagen. Det innebär att innehavare av säkerställda obligationer och emittentinstitutets motparter i derivatavtal har företräde framför andra borgenärer i händelse av konkurs eller utmätning i emittentinstitutet, med vissa undantag som inte är aktuella här (9 § förmånsrättslagen). De har således bästa förmånsrätt (jfr prop. 2002/03:107 s. 82). Vid konkurs har de också företräde framför de borgenärer som endast har en allmän förmånsrätt, genom att den egendom som omfattas av den särskilda förmånsrätten i första hand ska användas till att reglera skulderna till innehavarna av säkerställda obligationer och emittentinstitutets motparter i derivatavtal. Sammanfattningsvis har dessa borgenärer ett mycket starkt skydd för sina fordringar (se även avsnitt 6.2.3).

Det finns skäl att understryka att obligationsinnehavarna och derivatmotparterna har förmånsrätt i lös egendom i form av de krediter av olika slag och andra tillgångar som finns registrerade i säkerhetsmassan. Dessa krediter är i sin tur förenade med säkerhet i bland annat fast egendom. Obligationsinnehavarna och derivatmotparterna har däremot inte förmånsrätt i någon fast egendom.

Detta utesluter inte att en obligationsinnehavare skulle kunna få del av t.ex. en fastighet som utgör säkerhet för en hypotekskredit (se vidare avsnitt 7.2.1). Detta kan inträffa bland annat om både emittentinstitutet och hypotekskredittagaren försätts i konkurs.

6.2.3 Registreringskrav

Av stor betydelse för att förmånsrätten ska kunna fungera i praktiken är bestämmelserna om att de tillgångar och medel som den avser ska avskiljas från emittentinstitutets övriga förmögenhetsmassa. Denna separering görs genom anteckning i det register som emittentinstitutet ska föra (se även nästföljande avsnitt om separering av medel).

Som berörs i föregående avsnitt gäller förmånsrätten i de tillgångar som har registrerats som säkerhetsmassa, de medel som vid tidpunkten för ett eventuellt konkursbeslut eller en eventuell

utmätning finns hos emittentinstitutet och som härrör från säkerhetsmassan eller derivatavtal, och de medel som efter konkursbeslutet betalas in enligt gällande avtalsvillkor för tillgångar i säkerhetsmassan och för derivatavtal (4 kap. 1 § LUSO). De sistnämnda medlen har betydelse bland annat för den s.k. likviditetsmatchning som berörs i avsnitt 10.1.

Genom registret kan de registrerade tillgångarna och medlen särskiljas från emittentinstitutets övriga tillgångar. Registreringskyldigheten gör således att de förstnämnda tillgångarna och medlen kan särskiljas, även om säkerhetsmassan redovisas på emittentinstitutets balansräkning och trots att registret inte förs av någon myndighet. Enligt svensk rätt krävs det inte heller att säkerhetsmassan avskiljs till ett särskilt bildat bolag eller liknande för att den ska kunna identifieras och särskiljas.

Vidare kan ett emittentinstitut av olika skäl ha flera olika säkerhetsmassor. En sådan uppdelning kan exempelvis göras baserat på att säkerheterna har olika geografisk hemvist, t.ex. att de är hänförliga till olika länder, eller av affärsmässiga skäl. Om emittentinstitutet har flera olika säkerhetsmassor behöver institutet även upprätta separata register för varje säkerhetsmassa (5 kap. 5 § Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer, FFFS 2013:1).

I registret ska det enligt 3 kap. 10 § andra stycket och 11 § LUSO vid varje tidpunkt finnas uppgifter

- för varje säkerställd obligation, om obligationens nominella värde, ränta och förfalldag,
- för varje enskild kredit, om kreditens nummer, låntagare, nominella värde, amorteringsvillkor och ränta,
- för varje offentlig kredit, om borgensman när sådan finns,
- för varje hypotekskredit, om säkerhetens värde samt när och på vilka grunder värderingen utförts,
- för varje fyllnadssäkerhet, om de tillgångar som omfattas, deras nominella värde samt, i förekommande fall, tillgångarnas löptid och ränta, och
- för varje derivatavtal, om avtalets typ och nummer, derivatmotpart, nominellt belopp, valuta, räntesats, värdet på nettofordran eller nettoskuld samt start- och slutdag för avtalet.

6.2.4 Separering av medel och kontraktsevenliga betalningar under konkursförfarandet

Registreringsskyldigheten har betydelse även efter ett eventuellt konkursbeslut. Om tillgångarna i säkerhetsmassan vid tiden för konkursbeslutet uppfyller de villkor som uppställs i LUSO, ska de hållas samman och åtskilda från konkursboets övriga tillgångar och skulder (4 kap. 2 § första stycket samma lag). En sådan åtgärd ska bestå så länge villkoren är uppfyllda. De tillgångar som omfattas av förmånsrätt samt obligationer och derivatavtal som antecknas i registret ska hållas samman och åtskilda på detta sätt. Också medel som efter ett konkursbeslut betalas in enligt gällande avtalsvillkor för tillgångar i säkerhetsmassan och för derivatavtal, s.k. inflytande medel, ska antecknas i registret (4 kap. 4 § samma lag).

För att förmånsrätten ska fungera på ett tillfredsställande sätt vid konkurs och utmätning är det av vikt att bland annat de likvida medel som härrör från tillgångarna i säkerhetsmassan och derivatavtal klart kan identifieras och särskiljas från andra medel hos institutet (prop. 2002/03:107 s. 108, jfr lagen [1944:181] om redovisningsmedel). Därför finns det bestämmelser om att dessa medel ska hållas avskilda från institutets övriga medel på ett särskilt konto (3 kap. 9 § fjärde stycket samma lag) och, som berörs ovan, registreras. Det följer av ett allmänt råd från Finansinspektionen att medlen även bör gå att särskilja i den löpande bokföringen.²

Det finns utrymme för att tolka bestämmelserna om det särskilda kontot på olika sätt. Enligt vad utredningen känner till tillämpar i praktiken de flesta emittentinstitut dessa bestämmelser genom separering av dessa medel i den löpande redovisningen, dvs. att medlen löpande bokförs på olika huvudbokskonton, och inte genom att särskilja likvida medel till ett separat bankkonto, värdepapperskonto eller liknande konto.

En annan tolkning av bestämmelserna om det särskilda kontot är att detta vid varje given tidpunkt ska bestå av tillgängliga, ackumulerade medel (se även avsnitt 10.2.1 vad gäller att medlen i den särskilda likviditetsbufferten ska vara tillgängliga vid varje given tidpunkt).

² Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer, FFFS 2013:1, närmast efter 4 kap. 11 §.

Frågan om separering av medel har särskild betydelse för det fall att emittentinstitutet blir insolvent. Det finns särskilda insolvensrättsliga bestämmelser i LUSO som har företräde framför bestämmelserna i konkurslagen (1987:672). Bestämmelserna har införts i syfte att upprätthålla principen om kontraktsevenliga betalningar till obligationsinnehavarna och derivatmotparterna även efter ett konkursbeslut och säkerställa att sådana betalningar inte fördröjs till dess att den ganska omfattande proceduren med försäljning av tillgångar och utdelning till borgenärerna har avslutats (a. prop. s. 87–89).

Enligt en av dessa bestämmelser har obligationsinnehavarna och derivatmotparterna även efter ett konkursbeslut rätt att få betalt enligt avtalsvillkoren ur de tillgångar som omfattas av förmånsrätten, förutsatt att tillgångarna uppfyller de villkor som uppställs i LUSO eller att det föreligger endast en tillfällig, mindre avvikelse från de uppställda villkoren (4 kap. 3 § LUSO). Detta innebär en förmånligare behandling av obligationsinnehavarna och derivatmotparterna jämfört med övriga borgenärer, som dessutom enligt huvudregeln får ersättning först efter beslutet om utdelning i konkursen.

De kontraktsevenliga betalningarna under konkursen ska möjliggöras genom att tillgångarna i säkerhetsmassan ska hållas samman och åtskilda från konkursboets övriga tillgångar och skulder och att även medel som betalas in enligt gällande avtalsvillkor efter konkursbeslutet registreras och hålls åtskilda (4 kap. 2 § första stycket och 4 § LUSO, se även ovan). En sådan åtgärd ska bestå så länge villkoren i LUSO är uppfyllda. Denna åtskilda tillgångsmassa benämns avvecklingspool i förarbetena till LUSO (a. prop. s. 88).

Om det inte är långsiktigt möjligt att fullgöra de avtalsmässiga förpliktelser som följer av de registrerade obligationerna och derivatavtal, ska avvecklingspoolen avvecklas och den återstående betalningen till obligationsinnehavarna och derivatmotparterna får anstå tills beslutet om utdelning i konkursen.

Vidare finns det bestämmelser om konkursförvaltarens förvaltning av avvecklingspoolen och betalningar ur denna samt ansvaret för kostnader som uppkommer med anledning av förvaltningen av avvecklingspoolen (4 kap. 5–7 §§ LUSO).

6.2.5 Resolution

Alla svenska emittentinstitut berörs av bestämmelserna i lagen (2015:1016) om resolution och det övriga regelverket om resolution. Detta innebär att ett sådant institut kan försättas i resolution i stället för i konkurs om det skulle fallera. Om institutet i fråga har försatts eller ska försättas i resolution, får det inte försättas i konkurs på ansökan av någon annan än Riksgäldskontoret (24 kap. 1 och 2 §§ lagen om resolution). Frågan om att eventuellt försätta institutet i resolution aktualiseras således före ett eventuellt beslut om konkurs.

Enligt lagen om resolution ska Finansinspektionen pröva om ett institut ska anses fallera (se 8 kap. 2 § första stycket). Ett sådant beslut förutsätter att Finansinspektionen på objektiva grunder finner att

1. institutet åsidosätter sina skyldigheter på ett sätt som medför att dess tillstånd ska återkallas,
2. värdet på institutets tillgångar understiger värdet på dess skulder,
3. institutet inte kan betala sina skulder i takt med att de förfaller till betalning, eller
4. institutet behöver statligt stöd, utom i vissa undantagsfall.

Finansinspektionen kan också göra en bedömning av innebörden att institutet ska anses sannolikt fallera (8 kap. 2 § andra stycket samma lag). Detta förutsätter att inspektionen på objektiva grunder finner att institutet inom den närmaste framtiden kommer att befinna sig i en situation som avses i punkterna 1–3 ovan.

Om Finansinspektionen finner att institutet fallerar eller sannolikt kommer att fallera, ska den omgående underrätta Riksgäldskontoret (8 kap. 1 § tredje stycket samma lag). Riksgäldskontoret har därefter att pröva om institutet uppfyller villkoren för att försättas i resolution (8 kap. 4 § första stycket samma lag). Om så är fallet tar Riksgäldskontoret över kontrollen över företaget och ser till att det kan avvecklas under ordnade former eller drivas vidare, beroende på vad som är lämpligast för att värna den finansiella stabiliteten och i övrigt uppnå de s.k. resolutionsändamålen (se vidare 1 kap. 6 § och 10 kap. 1 § samma lag).

En viktig princip i fråga om resolution, som också kommer till uttryck i lagen, är att det ekonomiska utfallet för ägare och borgenärer ska inte bli sämre vid resolution än om företaget i stället hade

avvecklats genom konkurs eller likvidation (1 kap. 8 §). Om så skulle vara fallet har ägaren eller borgenären rätt till ersättning ur resolutionsreserven för mellanskillnaden (23 kap. 8 § samma lag).

Vid resolution aktualiseras en rad olika s.k. resolutionsåtgärder och resolutionsverktyg, däribland möjligheten för Riksgäldskontoret att skriva ned vissa skulder som det aktuella institutet har till sina borgenärer eller att konvertera det i resolution försatta institutets skulder till aktier eller andra äganderättsinstrument (det s.k. skuldnedskrivningsverktyget (eng. *bail-in*), se bland annat 21 kap. 1 § samma lag). Resolutionsåtgärder ska tillämpas och s.k. resolutionsplaner ska utformas på ett sätt som medför att institutets

1. aktie- eller andelsägare bär förluster först, och

2. borgenärer som huvudregel bär förluster efter ägarna i den inbördes ordning som hade gällt om företaget hade varit försatt i konkurs (i omvänd förmånsrättsordning, utredningens anmärkning).

Sådana skulder som följer av säkerställda obligationer är dock i huvudsak undantagna från möjligheten till skuldnedskrivning. Nedskrivning får göras enbart i det fall och till den del obligationerna inte täcks av den relevanta säkerhetsmassan (prop. 2015/16:5 s. 561 och 562). Med anledning av detta uttalade regeringen i förarbetena till lagen om resolution att nedskrivning av säkerställda obligationer i praktiken sällan torde komma i fråga (samma prop. s. 561).

På motsvarande sätt gäller i fråga om marginalsäkerheter som ställs med anledning av derivatavtal som är kopplade till säkerställda obligationer att nedskrivning endast kan ske av den del av skulden som överstiger säkerheten – här marginalsäkerheten – om så bedöms lämpligt (samma prop. s. 578). På samma sätt som i fråga om säkerställda obligationer är utgångspunkten dock att, om tillräcklig säkerhet finns, får inte någon nedskrivning av en sådan skuld göras.

Vid sidan av dessa bestämmelser om skydd för bland annat obligationsinnehavarna kan det framhållas att det enligt utredningens mening är mer sannolikt att ett resolutionsförfarande i fråga om ett emittentinstitut leder till att verksamheten drivs vidare, jämfört med att institutet försätts i konkurs.

I anslutning till frågan om skuldnedskrivning vill utredningen framhålla att det är av stor betydelse att bestämmelserna i LUSO om matchning och värdering av säkerheter (se vidare avsnitt 7.2.7 och kapitel 9) tillämpas även under resolutionsförfarandet. Anledningen till detta är att sannolikheten för skuldnedskrivning annars kan öka

trots att emittentinstitutet har förutsättningar att fullgöra de förpliktelser som följer av de säkerställda obligationerna.

Om ett emittentinstitut försätts i resolution aktualiseras även vissa begränsningar av möjligheterna att göra gällande förfalloklausuler och liknande avtalsvillkor gentemot institutet. Som huvudregel (11 kap. 3 § samma lag) får en motpart till ett företag som har försatts i resolution på denna grund inte

- säga upp eller häva ett avtal med företaget,
- ändra villkoren i ett avtal med företaget,
- ställa in fullgörelse av en förpliktelse mot företaget,
- kvitta en fordran eller en förpliktelse,
- omvandla en fordran som motparten har på företaget, eller en förpliktelse som företaget ska fullgöra mot motparten, till en nettofordran eller en nettoförpliktelse (nettning),
- tillämpa en slutavräkningsklausul, eller
- ta emot, förfoga över eller ta i anspråk en säkerhet i tillgångar som tillhör företaget.

Ett avtalsvillkor som strider mot dessa bestämmelser är ogiltigt (11 kap. 4 § samma lag). Bestämmelserna har således civilrättslig verkan.

Riksgäldskontoret får också besluta att en motpart till ett företag i resolution inte får utöva vissa rättshandlingar, i huvudsak samma rättshandlingar som anges ovan (13 kap. 11 § samma lag)

I 23 kap. samma lag finns bestämmelser om s.k. skyddsåtgärder. Dessa avser bland annat s.k. arrangemang om strukturerad finansiering, däribland säkerställda obligationer (se prop. 2015/16:5 s. 605). De skyddsåtgärder som anges i 23 kap. lagen om resolution gäller således för verksamheten med säkerställda obligationer. Av bestämmelserna om skyddsåtgärder framgår att tillgångar som utgör säkerhet för en viss förpliktelse, t.ex. tillgångar i säkerhetsmassan för en säkerställd obligation, ska hållas samman med den aktuella förpliktelsen, dvs. obligationen (23 kap. 2–4 §§).

Det finns inte några bestämmelser om resolution i LUSO, till skillnad mot de särskilda bestämmelser om konkurs som berörs i avsnitten 6.2.2–6.2.4. Vid införandet av LUSO, då någon lagstiftning om resolution inte fanns, noterade Lagrådet att förmånsrätten enligt

4 kap. 1 § LUSO delvis får en annan karaktär än andra förmånsrätter, eftersom emittentinstitutets verksamhet förutsätts kunna fortsätta även efter tidpunkten för ett konkursbeslut (prop. 2002/03:107 s. 129). Detta förhållande medför att de tillgångar i vilka förmånsrätt gäller kommer att, eventuellt under en tämligen lång tid, användas för utbetalningar och balanseras mot andra inflytande medel.

Enligt utredningens mening är denna princip om fortsatt verksamhet och kontraktsevenliga betalningar av stor betydelse även om emittentinstitutet försätts i resolution. Som berörs ovan är fortsatt drift av ett emittentinstituts verksamhet ett mer sannolikt utfall av ett resolutionsförfarande jämfört med konkurs. Det finns här skäl att återknyta till det som regeringen uttalade i förarbetena till lagen om resolution vad gäller att säkerställda obligationer, säkerhetsmassan och derivatavtal ska hållas ihop som en enhet om ett emittentinstitut försätts i resolution (prop. 2015/16:5 s. 561 och 562). Det gäller även om alla krav på matchning m.m. enligt LUSO inte är helt uppfyllda. Beroende på vilka åtgärder som Riksgäldskontoret beslutar om, är det därför möjligt att hålla ihop säkerhetsmassan med obligationer och derivat vid konkurs eller att verksamheten förs över till ett s.k. broinstitut eller ett tillgångsförvaltningsföretag.

6.2.6 Kreditförluster och betalningsansvar

Med tanke på att dual recourse bland annat innebär att obligationsinnehavarna har vissa rättigheter i fråga om tillgångarna i säkerhetsmassan är det av stor betydelse i vilken mån det är sannolikt att kreditförluster uppkommer avseende de krediter som finns i säkerhetsmassan. Denna fråga har således betydelse för investerarskyddet på så sätt att den kan påverka investerarnas risk. I avsnitt 7.4.4 berörs att krediter som avser kontors- och affärsfastigheter är mer utsatta för risker kopplade till den ekonomiska utvecklingen jämfört med bostadskrediter och vilken betydelse detta bör få för bestämmelserna om säkerhetsmassans sammansättning. En övervägande del av de krediter som finns i säkerhetsmassan i dag är dock svenska bostadskrediter.

Under åren 1996–2018 begränsade sig de s.k. bostadsinstitutens kreditförluster för utlåning till allmänheten till igenomsnitt

0,04 procent.³ Under perioden från ikraftträdandet av LUSO, dvs. 2004, t.o.m. 2018 var kreditförlustnivån t.o.m. negativ, dvs. det förekom i högre grad återvinningar än förluster.

En rättslig omständighet som har betydelse för sannolikheten av kreditförlust i fråga om bostadskrediter, och därmed för värdet av obligationsinneharens förmånsrätt i sådana krediter, är det förhållandet att en kredittagare som är en fysisk person är personligt betalningsansvarig enligt svensk rätt, oavsett hur värdet på en eventuell säkerhet, i detta fall bostaden, utvecklar sig. I andra rättsordningar förekommer det i stället att kredittagaren kan överlämna säkerheten till kreditgivaren och därefter inte har något återstående betalningsansvar.

Några ytterligare omständigheter av betydelse för frågan om eventuella kreditförluster är att Sverige vid en internationell jämförelse har ett effektivt exekutionsväsende och att förfarandet för att ansöka om utmätning respektive att betalning ska utgå ur fast egendom är relativt sett enkelt. Det krävs t.ex. inte att sådana frågor prövas av en viss högre domstol.

6.3 EU-regelverket

6.3.1 Innebörden av dual recourse

I direktivet beskrivs dual recourse-mekanismen som ett grundläggande koncept och inslag i många nationella regelverk för säkerställda obligationer (skäl 13). Med uttrycket dual recourse avses enligt skälen till direktivet att investerare och emittentinstitutets motparter i ett derivatkontrakt har en fordran både på utgivaren av den säkerställda obligationen och på de säkerställda tillgångarna.

Enligt svensk rätt kan dock en fordran endast avse rättsförhållandet mellan ett rättssubjekt (borgenären) och ett annat eller flera andra

³ SCB. Med bostadsinstitut avses enligt SCB:s Standard för institutionell sektorindelning, INSEKT 2014, de finansiella bolag och s.k. kvasibolag som enligt bolagsordningen har till huvuduppgift att ge krediter för bostadsändamål, vanligen kredit mot inteckning i bostadsfastighet eller pant i bostadsrätt. Detta gäller för alla kreditmarknadsbolag som är emittentinstitut (se tabell 3.1 i avsnitt 3.2.1). I statistiken ingår däremot inte banker som bedriver verksamhet av nu aktuellt slag, eller verksamhet som emittentinstitut, i moderbolaget. Detta gäller under hela den aktuella perioden för Skandiabanken Aktiebolag, Sparbanken Skåne AB och Landshypotek Bank Aktiebolag och för Skandinaviska Enskilda Banken AB vad gäller delar av perioden. Även företag som driver verksamhet enligt lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter omfattas av uttrycket bostadsinstitut.

rättssubjekt (gäldenären/gäldenärerna). I den meningen är det således missvisande att tala om en fordran på de säkerställda tillgångarna. Det som rätteligen avses framgår av artikel 4.2 i direktivet, nämligen

- att investeraren eller derivatmotparten har en fordran på det aktuella emittentinstitutet,
- att denna fordran, såvitt gäller kapitalbeloppet jämte ränta, är prioriterad i händelse av insolvens eller resolution och att denna prioritet gäller i säkerhetsmassan (de säkerställda tillgångarna), och
- att den del av fordran som de säkerställda tillgångarna eventuellt inte täcker likväl kan göras gällande under samma förutsättningar som gäller för övriga fordringsägare i händelse av emittentinstitutets konkurs.

Dual recourse avser således en fordran som är förenad med förmånsrätt i framför allt säkerhetsmassan och som även i övrigt kan göras gällande i en eventuell konkurs om dessa tillgångar inte skulle räcka till. Som framgår av avsnitt 6.2 ovan förekommer en sådan ordning redan i svensk rätt.

6.3.2 Separering av säkerställda tillgångar

Enligt direktivet ska medlemsstaterna fastställa regler om separering av de säkerställda tillgångarna, även vid insolvens eller resolution (artikel 12). Dessa regler ska ha åtminstone följande innebörd.

- a) Alla säkerställda tillgångar och säkerheter som har mottagits till följd av derivatkontrakt ska vid varje given tidpunkt kunna identifieras av emittentinstitutet.
- b) Alla säkerställda tillgångar ska vara föremål för rättsligt bindande och verkställbar separation av emittentinstitutet.
- c) Alla säkerställda tillgångar ska vara skyddade från alla anspråk från tredje part och inga säkerställda tillgångar ska ingå i konkursboet⁴ för emittentinstitutet förrän den prioriterade fordran som avses i artikel 4.1 b i direktivet har tillgodosetts.

⁴ I artikel 12.1 c används uttrycket insolvensboet, vilket utredningen uppfattar som liktydigt med konkursboet i svensk rätt (jfr artikel 4.1 c). Med uttrycket att inga tillgångar ska ingå i konkursboet avses i en svensk kontext att dessa tillgångar i första hand ska användas för att täcka obligationsinnehavarnas och derivatmotparternas fordringar.

Syftet med separeringen av säkerställda tillgångar är att placera dem rättsligt utom räckhåll för andra fordringsägare än investerarna i säkerställda obligationer (skäl 17 i direktivet). Separeringen kan uppnås på olika sätt, t.ex. på balansräkningen, genom ett företag för särskilt ändamål eller på andra sätt.

6.3.3 Konkurrenskydd och förfalloklausuler för de säkerställda obligationerna

Enligt direktivet ska medlemsstaterna säkerställa att de betalningsförpliktelser som är kopplade till de säkerställda obligationerna inte förfaller omedelbart till betalning eller att betalningstidpunkten på något annat sätt tidigareläggs vid insolvens eller resolution i emittentinstitutet (artikel 5). Regeln innebär således att medlemsstaterna inte får ha bestämmelser i sin nationella rättsordning som innebär att insolvens eller resolution automatiskt föranleder en förkortad löptid för de säkerställda obligationerna. Denna regel avser följaktligen de skulder som följer av de säkerställda obligationerna, inte de tillgångar som finns i säkerhetsmassan.

6.4 Genomförandet i svensk rätt

Utredningens förslag: En ny bestämmelse tas in i LUSO (3 kap. 16 §). Enligt bestämmelsen får ett emittentinstitut inte ingå 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.

En upplysningsbestämmelse om bestämmelserna i lagen om resolution tas in i LUSO.

Utredningens bedömning. Det krävs inte några lagstiftningsåtgärder för att genomföra reglerna om dual recourse i artikel 4 eller reglerna om separering i artikel 12 i direktivet.

Förfalloklausuler och resolution

Kravet i direktivet på att betalningsförpliktelser som är kopplade till de säkerställda obligationerna inte förfaller omedelbart till betalning eller att betalningstidpunkten på något annat sätt tidigareläggs vid insolvens eller resolution i emittentinstitutet (artikel 5) har inte någon direkt motsvarighet i svensk rätt. Det finns dock inte heller någon bestämmelse i svensk rätt som innebär att betalningstidpunkten för säkerställda obligationer tidigareläggs i de nu aktuella situationerna.

Frågan om en eventuell tidigarelagd betalningstidpunkt är således en fråga för parterna att reglera genom villkoren i ett avtal, om de så önskar. Det kan här nämnas att det finns det en civilrättslig bestämmelse av betydelse i 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument. Enligt bestämmelsen gäller ett avtal mellan två parter vid handel med finansiella instrument m.m. om att förpliktelser dem emellan ska slutavräknas om en av parterna försätts i konkurs (s.k. nettning), mot konkursboet och mot borgenärerna i konkursen. Ett sådant avtalsvillkor om slutavräkning kan således innebära att en säkerställd obligation förfaller till omedelbar betalning i händelse av konkurs i emittentinstitutet.

I fråga om resolution berörs i avsnitt 6.2.5 att det i lagen om resolution finns begränsningar av möjligheterna att göra gällande förfalloklausuler och liknande avtalsvillkor gentemot ett företag, t.ex. ett emittentinstitut, som har försatts i resolution. Dessa och en rad andra bestämmelser i lagen om resolution är av stor betydelse för emittentinstitutet, bland annat om de skulle hamna på obestånd. Mot denna bakgrund och med tanke på att det inte finns några särskilda bestämmelser om resolution i LUSO, till skillnad mot vad som gäller för konkurs, föreslår utredningen att det i LUSO tas in en upplysningsbestämmelse om bestämmelserna i lagen om resolution.

För genomförandet av artikel 5 i direktivet krävs det inte någon ändring av de i huvudsak civilrättsliga bestämmelserna i 5 kap. lagen om handel med finansiella instrument. Enligt utredningens mening är det tillräckligt att en näringsrättslig bestämmelse införs. Bestämmelsen föreslås ha innebörden att ett emittentinstitut inte får ingå avtal som avser säkerställda obligationer av innebörden att avtalet ska upphöra att gälla eller att en betalningsförpliktelse tidigareläggs

eller att slutavräkning ska ske i händelse av konkurs eller resolution i det aktuella institutet eller på motpartens begäran.

En bestämmelse av liknande innebörd finns visserligen i 4 kap. 7 § Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer, FFFS 2013:1. Den omfattar dock endast derivatavtal. Mot den bakgrunden finns det skäl att föra in en mer generell bestämmelse i LUSO enligt ovan. I avsnitt 7.4.6 föreslås att bestämmelsen uttryckligen även ska omfatta derivatkontrakt.

Dual recourse

Mot bakgrund av de regler som berörs i avsnitten 6.2.1–6.2.5 gör utredningen sammantaget bedömningen att såväl obligationsinnehavarna som derivatmotparterna i huvudsak är oberörda av emittentinstitutets eventuella konkurs genom förmånsrätt och rätt till kontraktensliga betalningar även efter ett konkursbeslut (jfr prop. 2002/02:107 s. 85 och 87–89). Även vid ett beslut om att försätta emittentinstitutet i resolution är obligationsinnehavarnas och derivatmotparternas rättigheter skyddade. Reglerna om dual recourse och konkursskydd i artikel 4 i direktivet är således redan tillgodosedda i svensk rätt. Det krävs därför inte några lagstiftningsåtgärder för att genomföra dem.

Separering av säkerställda tillgångar

Inte heller reglerna om separering i artikel 12 i direktivet bör föranleda några lagstiftningsåtgärder. De är nämligen tillgodosedda genom bestämmelserna i LUSO om dels registrering, dels separering av likvida medel. Bestämmelserna om registrering omfattar även marginalsäkerheter som tas emot med anledning av ett derivatavtal. Detta följer av att sådana säkerheter härrör från derivatavtal enligt bestämmelsen i 4 kap. 1 § andra stycket 1 LUSO (se även 3 a § första stycket förmånsrättslagen). Derivatmotparten i fråga har således särskild förmånsrätt i säkerhetsmassan. Som framgår av avsnitt 6.2.3 ska även medel som betalas in efter ett konkursbeslut, t.ex. marginalsäkerheter, registreras och hållas avskilda. Enligt utredningens bedömning uppfyller således de nu berörda bestämmelserna i LUSO de krav som följer av artikel 12 i direktivet.

7 Säkerhetsmassan

7.1 Inledning

Säkerhetsmassan (eng. *cover pool*) består av de tillgångar hos emittentinstitutet i vilka obligationsinnehavarna och derivatmotparterna har förmånsrätt eller motsvarande rättigheter i utländska rättsordningar enligt principen om dual recourse. Det behöver således finnas en säkerhetsmassa för att principen om dual recourse ska fungera. Vidare behöver säkerhetsmassan vara avskild från emittentinstitutets övriga förmögenhetsmassa på så sätt att den kan identifieras och rättsligt är utom räckhåll för fordringsägare som inte omfattas av denna princip.

I gällande svensk rätt utgörs tillgångarna i säkerhetsmassan av de krediter, de s.k. fyllnadssäkerheter och de medel som finns antecknade i det register som beskrivs i avsnitt 6.2.3. Huvuddelen av säkerhetsmassan består av krediter, dvs. fordringar på kredittagare. Det finns två kategorier av krediter som regleras i LUSO – hypotekskrediter och offentliga krediter (3 kap. 1 § första stycket LUSO). Vissa av krediterna, hypotekskrediterna, har lämnats mot säkerhet. Säkerheterna tillhör dock respektive kredittagare och ingår inte i säkerhetsmassan.

I förevarande kapitel berörs vilka tillgångar som får ingå i säkerhetsmassan enligt gällande svensk rätt (avsnitt 7.2) respektive EU-regelverket (avsnitt 7.3) och vilka lagstiftningsåtgärder som är påkallade för att anpassa svensk rätt till EU-regelverket (avsnitt 7.4). I avsnitt 7.4.1 tar utredningen ställning till vissa principiella frågor om medlemsstaternas valmöjligheter och behovet av att utnyttja dessa vad gäller säkerhetsmassan i allmänhet. Därefter behandlas olika kategorier av krediter och andra exponeringar (avsnitten 7.4.2–7.4.7) samt särskilda krav för att en viss tillgång ska få ingå i säkerhetsmassan (avsnitten 7.4.8–7.4.14).

7.2 Nuvarande ordning

7.2.1 Hypotekskrediter

En hypotekskredit är en kredit som har lämnats mot

- inteckning i fast egendom som är avsedd för bostads-, jordbruks-, kontors- eller affärsändamål,
- inteckning i tomträtt som är avsedd för bostads-, kontors- eller affärsändamål,
- pant i bostadsrätt, eller
- motsvarande utländska säkerheter.

I förarbetena till LUSO anfördes att krediter mot säkerhet i fast egendom är en hörnpelare i system med säkerställda obligationer, men att endast fastighetstyper som är vanligt förekommande och för vilka det finns vedertagna och etablerade värderingformer bör få utgöra säkerhet för krediter som ingår i säkerhetsmassan (prop. 2002/03:107 s. 58). Mot den bakgrunden får således inte alla slags fastigheter utgöra säkerhet för egendom som ingår i säkerhetsmassan. Den dominerande tillgångsformen i emittentinstitutens säkerhetsmassor i dag är bostadskrediter.

Begränsningen till bostads-, jordbruks-, kontors- eller affärsändamål i LUSO innebär bland annat att fastigheter som är avsedda för annan slags näringsverksamhet, t.ex. för hotell, restauranger, fabriker eller gruvdrift, inte får utgöra säkerhet för lån som ingår i säkerhetsmassan. Detsamma gäller fastigheter som används för infrastruktur av olika slag, t.ex. flygplatser, järnvägar, hamnar och vägar, och fastigheter som är avsedda för vård, omsorg och vissa andra offentligt finansierade verksamheter. I förarbetena till LUSO anfördes att krediter avseende jordbruksfastigheter uppvisar en lägre faktisk risknivå än kommersiella krediter medan affärs- och kontorsfastigheter är mer känsliga för konjunktursvängningar jämfört med bostadsfastigheter (prop. 2002/03:107 s. 66). I avsnitt 7.4.4 berörs vissa frågor om risker vad gäller krediter som avser kommersiella fastigheter.

Tomträtt är en slags nyttjanderätt till fast egendom i allmän ägo. I samband med att tomträtt upplåts överläts eventuell egendom som hör till fastigheten, dvs. byggnader m.m., till tomträttsinnehavaren

som således blir ägare till denna. Omkring 1,6 procent av fastigheterna i Sverige, dvs. drygt 50 000 av cirka 3,3 miljoner fastigheter, är upplåtna med tomträtt.¹

En tomträtt är lös egendom. Trots detta har tomträtten i flera avseenden drag som annars karakteriserar äganderätt till en fastighet. Tomträttsinnehavaren intar i stort en fastighetsägares ställning. Tomträtten får endast sägas upp av fastighetsägaren, som ofta är en kommun. En uppsägning får dock ske först efter utgången av vissa tidsperioder och under vissa särskilda förutsättningar. Om parterna inte har kommit överens om längre perioder, utgör den första perioden sextio år och varje följande period fyrtio år, räknat från utgången av närmast föregående period. Särskilda bestämmelser om uppsägning gäller för tomträtter som har upplåtits för andra ändamål än bostadsändamål.

Inskrivning av tomträttsupplåtelse och överlåtelse av tomträtt är obligatorisk. Tomträtter får pantsättas och det får inte göras någon inskränkning i tomträttsinnehavarens rätt att upplåta panträtt. Bestämmelserna om upplåtelse av panträtt i tomträtt motsvarar nästan helt vad som gäller för pantsättning av fast egendom. Dessa bestämmelser innebär bland annat att sakrättslig verkan, dvs. rättsverkan mot tredje man, av överlåtelse och pantsättning uppnås genom registrering.

Som anfördes i förarbetena till LUSO har tomträtter således en stabil och långvarig karaktär och de utgör därför ett säkert underlag för kreditgivning (samma prop. s. 59). Mot den bakgrunden utformades således LUSO på ett sådant sätt att krediter med tomträtt som säkerhet får ingå i säkerhetsmassan.

Bostadsrätt är en internationellt sett ovanlig boendeform. I Sverige bor dock drygt 20 procent av alla hushåll i bostadsrätt, i de allra flesta fall i flerbostadshus.² Enligt svensk rätt är en bostadsrätt en andel i en ekonomisk förening, nämligen den aktuella bostadsrättsföreningen. Det rör sig således om lös egendom. I många andra länder förekommer inte bostadsrätt som boendeform. I dessa länder är det i stället vanligt att lägenheter innehas med äganderätt.

Bostadsrättsinnehavaren har rätt att överlåta och pantsätta bostadsrätten. I förarbetena till LUSO anfördes det dock att systemet för överlåtelse och pantsättning av bostadsrättslägenheter har vissa brister. Det saknas bland annat uttryckliga bestämmelser om hur man åstadkommer sakrättsligt giltiga överlåtelser och pantsättningar. Enligt

¹ Lantmäteriet, Fastighetsregistret, helårsstatistik för år 2019.

² SCB, Boende i Sverige 2018.

praxis gäller, i analogi med reglerna för enkla skuldebrev, att ett sådant skydd i båda fallen erhålls genom att en underrättelse (denuntiation) lämnas till bostadsrättsföreningen. Sedan föreningen har fått en underrättelse om pantsättning, måste föreningen genast anteckna detta i dess lägenhetsförteckning. Därigenom ska en presumtiv köpare eller kreditgivare kunna få kännedom om vad som gäller avseende äganderätt och pantsättning.

Enligt förarbetena till LUSO förekommer det dock att bostadsrättsföreningar förbiser att föra in uppgifter om pantsättningar i lägenhetsförteckningen och att inaktuella noteringar om pantsättning finns kvar (samma prop. s. 60). Det kan här nämnas att Bankföreningen i februari 2019 hemställde om att regeringen ska ta initiativ till att inrätta ett statligt bostadsrättsregister med information om pantsättning.³ Hemställan bereds för närvarande inom Regeringskansliet.

Vid införandet av LUSO anförde regeringen att det inte fanns några bärande skäl för att utesluta lån mot pant i bostadsrätt från att kunna ingå i säkerhetsmassan, även om regeringen i propositionen berörde vissa betänkligheter med de risker som är förenade med utlåning mot sådan pant (samma prop. s. 61).

I fråga om bostadsrätter och bostadsrättsföreningar kan det nämnas att även en bostadsrättsförenings fastighet kan utgöra säkerhet för en kredit som ingår i säkerhetsmassan, eftersom det rör sig om fast egendom som är avsedd för bostadsändamål.

7.2.2 Offentliga krediter

Med en offentlig kredit enligt 3 kap. 1 § första stycket 1 LUSO avses en kredit som har lämnats till i huvudsak vissa offentliga eller mellanstatliga organ, nämligen

- svenska staten, en svensk kommun eller en därmed jämförlig samfällighet,
- Europeiska unionen, Europeiska atomenergigemenskapen eller någon av de utländska stater eller centralbanker som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av LUSO,

³ Det kan även nämnas att en statlig utredning, Bostadsrättsutredningen, lämnade förslag av en liknande innebörd redan 1998 (SOU 1998:80). Utredningens förslag i detta avseende har dock ännu inte lett till lagstiftningsåtgärder. Därefter har frågan behandlas i Ds 2007:12 och SOU 2017:31.

- en sådan utländsk kommun eller därmed jämförlig samfällighet, med befoget att kräva in offentlig uppbörd, som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av LUSO, och
- vissa andra motparter som i enlighet med föreskrifter meddelade med stöd av LUSO inte bedöms vara mer riskfyllda än de ovanstående och som uppfyller vissa övriga krav.

Under 2019 utgjorde offentliga krediter endast omkring en procent av de svenska emittentinstitutens säkerhetsmassor (se vidare figur 7.1 nedan). Denna andel har dock tidigare varit högre.

7.2.3 Säkerhetsmassans sammansättning

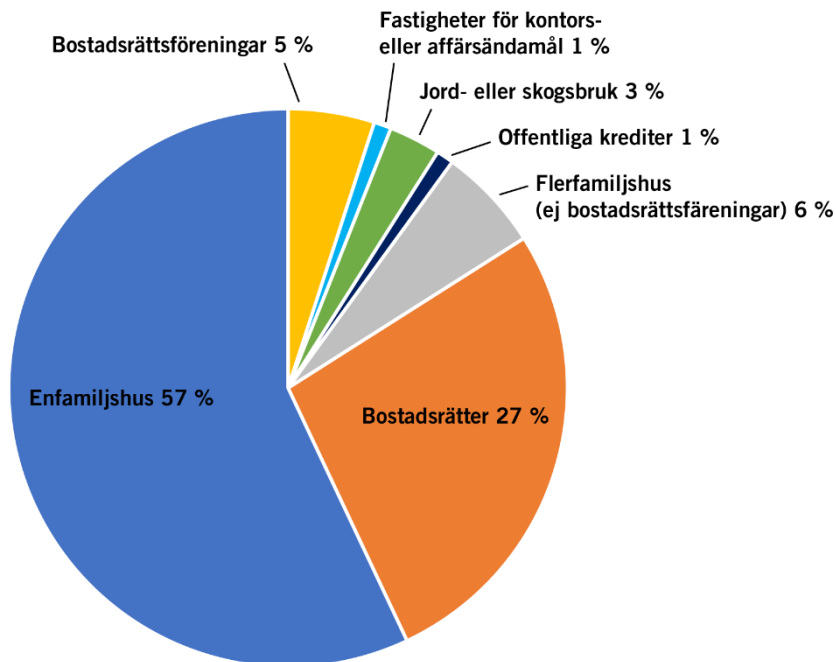
Enligt LUSO får hypotekskrediter som har lämnats mot inteckning i fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt som är avsedd för kontors- eller affärsändamål utgöra högst tio procent av säkerhetsmassan (3 kap. 1 § andra stycket) (se även vad som anförs om belåningsgrader i nästföljande avsnitt). Denna begränsning har införts mot bakgrund av de skillnader i risk som föreligger vid en jämförelse mellan fastigheter avsedda för bostadsändamål respektive kommersiella ändamål. I förarbetena till LUSO anfördes i det avseendet att kreditförlusterna för kommersiella krediter är större och svårare att prognostisera än för bostadskrediter och att andelen sådana krediter därför borde begränsas (prop. 2002/03:107 s. 61 och 62).

Diagrammet i figur 7.1 visar hur krediterna i emittentinstitutens säkerhetsmassor fördelade sig 2019. Fördelningen mellan kategorierna av krediter kan förändras över tid och variera mellan de olika emittentinstituten, men även vid en historisk tillbakablick står det klart att de dominerande tillgångskategorierna generellt sett är och har varit krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som är avsedd för bostadsändamål. Detta går också i linje med lagstiftarens avsikt.

Begränsningen i LUSO avseende krediter som har lämnats mot säkerhet i kontors- och affärsfastigheter medför att denna kategori inte kan utgöra en större del av säkerhetsmassan. Det förhållandet att tyngdpunkten i säkerhetsmassan ligger på bostadskrediterna medför att uttrycket bostadsobligationer, som i vissa fall fortfarande används om säkerställda obligationer, kan framstå som befogat.

Figur 7.1 Fördelning av olika slags krediter i säkerhetsmassorna 2019, baserat på säkerhetens art

För samtliga emittentinstitut som hade tillstånd 2019



Källa: Bankföreningen, skrivelse av den 8 april 2020, ingiven till utredningens sekretariat.

Anm.: Krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som är avsedd för bostadsändamål utgör sammanlagt omkring 95 procent av krediterna ovan.

7.2.4 Belåningsgrader

LUSO innehåller också bestämmelser om belåningsgrader för hypotekskrediter (3 kap. 3 §). Med detta avses att endast den del av en kredit som uppgår till en viss andel av säkerhetens värde får ingå i säkerhetsmassan. Denna andel varierar beroende på vilket ändamål som egendomen i fråga är avsedd för. I fråga om bostadsändamål gäller 75 procent, för jordbruksändamål 70 procent och för affärs- eller kontorsändamål 60 procent. Om kreditens storlek i förhållande till säkerhetens värde överskrider dessa nivåer, innebär inte detta något hinder mot att krediten ingår i säkerhetsmassan. Ett sådant

överskridande innebär däremot att endast den del av krediten som håller sig inom dessa nivåer får räknas med.

Såvitt framgår av förarbetena ska uttrycket fastighet som innehas för jordbruksändamål ges samma innebörd som det skatterättsliga uttrycket jordbruksfastighet (prop. 2002/03:107 s. 58). På en jordbruksfastighet kan det förekomma en privatbostad, även om den som huvudregel inte ingår i näringsverksamheten skatterättsligt sett. Vid tillämpningen av LUSO anses således inte en fastighet på vilken det bedrivs jordbruk vara avsedd för bostadsändamål endast på den grunden att det finns en privatbostad där.

7.2.5 Fyllnadssäkerheter

Utöver hypotekskrediter och offentliga krediter får även fyllnadssäkerheter ingå i säkerhetsmassan under vissa förutsättningar. Bestämmelserna om fyllnadssäkerheter har tillkommit i syfte att lösa problemen med den obalans som uppkommer mellan löptiden på den säkerställda obligationen respektive löptiderna på krediterna i säkerhetsmassan (prop. 2002/03:107 s. 71–73). Systemet med säkerställda obligationer bygger på en matchningsprincip, dvs. att obligationsinnehavarnas och derivatmotparternas fordringar nominellt inte ska överstiga värdet av de krediter som ingår i säkerhetsmassan (beloppsmatchning eller nominell matchning, se vidare avsnitt 9.2.1).

Vidare finns det bestämmelser i LUSO som bland annat innebär att nuvärdet av tillgångarna i säkerhetsmassan ska överstiga nuvärdet av skulderna avseende säkerställda obligationer (3 kap. 9 § första och andra styckena, se vidare avsnitt 9.2.2). Både tillgångarna i säkerhetsmassan och institutets skulder avseende säkerställda obligationer ska i det sammanhanget värderas som nuvärdet av förväntade ränteflöden (samma prop. s. 105). Derivatavtal får användas för att uppnå en god balans mellan säkerhetsmassan respektive den säkerställda obligationen vad gäller villkoren beträffande valuta, ränta och räntebindningsperiod.

Fyllnadssäkerheterna ska enligt förarbetena till LUSO möjliggöra för emittentinstitutet att hålla tillgångar av utpräglad likvid och säker karaktär i en sådan omfattning att en effektiv samordning vid låneomsättning eller överlåtelser av krediter möjliggörs (samma prop. s. 72). Fyllnadssäkerheter ingår i säkerhetsmassan och inkluderas vid

beräkningen av matchningen av nuvärdet mellan tillgångar och skulder (samma prop. s. 108). Sådana likvida tillgångar med låg risk som kan inkluderas i säkerhetsmassan är såldes viktiga vid beräkningen av efterlevandet av matchningskravet och bidrar till att säkerställa en god balans i emittentinstitutets riskhantering.

Av förarbetena framgår även att fyllnadssäkerheterna ska bestå av sådana tillgångar som är föremål för den mest gynnsamma riskviktningen från kapitaltäckningssynpunkt, dvs. som skulle riskviktas till noll procent, enligt den lagstiftning som gällde när LUSO trädde i kraft.

Fyllnadssäkerheterna får bestå av följande tillgångar (3 kap. 2 § första stycket LUSO):

1. inneliggande kassa, checkar och postremissväxlar,
2. placeringar och fordringar för vilka svenska staten, en svensk kommun eller därmed jämförlig samfällighet svarar,
3. placeringar och fordringar för vilka en utländsk stat eller centralbank svarar, om placeringen eller fordran gäller i den utländska statens valuta och är refinansierad i samma valuta,
4. övriga placeringar och fordringar för vilka EU, Europeiska atomenergigemenskapen eller någon av de utländska stater eller centralbanker som framgår av vissa föreskrifter svarar,
5. placeringar och fordringar för vilka en sådan utländsk kommun eller därmed jämförlig samfällighet, med befogenhet att kräva in offentlig uppbörd, som framgår av vissa föreskrifter svarar,
6. andra placeringar, fordringar, garantiförbindelser och åtaganden som i enlighet med vissa föreskrifter kan bedömas inte vara mer riskfyllda än de som anges ovan, och
7. placeringar, fordringar, garantiförbindelser och andra åtaganden, för vilka säkerheten utgörs av sådana placeringar eller fordringar som anges ovan.

För att uppnå ett mer flexibelt system får Finansinspektionen tillåta, dvs. efter ansökan i ett enskilt fall besluta, bland annat att placeringar och fordringar för vilka svenska kreditinstitut och värdepappersbolag svarar, t.ex. säkerställda obligationer, får användas som fyllnadssäkerheter (3 kap. 2 § andra stycket LUSO). Ett sådant medgivande ska normalt vara påkallat av likviditetsskäl (samma prop. s. 105).

Andelen fyllnadssäkerheter får som huvudregel uppgå till högst 20 procent av säkerhetsmassan (3 kap. 2 § tredje stycket LUSO).

I september 2020⁴ uppgick denna andel till som högst fyra procent hos de svenska emittentinstitut, men den kan variera över tid och mellan olika emittentinstitut. Om det finns särskilda skäl får Finansinspektionen tillåta att andelen för en begränsad tid uppgår till högst 30 procent. Särskilda skäl kan enligt förarbetena föreligga t.ex. i samband med att ett institut inleder sin verksamhet eller om det har uppstått tillfälliga finansiella problem – likviditetssvackor – i institutet (samma prop. s. 105).

7.2.6 Derivatavtal

Som berörs i avsnitt 3.2.1 fanns det i september 2020 utestående säkerställda obligationer utgivna av svenska emittentinstitut till ett värde om cirka 2 500 miljarder kronor. Omkring 25 procent av det utestående beloppet säkerställda obligationer är i en annan valuta än svenska kronor.

Svenska emittentinstitut ingår avtal om ränte- och/eller valuta-derivat för att säkra ränte- och valutarisker som uppstår när de emitterar säkerställda obligationer i utländsk valuta eller emitterar obligationer med en annan räntebas än vad de tillgångar som säkrar obligationen har. Valutaderivatavtal är avtal där flödena i den utländska valutan, både till kapital- och räntebelopp (och i förekommande fall även räntebasen), swappas in i svenska kronor över obligationens löptid.

De derivatkontrakt som emittentinstitut ingår är till övervägande del OTC-derivat (eng. *over the counter*). Sådana derivat är bilaterala avtal mellan två parter. De har ofta skraddarsydda villkor, dvs. de är inte standardiserade. De handlas inte på någon reglerad marknad och avvecklas inte heller genom en central motpart.⁵

I LUSO finns en definition av uttrycket derivatavtal (1 kap. 2 §). Av denna bestämmelse framgår även vilka kategorier av institut och organisationer som emittentinstitutet får ha som motparter i sådana avtal (derivatmotparter). Det framgår också av bestämmelsen att derivatavtalen ska ha till syfte att uppnå balans mellan olika villkor

⁴ Uppgiften härstammar från emittentinstitutens publicering av information i HTT-mallar (eng. *Harmonised Transparency Template*, se vidare avsnitt 13.2.1) på respektive instituts hemsida. Uppgiften avser det andra kvartalet 2020.

⁵ Jfr artiklarna 2.7 och 4 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister.

avseende tillgångarna i säkerhetsmassan och villkoren för de säkerställda obligationerna, dvs. att de ingås i risksäkringssyfte.

Bland matchningsreglerna i LUSO finns en bestämmelse som möjliggör att derivatavtal får användas för att uppnå en god balans vad gäller att hantera valuta- och ränterisker (3 kap. 9 § första stycket LUSO). Emittentinstitutet ska anses ha uppnått en sådan god balans mellan obligationerna och säkerhetsmassan om nuvärdet av fordringarna i säkerhetsmassan vid varje tidpunkt överstiger nuvärdet av institutets skulder avseende säkerställda obligationer, varvid även nuvärdet av derivatavtal ska beaktas (andra stycket i samma paragraf). Både tillgångarna i säkerhetsmassan och institutets skulder avseende säkerställda obligationer ska i det sammanhanget värderas som nuvärdet av förväntade ränteflöden (prop. 2002/03:107 s. 108).

I LUSO finns ett bemyndigande avseende föreskrifter om villkor för derivatavtal samt beräkning av och villkor för riskexponering och räntebetalningar (6 kap. 3 § 8). Finansinspektionen har också meddelat föreskrifter om detta (se 4 kap. Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer, FFFS 2013:1).

Om derivatavtal används ska dessa anges i det särskilda register som emittentinstitutet är skyldigt att föra (3 kap. 10 § LUSO).

Ett derivatavtal får inte utformas så att det upphör att gälla när motparten påkallar det eller automatiskt upphör om emittentinstitutet går i konkurs (4 kap. 7 § Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer, FFFS 2013:1).⁶

7.2.7 Värderingsprinciper

Bestämmelserna om belåningsgrader och säkerheternas värde i LUSO baseras på en princip om marknadsvärdering (3 kap. 3 och 7 §§). Med marknadsvärde avses det pris som skulle uppnås vid en marknadsmässig försäljning där skälig tid ges för förhandlingar (3 kap. 4 § andra stycket samma lag). Marknadsvärdet ska bedömas utan hänsyn till spekulativa och tillfälliga förhållanden.

⁶ Se även regeln om att vissa derivatkontraktet inte ska avslutas i händelse av resolution eller insolvens i ett emittentinstitut i artikel 30.2 a i kommissionens delegerade förordning (EU) 2016/2251 av den 4 oktober 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister med avseende på tekniska tillsynsstandarder för riskreduceringstekniker för OTC-derivatkontrakt som inte clearas av en central motpart.

Marknadsvärdet ska fastställas i samband med att ett emittentinstitut lämnar hypotekskrediten (3 kap. 4 § första stycket samma lag, se även nedan vad gäller fortlöpande kontroll av detta värde). Som huvudregel ska detta ske genom en individuell värdering, dvs. självständigt och separat (prop. 2002/03:107 s. 106).

En värdering får dock grundas på generella prisnivåer om den avser fast egendom som utgör bostadsfastighet i en- eller tvåfamiljshus, tomträtt som har upplåtits för bostadsändamål avseende en- eller tvåfamiljshus eller bostadsrätt som har upplåtits för bostadsändamål (3 kap. 4 § andra stycket LUSO). Det är således i huvudsak villor, parhus och bostadsrätter som omfattas av undantagsbestämmelsen, dock endast om de är avsedda för bostadsändamål.

Undantagsbestämmelsen syftar till att instituten ska kunna fortsätta använda sig av etablerade, standardiserade system för en värdering som baseras på generella prisnivåer (samma prop. s. 106 och 107). Den möjliggör således för emittentinstitutet att använda sig av en värdering som baseras på statistik över överlåtelser av relevanta bostäder. Detta ger i sin tur utrymme för emittentinstitutet att uppdatera det underliggande marknadsvärdet på bostäderna på ett tillförlitligt och snabbt sätt.

I fråga om andra slags fastigheter än bostäder måste huvudregeln om en individuell värdering tillämpas. En sådan värdering ska utföras av en kompetent värderingsman (3 kap. 5 § första stycket samma lag). Värderingen ska dokumenteras. Av dokumentationen ska det framgå vem som har utfört värderingen samt när och på vilka grunder den har utförts.

Den värdering som grundas på generella prisnivåer ska utföras på ett betryggande sätt (3 kap. 5 § andra stycket samma lag).

Finansinspektionen har meddelat föreskrifter som bland annat rör hur värderingen av säkerheterna ska gå till och värderingsmannens kompetens (3 kap. 3–5 §§ Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer, FFFS 2013:1).

Ett emittentinstitut ska fortlöpande kontrollera marknadsvärdet för den egendom eller de rättigheter som utgör säkerheter för hypotekskrediterna (3 kap. 7 § första stycket LUSO). Anledningen till detta är att värdet av dessa underliggande säkerheter kan komma att minska mer än bostadskrediternas belopp (samma prop. s. 107). En sådan värdeminskning kan ske såväl i enskilda fall som mer generellt, vid en nedgång på fastighetsmarknaden. Mot denna bakgrund finns

det bestämmelser om s.k. känslighetsanalys i 3 kap. 6 § Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer, FFFS 2013:1.

Om värdet av en säkerhet har minskat avsevärt i förhållande till lånebeloppet, får inte längre hela kreditens kontraktsevenliga värde utgöra säkerhet för obligationsinnehavarnas fordringar (andra stycket i samma paragraf och samma prop. s. 107). Med att säkerheten har minskat avsevärt avses enligt förarbetena till LUSO en värdeminskning på närmare 15 procentenheter.

Konsekvensen av att säkerhetens värde minskar avsevärt är enligt LUSO att endast den del av krediten som motsvarar 75, 70 respektive 60 procent av säkerheternas nya, lägre marknadsvärde får inräknas i säkerhetsmassan (3 kap. 7 § andra stycket). Vilken procentsats som ska tillämpas beror på vilken slags kredit det rör sig om, i linje med vad som gäller för belåningsgraderna (se avsnitt 7.2.4).

Dessa bestämmelser syftar till att säkerställa de förmånsberättigades rätt genom att det nominella beloppet av bostadskrediterna under krediternas löptid så långt som möjligt understiger de underliggande säkerheternas värde, beräknat enligt de belåningsgrader som gäller (samma prop. s. 69, se vidare kapitel 9 vad gäller krav på matchning och övertvärde).

7.2.8 Geografisk avgränsning

Som framgår ovan får hypotekskrediter som har lämnats mot utländska säkerheter som motsvarar de svenska säkerhetsrätterna in-teckning i fast egendom eller tomträtt och panträtt i bostadsrätt ingå i säkerhetsmassan. Av förarbetena till LUSO framgår att det sannolikt kan uppkomma fråga om vissa utländska egenskapskategorier motsvarar de svenska krediterna mot säkerhet i tomträtt och bostadsrätt (prop. 2002/03:107 s. 64). Enligt förarbetena kan det här givetvis inte krävas att någon fullständig överensstämmelse finns. Det är t.ex. mycket ovanligt med upplåtelseformer i utländsk rätt som till fullo motsvarar bostadsrätt enligt svensk rätt (se även avsnitt 7.2.1).

Kretsen av utländska motsvarande säkerheter har avgränsats genom en bestämmelse om att hypotekskrediter endast får vara säkerställda med säkerheter i egendom belägen inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) (3 kap. 6 § LUSO). Hittills

har det varit relativt ovanligt att svenska emittentinstitut har haft krediter med säkerheter som finns i annat land än Sverige i sina säkerhetsmassor. I augusti 2020 var det endast ett emittentinstitut som hade krediter med sådana säkerheter i sin säkerhetsmassa. Det emittentinstitutet har dock delat upp sin säkerhetsmassa i olika register, varvid det i ett och samma register endast förekommer krediter med säkerheter i ett och samma land.

7.3 EU-regelverket

7.3.1 Nya och ändrade regler

Enligt direktivet ska medlemsstaterna kräva att säkerställda obligationer vid varje given tidpunkt är säkrade med bland annat tillgångar som är godtagbara enligt artikel 129.1 i tillsynsförordningen, förutsatt att det kreditinstitut som ger ut de säkerställda obligationerna uppfyller kraven i artikel 129.1a–129.3 i den förordningen (artikel 6.1 a). Direktivet ger också utrymme för att vissa andra slags tillgångar får ingå i säkerhetsmassan, se avsnitt 7.3.3 och 7.3.4 nedan vad gäller artikel 6.1 b respektive 6.1 c.

Som berörs i avsnitt 4.1 använder utredningen uttrycket EU-regelverket som en samlingsbeteckning för dels direktivet, dels de aktuella reglerna i tillsynsförordningen enligt den lydelse som följer av ändringsförordningen.

7.3.2 Tillgångar enligt artikel 6.1 a i direktivet och artikel 129.1 tillsynsförordningen

Artikel 129.1 i tillsynsförordningen gäller enligt dess ordalydelse frågan om vilken riskvikt som ett innehav av säkerställda obligationer ska åsättas vid beräkningen av kapitalkrav med anledning av kreditrisk. Säkerställda obligationer som uppfyller vissa krav i artikeln är kvalificerade för en förmånsbehandling i detta avseende, dvs. de åsätts en lägre riskvikt (se hänvisningen i artikel 129.1 i tillsynsförordningen till artikel 129.4 och 129.5 i samma förordning). Som berörs bland annat i avsnitt 4.4 har reglerna i artikel 129.1 indirekt betydelse även för utgivning av säkerställda obligationer, eftersom direktivet innehåller hänvisningar till dem.

I artikel 129.1 i tillsynsförordningen finns sju kategorier av s.k. godtagbara tillgångar uppräknade. Dessa är, enligt den lydelse som gäller från den 8 juli 2022, följande (artikel 129.1 avses nedan om inget annat anges).

- a) Exponeringar mot eller exponeringar som är garanterade av nationella regeringar, centralbanker inom det Europeiska centralbanks-systemet (ECBS), offentliga organ, regionala regeringar eller lokala myndigheter i unionen.
- b) Exponeringar mot eller exponeringar som är garanterade av nationella regeringar i tredjeländer, centralbanker i tredjeländer, multilaterala utvecklingsbanker, internationella organisationer som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 enligt kapitel 2 i tillsynsförordningen, samt exponeringar mot eller garanterade av offentliga organ i tredjeländer, delstatliga eller lokala självstyrelseorgan eller myndigheter i tredjeländer som getts riskvikt som exponeringar mot institut eller nationella regeringar och centralbanker i enlighet med artikel 115.1, 115.2, 116.1, 116.2 eller 116.4 och som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 enligt kapitel 2 i tillsynsförordningen, samt exponeringar enligt detta led som minst uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 2 i enlighet med kapitel 2, förutsatt att de inte överstiger 20 procent av det nominella beloppet för de emitterande institutens utestående säkerställda obligationer.
- c) Exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 eller kreditkvalitetssteg 2, eller exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 där dessa exponeringar är i form av
 - i) kortfristig inlåning med en ursprunglig löptid som inte överstiger 100 dagar om denna inlåning används för att uppfylla kravet på likviditetsbuffert i säkerhetsmassan i artikel 16 i direktivet, eller
 - ii) derivatkontrakt som uppfyller kraven i artikel 11.1 i direktivet, om de behöriga myndigheterna tillåter detta.

Av en annan regel i tillsynsförordningen framgår att underpunkterna i och ii endast avser kreditkvalitetssteg 3 (se artikel 129.1a c). I artikel 129.1a finns också kvantitativa begränsningar för hur stora exponeringar som får finnas för vart och ett av kvalitetsstegen (15, 10 respektive 8 procent), för kvalitetsstegen 2 och 3 tillsammans (10 procent) och sammanlagt för samtliga kvalitetssteg (15 procent).

- d) Lån mot säkerhet i bostadsfastighet upp till det lägsta nominella beloppet av panträtterna kombinerade med eventuella panträtter med bättre rätt och 80 procent av värdet av de intecknade fastigheterna (denna formulering kommenteras nedan).
- e) Bostadslån som fullt ut garanteras av en godtagbar tillhandahållare av kreditriskskydd enligt artikel 201 i tillsynsförordningen och som uppfyller kraven för minst kreditkvalitetssteg 2 enligt kapitel 2 i förordningen, då den andel av varje lån som används för att uppfylla kravet i denna punkt för att säkra den säkerställda obligationen inte utgör mer än 80 procent av värdet på den motsvarande bostadsfastigheten i Frankrike, och vissa villkor vad gäller kvoten av lån i förhållande till inkomst, tidigare panträtt, en ömsesidig garantifond och kreditvärdighet är uppfyllda.
- f) Lån mot säkerhet i kommersiella fastigheter upp till det lägsta nominella beloppet av panträtterna kombinerade med eventuella tidigare panträtter med bättre rätt och 60 procent av värdet av de intecknade fastigheterna. Lån mot säkerhet i kommersiella fastigheter är godtagbara om belåningsgraden på 60 procent överskrider upp till maximalt 70 procent, om värdet av de totala tillgångar som ställts som säkerhet för de säkerställda obligationerna överstiger det nominella utestående beloppet på den säkerställda obligationen med minst 10 procent och obligationsinnehavarnas fordran uppfyller de krav på rättslig förutsebarhet som anges i kapitel 4 i tillsynsförordningen. Obligationsinnehavarnas fordran ska prioriteras före alla andra fordringar på den ställda säkerheten.
- g) Lån mot säkerhet i fartyg (panträtt i fartyg) upp till högst skillnaden mellan 60 procent av värdet av det intecknade fartyget och värdet på eventuella tidigare panträtter i fartyget.

Vid en jämförelse med gällande svensk rätt kan följande omständigheter nämnas i fråga om kategorierna av tillgångar enligt tillsynsförordningen.

- a) Exponeringar mot vissa offentliga organ: Denna kategori motsvarar i huvudsak offentliga krediter enligt 3 kap. 1 § första stycket 2 a och b LUSO.
- b) Exponeringar mot vissa offentliga organ i tredjeländer m.fl.: Denna kategori har ingen direkt motsvarighet i LUSO. Exponeringar mot utländska stater, utländska centralbanker, utländska regionala och lokala myndigheter kan dock utgöra offentliga krediter enligt 3 kap. 1 § första stycket 2 c och d LUSO, om föreskrifter om detta meddelas med stöd av 6 kap. 3 § 4 samma lag. Några sådana föreskrifter finns dock inte för närvarande.
- c) Exponeringar mot kreditinstitut: Det finns inte någon direkt motsvarighet i LUSO till denna kategori. Efter ansökan kan dock exponeringar mot svenska och utländska kreditinstitut tillåtas vara en del av fyllnadssäkerheterna enligt 3 kap. 2 § andra stycket 1, 3 och 4 LUSO. Som beskrivits tidigare behandlas derivatavtal i 1 kap. 2 § LUSO. Dessa omfattas inte av några begränsningsregler för utgivning av säkerställda obligationer liknande de som enligt ovan gäller för derivatkontrakt enligt artikel 129.1 c (ii) i tillsynsförordningen. Vidare finns det i den nu gällande lydelsen av tillsynsförordningen begränsningar av hur stora exponeringar som får finnas för att innehavaren av en säkerställd obligation ska bli föremål för förmånsbehandling i fråga om kapitalkrav och riskvikter. I vilken mån derivatkontrakt ska anses vara en exponering mot kreditinstitut enligt EU-regelverket och således omfattas av begränsningsregler behandlas i avsnitt 7.4.6.
- d) Krediter mot säkerhet i bostadsfastigheter: Utredningen konstaterar att panträtt i fast egendom i Sverige som innehavs för bostadsändamål omfattas av den nu aktuella kategorin, dvs. av artikel 129.1 d i förordningen. Detsamma gäller svenska bostadsrätter, eftersom dessa omfattas av definitionen av uttrycket bostadsfastighet i tillsynsförordningen (artikel 4.1 75). Således innefattas även panträtt i bostadsrätt som innehas för bostadsändamål i denna kategori. Tomrätter nämns dock inte särskilt i förordningen (se vidare avsnitt 7.4.3). Vidare gäller enligt artikel 129.1 d en högre

belåningsgrad för lån mot säkerhet i bostadsfastighet, 80 procent av de in-tecknade fastigheternas värdet, jämfört med de 75 procent av marknadsvärdet som följer av 3 kap. 3 § första stycket 1 LUSO. Det uttryckssätt som används i förordningen, angående panträttsbelopp och säkerhetens värde, avser dels var inom den s.k. panträtts-hierarkin den aktuella in-teckningen finns, dels att krediten inte får överstiga 80 procent av den aktuella fastighetens värde (belåningsgrad).

- e) Krediter mot säkerhet i vissa bostadsfastigheter i Frankrike: Denna kategori är av mindre betydelse för Sveriges del. Även enligt gällande rätt är det dock tillåtet att använda utländska säkerheter som motsvarar t.ex. pantrett i fast egendom som innehas för bostadsändamål, under förutsättning att säkerheten i fråga är belägen inom EES (3 kap. 1 § första stycket 1 och 6 § LUSO).
- f) Krediter mot säkerhet i kommersiella fastigheter: Denna kategori i tillsynsförordningen har ett vidare tillämpningsområde än uttrycket krediter som har lämnats mot in-teckning i fast egendom som är avsedd för jordbruks-, kontors- eller affärsändamål (3 kap. 1 § första stycket 1 LUSO). Detta innebär att fler slags tillgångar kan ingå i säkerhetsmassan, om reglerna i förordningen tillämpas på svenska emittentinstitut. Kontors- och affärsfastigheter omfattas visserligen av uttrycket kommersiella fastigheter. Det gör även jordbruksfastigheter, förutsatt att det huvudsakliga ändamålet med fastigheten är jordbruk. Emellertid omfattas även en fastighet som är avsedd för t.ex. industri- eller lagerverksamhet eller gruvdrift. Även i fråga om kommersiella fastigheter finns det två skillnader i belåningsgrad jämfört med LUSO (3 kap. 3 § första stycket 3). För det första får inte en högre belåningsgrad gälla generellt för jordbruksfastigheter jämfört med övriga kommersiella fastigheter. För det andra får belåningsgraden 60 procent över-skridas upp till 70 procent om det finns ett övervärde om minst 10 procent (angående övervärde, se kapitel 9). Förutom skillnaderna i belåningsgrad finns det inte någon regel i förordningen som motsvarar bestämmelsen i 3 kap. 1 § andra stycket LUSO om att andelen krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som är avsedd för kontors- eller affärsändamål får vara högst 10 procent av säkerhetsmassan.

- g) Krediter mot säkerhet i panträtt i fartyg: Denna kategori saknar motsvarighet i LUSO. Med andra ord får krediter som har lämnats mot säkerhet i fartyg inte vara en del av säkerhetsmassan enligt gällande svensk rätt.

7.3.3 Andra högkvalitativa tillgångar

Bland de tillgångar som medlemsstaterna enligt direktivet ska kräva att säkerhetsmassan består av finns, förutom tillgångarna enligt artikel 129.1 i tillsynsförordningen, andra högkvalitativa säkerställda tillgångar (artikel 6.1 b i direktivet). Dessa tillgångar ska ha en kvalitet som liknar tillgångarna enligt förordningen (skäl 16). Den aktuella betalningsfordran ska vara rättsligt giltig, ha ett visst minimivärde som kan fastställas och inte vara underkastad andra villkor än att fordran förfaller till betalning vid en framtida tidpunkt (artikel 6.2 a). Fordran ska vara säkrad genom ett hypotek, en inteckning, en pant rätt eller en annan garanti. Enligt utredningens bedömning avses inte borgensåtaganden i allmänhet med uttrycket garanti (jfr artikel 6.3 första stycket i direktivet).

Säkerheten kan t.ex. vara av fysiskt slag eller i form av en exponering (artikel 6.3). I skälen till direktivet nämns några exempel på tillgångar som kan utgöra säkerheter enligt artikel 6.1 b i direktivet (skäl 16):

- Tillgångar som inte längre uppfyller kraven i artikel 129.1 i tillsynsförordningen.
- Exponeringar mot kreditinstitut som inte uppfyller kraven i artikel 129.1 i tillsynsförordningen.
- Exponeringar mot försäkringsföretag.

I motsats till tillgångarna enligt artikel 6.1 a i direktivet och artikel 129.1 i tillsynsförordningen finns det inte i artikel 6.1 b i direktivet någon uppräknning av specifika tillgångskategorier eller några detaljerade krav på tillgångarna. Det finns inte heller någon direkt motsvarighet i LUSO till denna kategori. Om tillgångar enligt artikel 6.1 b i direktivet tillåts enligt den nationella lagstiftningen, behöver det således förtydligas i nationell rätt vilka tillgångskategorier som ska tillåtas och vilka krav som ska gälla för dessa.

7.3.4 Lån till och lån som är garanterade av offentliga företag

Utöver tillgångarna enligt artikel 129.1 i tillsynsförordningen och andra högkvalitativa säkerställda tillgångar (artikel 6.1 a och 6.1 b i direktivet) får säkerhetsmassan också bestå av tillgångar i form av dels lån till s.k. offentliga företag, dels lån som är garanterade av sådana företag genom t.ex. en borgensförbindelse (artikel 6.1 c). Detta gäller om medlemsstaten i fråga väljer att tillåta detta. Det rör sig såldes om en medlemsstatsoption, vilket utgör en valmöjlighet för medlemsstaterna.

Det finns en rad förutsättningar som måste vara uppfyllda för att medlemsstatsoptionen ska kunna utnyttjas (artikel 6.4). I korthet ska det röra sig om företag som tillhandahåller grundläggande offentliga tjänster enligt uppdrag från en offentlig myndighet, är föremål för offentlig tillsyn och har tillräckliga inkomstgenererande befogenheter, t.ex. vad gäller möjligheten att ta ut avgifter. För Sveriges del kan t.ex. statligt och kommunalt ägda energibolag och AB Svensk Bilprovning omfattas av denna kategori. Även offentligt ägda företag inom t.ex. vatten- och avloppsförsörjning kan omfattas.

7.3.5 Exponeringar mot kreditinstitut inklusive derivatavtal

Exponeringar mot kreditinstitut uppkommer vid ingångna avtal och transaktioner i vilka motparten är ett kreditinstitut eller det på annat sätt finns en motparts- eller emittentrisk i förhållande till ett kreditinstitut. Några exempel på avtal och transaktioner som kan ge upphov till sådana exponeringar är:

- insättningar hos ett kreditinstitut,
- köp av värdepapper som har getts ut av ett kreditinstitut, och
- derivatkontrakt i vilket ett kreditinstitut är motpart (se vidare bedömningen i avsnitt 7.4.6).

I direktivet finns bland annat regler för derivatkontrakt (artikel 11), krav på en särskild likviditetsbuffert (artikel 16) och krav på matchning (artikel 15). Dessa regler och krav har betydelse för emittentinstitutens exponeringar mot kreditinstitut.

Av direktivet framgår det även att derivatkontrakt ska ses som en del av säkerhetsmassan, förutsatt att de är förenliga med kraven i direktivet (se artikel 11), och att derivatkontrakt kan användas för att uppfylla matchningsreglerna (artikel 15). De tillgångar som behövs för att uppfylla matchningsreglerna och kravet på en särskild likviditetsbuffert kan liknas vid fyllnadssäkerheter enligt gällande rätt (se avsnitten 7.2.5 och 7.4.7), vilka omfattas av begränsningsregler i LUSO.

Ett emittentinstitut ingår derivatkontrakt och innehar vissa tillgångar för att hantera olika finansiella risker som kan uppstå i dess verksamhet (se avsnitten 3.2 och 7.2.6). Det kan t.ex. röra sig om att minska den risk som uppkommer när ett emittentinstitut emitterar säkerställda obligationer i utländsk valuta eller med en annan räntebas än vad de tillgångar som säkrar obligationen har. Direktivet ger i detta avseende uttryck för samma grundläggande princip som LUSO, nämligen att derivatkontrakt ska ingå i risksäkringssyfte (artikel 11.1 a i direktivet och 3 kap. 9 § första stycket i LUSO).

I likhet med vad som följer av LUSO ska derivatkontrakt enligt direktivet

- dokumenteras, dvs. antecknas i registret (artikel 11.1 b och 11.2 b),
- separeras från emittentinstitutets övriga medel (artikel 11.1 c), och
- ge upphov till en prioriterad fordran, dvs. en fordran som är förenad med samma förmånsrätt som andra tillgångar som ingår i säkerhetsmassan (artikel 4.1 b).

Direktivet innehåller också krav på att derivatkontrakten inte ska kunna avslutas vid insolvens eller resolution i emittentinstitutet (artikel 11.1 d) och att medlemsstaterna ska fastställa kriterier för vilka slags motparter som emittentinstituten ska få använda sig av vid risksäkringen (artikel 11.2 a).

Utöver reglerna i direktivet finns det regler om exponeringar mot kreditinstitut även i tillsynsförordningen i dess nuvarande lydelse (artikel 129.1 c). Av dessa regler framgår följande:

- Som huvudregel är endast exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 kvalificerade för den förmånliga behandling ur riskviktshänseende som gäller för tillgångar

enligt artikel 129.1 i tillsynsförordningen. Det finns kvantitativa begränsningar för emittentinstituts exponeringar mot kreditinstitut (artikel 129.1c). Dessa exponeringar får i fråga om kvalitetssteg 1 uppgå till högst 15 procent av de säkerställda obligationernas nominella belopp.

- Det finns även en möjlighet för de behöriga myndigheterna, i Sveriges fall Finansinspektionen, att besluta om undantag från huvudregeln och därigenom tillåta exponeringar även mot kreditinstitut som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 2, upp till tio procent (artikel 129.1 tredje stycket). Finansinspektionen har beslutat om ett sådant undantag (se 3 kap. 4 § Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om tillsynskrav och kapitalbuffertar, FFFS 2014:12).

Genom ändringsförordningen införs nya och ändrade regler i tillsynsförordningen som enligt direktivet ska tillämpas på utgivningen av sådana säkerställda obligationer som får benämnas europeisk säkerställd obligation (premium) (se vidare avsnitt 8.2). Dessa regler har i huvudsak följande innebörd.

- Det är inte bara exponeringar mot de kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 som behandlas särskilt förmånligt, utan även exponeringar mot de kreditinstitut som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 2 (artikel 129.1 c). Exponeringar som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 2 ska således regleras av de ändrade reglerna i tillsynsförordningen i stället för av Finansinspektionens föreskrifter, vilket är fallet i dag.
- Under vissa särskilda förutsättningar får även exponeringar mot kreditinstitut som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 behandlas särskilt förmånligt, såvitt gäller derivatkontrakt och kortfristiga insättningar om högst 100 dagar som används för att uppfylla kravet på en särskild likviditetsbuffert. I fråga om derivatkontrakt som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 krävs det att den aktuella behöriga myndigheten, i Sveriges fall Finansinspektionen, tillåter detta (artikel 129.1a c i tillsynsförordningen).
- Det införs kvantitativa begränsningar för emittentinstitutens exponeringar mot kreditinstitut (artikel 129.1a) totalt sett och

för varje kreditkvalitetssteg. Dessa exponeringar får högst uppgå till 15, 10 och 8 procent för kreditkvalitetsstegen 1, 2 respektive 3. Det finns dessutom en begränsning om högst 15 procent avseende samtliga tre kreditkvalitetssteg sammantagna och en begränsning om högst tio procent för kreditkvalitetsstegen 2 och 3 tillsammans.

- De ovan berörda reglerna ska tillämpas på de tillgångar som ska tillåtas enligt artikel 6.1 a i direktivet. De har också betydelse ur ett investerarperspektiv, bland annat avseende den förmånliga behandling ur riskviktshänseende som följer direkt av tillsynsförordningen.

Som nämns ovan finns det inte några kvantitativa begränsningar i LUSO som motsvarar de nu aktuella begränsningarna enligt tillsynsförordningen. I LUSO finns det däremot ett bemyndigande till Finansinspektionen att meddela föreskrifter om villkoren för derivatavtal (6 kap. 3 § 8). Finansinspektionen har också beslutat om sådana föreskrifter (se 4 kap. 8 § Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer, FFFS 2013:1). Av föreskrifterna följer krav på derivatmotparternas kreditvärdering, vilka i stort sett motsvarar kraven för kreditkvalitetssteg 2.

I avsnitt 7.4.6 tar utredningen ställning till vilka slags exponeringar mot kreditinstitut som bör tillåtas i svensk rätt och hur derivatkontrakt ska bedömas i fråga om de ovan nämnda kvantitativa begränsningarna.

7.3.6 Registrering av äganderätt och säkerhetsrätter

Enligt direktivet ska det för tillgångar som omfattas av artikel 6.1 b som huvudregel finnas offentliga register över ägande till och upplåtna säkerhetsrätter avseende den egendom som utgör säkerhet för krediter som ingår i säkerhetsmassan (artikel 6.3 tredje stycket). Motsvarande krav finns inte för säkerheter avseende tillgångar som omfattas av artikel 6.1 a i direktivet och artikel 129.1 i tillsynsförordningen.

Kravet avser registrering av uppgifter avseende säkerheterna för de krediter som finns i säkerhetsmassan, vilket är något annat än det krav som finns i svensk rätt på att emittentinstitut ska föra ett

register över bland annat tillgångarna i säkerhetsmassan (3 kap. 10 § LUSO, se vidare avsnitt 6.2.3). Ett exempel på registrering av nu aktuellt slag är de uppgifter som antecknas i det svenska luftfartygsregistret i samband med att in-teckning i luftfartyg (se vidare avsnitt 7.4.1 vad gäller tillgångar som skulle kunna tillåtas att ingå i säkerhetsmassan enligt artikel 6.1 b i direktivet).

Om det inte finns något offentligt register i den aktuella medlemsstaten, får en alternativ form för certifiering av ägande och upplåtna säkerhetsrätter användas, i den mån tredjeman har möjlighet att få tillgång till information om identifieringen av säkerheten, ägandeförhållandena, in-teckningarna och möjligheterna att göra säkerhetsrätter gällande.

7.3.7 Värderingsprinciper

Direktivet innehåller krav gällande förfarandet för värderingen av fysiska säkerheter. För det första ska det föreligga en aktuell värdering av säkerheten som uppgår till eller överskrider marknadsvärdet eller pantlånevärdet av tillgången vid den tidpunkt då tillgången inkluderas i säkerhetsmassan (artikel 6.5 a). För det andra ska värderingen göras av en värderingsman som har de kvalifikationer, kunskaper och erfarenheter som krävs (artikel 6.5 b). För det tredje ska värderingsmannen vara oberoende i förhållande till kreditbeslutsprocessen och inte ta med spekulativa faktorer i bedömningen av värdet (artikel 6.5 c). Värderingsmannen ska också dokumentera värdet på ett klart och tydligt sätt.

I stort skiljer sig inte de grundläggande värderingsprinciperna i direktivet från motsvarande principer i LUSO. Det framgår däremot inte på ett tydligt sätt i direktivet att värderingar kan baseras på generella prisnivåer och att standardiserade system får användas för värdering.

Även tillsynsförordningen i dess nya lydelse innehåller regler som har betydelse för värderingen av säkerheterna. Enligt hänvisningen från artikel 129.3 till artikel 208 i förordningen ska emittent-instituten kontrollera den aktuella fastighetens värde minst en gång per år. Instituterna ska genomföra kontrollerna oftare, om marknadsvillkoren förändras avsevärt (jfr avsnitt 7.2.7).

Om instituten har tillgång till uppgifter som visar att fastighetens värde kan ha sjunkit avsevärt i förhållande till de allmänna marknadspriserna, ska fastighetens värdering ses över av en värderingsman som har nödvändiga kvalifikationer, kunskaper och erfarenheter för att utföra en värdering och som är oberoende i förhållande till kreditbeslutsprocessen (artikel 208.3 b). För lån som överstiger 3 000 000 euro eller fem procent av institutets kapitalbas ska fastighetens värdering ses över av en sådan värderingsman minst vart tredje år. Institutet får enligt tillsynsförordningen använda sig av statistiska metoder för att kontrollera den fasta egendomens värde och identifiera fast egendom som behöver omvärderas.

7.3.8 Skadeförsäkring

Av direktivet följer att medlemsstaterna ska kräva att emittentinstitutet har rutiner för att kontrollera att det finns en lämplig skadeförsäkring för de fysiska säkerheter som säkrar tillgångar enligt bland annat artikel 6.1 a (artikel 6.6). Emittentinstitutet ska således vara skyldiga att ställa krav på försäkring inom ramen för sin kreditgivningsverksamhet. Vidare ska försäkringsfordran vara separerad i enlighet med artikel 12 om separering av säkerställda tillgångar.

Det finns inte någon motsvarighet i LUSO till de nu aktuella kraven avseende försäkring. Ett motsvarande krav finns dock i tillsynsförordningen (artikel 208.5, se även hänvisningen i artikel 129.3).

7.3.9 Dokumentationskrav

Medlemsstaterna ska kräva att emittentinstitutet dokumenterar dels de tillgångar som ingår i säkerhetsmassan, dels om deras utlåningspolicyer är förenliga med de bestämmelser i nationell rätt som genomför artikel 6 i direktivet (artikel 6.7 i direktivet). Av tillsynsförordningen följer också att emittentinstitutet ska dokumentera vilka slags bostadsfastigheter och kommersiella fastigheter de godtar som säkerhet och vilken utlåningspolicy de har i detta avseende (artikel 208.4, se även hänvisningen i artikel 129.3).

Vidare finns det en regel i direktivet om att medlemsstaterna ska säkerställa att kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer registrerar alla sina transaktioner inom programmet för säkerställda

obligationer, dvs. inte endast sådana uppgifter som avser tillgångarna utan även för de säkerställda obligationerna, och har adekvata och lämpliga dokumentationssystem och dokumentationsrutiner (artikel 18.4).

Dokumentationskraven motsvarar bestämmelserna om register i 3 kap. 10 och 11 §§ LUSO (se vidare avsnitt 6.2.3).

7.3.10 Homogenitet och riskspridning

Direktivet innehåller ett krav på att medlemsstaterna ska fastställa regler som säkerställer riskspridning med avseende på granularitet och materiell koncentration för tillgångar i säkerhetsmassan som inte är godtagbara enligt artikel 6.1 a (se artikel 6.8). Med granularitet avses fördelning, dvs. hur säkerhetsmassan i detalj ska fördelas på olika tillgångskategorier. Materiell koncentration avser bland annat antalet krediter eller exponeringar i säkerhetsmassan och antalet motparter (skäl 16 andra stycket).

I direktivet finns också ett krav på att medlemsstaterna ska fastställa regler om säkerhetsmassans sammansättning (artikel 10). Detta krav brukar beskrivas som ett krav på homogenitet. Reglerna ska, om det är relevant, avse villkoren för att emittentinstituten ska få inkludera primärtillgångar som har olika egenskaper vad gäller strukturella egenskaper, löptid eller riskprofil.

Det finns inte någon direkt motsvarighet i LUSO gällande dessa krav, men samma syfte gällande riskspridning och säkerhetsmassans sammansättning finns bakom vissa bestämmelser i LUSO. Detta gäller framförallt bestämmelserna i 3 kap. 1 § andra stycket och 3 kap. 2 § tredje stycket LUSO som avser begränsningar av dels andelen krediter som har lämnats mot säkerhet i fastigheter som är avsedda för kontors- eller affärsändamål, dels andelen fyllnads-säkerheter.

7.3.11 Säkerheter som finns utanför EES

Enligt direktivet får medlemsstaterna under vissa förutsättningar tillåta att krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som finns utanför EES ingår i säkerhetsmassan (artikel 7). Visserligen är det unionen som anges som begränsning i direktivet, men detta ska

mot bakgrund av EES-avtalet läsas som hela EES-området. I LUSO finns motsvarande geografiska begränsning i 3 kap. 6 §.

7.4 Genomförandet i svensk rätt

7.4.1 Medlemsstaternas valmöjligheter och behovet av att utnyttja dessa

Utredningens bedömning: I artikel 6.1 a i direktivet anges att säkerställda obligationer vid varje tidpunkt ska vara säkrade med tillgångar som är godtagbara enligt artikel 129.1 i tillsynsförordningen. Därav följer inte att alla tillgångar som anges i den senare artikeln måste tillåtas, endast att den tillgång som tillåts enligt nationell rätt måste vara godtagbar. Det bör tolkas som att direktivet ger ett utrymme för medlemsstaterna att i nationell rätt utesluta vissa av dessa tillgångar enligt tillsynsförordningen från att inkluderas i säkerhetsmassan. Om en viss tillgångskategori däremot tillåts i svensk rätt, bör kraven i tillsynsförordningen som huvudregel tillämpas på den.

Medlemsstaterna har utrymme att i nationell rätt reglera frågor som inte uttryckligen regleras i EU-regelverket, t.ex. begränsningar av andelen krediter av visst slag i förhållande till den totala säkerhetsmassan.

Medlemsstaterna är inte skyldiga att tillåta att andra högkvalitativa tillgångar enligt artikel 6.1 b i direktivet ingår i säkerhetsmassan. Det finns inte heller tillräckliga skäl för att tillåta detta i svensk rätt.

Medlemsstaterna är inte skyldiga att tillåta att lån till eller lån som är garanterade av offentliga företag enligt artikel 6.1 c i direktivet ingår i säkerhetsmassan. Det finns inte heller något behov av att tillåta detta i svensk rätt.

Tillgångar enligt artikel 6.1 a i direktivet och artikel 129.1 i tillsynsförordningen

Behöver alla tillgångskategorier enligt artikel 129.1 i tillsynsförordningen tillåtas?

En första fråga att ta ställning till när det gäller artikel 6.1 a i direktivet är om medlemsstaterna behöver tillåta att alla de sju tillgångskategorier som anges i artikel 129.1 i tillsynsförordningen får ingå i säkerhetsmassan, eller om dessa är att se som en yttre ram för en särskilt förmånlig behandling (genom att den aktuella obligationen klassificeras som en premiumobligation, se vidare kapitel 8). Det senare alternativet skulle innebära att medlemsstaterna kan välja att tillåta endast vissa av tillgångskategorierna.

Reglerna i tillsynsförordningen är, i likhet med övriga EU-förordningar, direkt tillämpliga i alla medlemsstater. Reglerna ska därför inte genomföras i svensk rätt och något genomförande krävs således inte heller för att reglerna ska kunna tillämpas. Medlemsstaterna får inte heller anta eller tillämpa bestämmelser i respektive nationella rättsordning som strider mot förordningen. Trots detta kan det krävas att medlemsstaterna vidtar lagstiftningsåtgärder för att anpassa eller komplettera den nationella rättsordningen i förhållande till EU-förordningens regler (angående kompletterande lagstiftningsåtgärder till tillsynsförordningen i dess ursprungliga lydelse, se prop. 2013/14:228 s. 124–131).

Artikel 129.1 i tillsynsförordningen ger således inte något manövertrymme för medlemsstaterna vad gäller riskvikter och kapitalkrav, eftersom den är direkt tillämplig i dessa avseenden. Den lagstiftningsteknik som har använts i direktivet, dvs. att hänvisa till regler i en EU-förordning, utesluter dock inte att det finns en valfrihet för medlemsstaterna vad gäller sammansättningen av säkerhetsmassan. Anledningen till detta är att det nu är frågan om att genomföra ett EU-direktiv. Frågor om vilka tillgångar som ska tillåtas i säkerhetsmassan faller utanför tillsynsförordningens tillämpningsområde, eftersom förordningen inte är avsedd att reglera utgivning av säkerställda obligationer (jfr skäl 2 till direktivet). Detta gäller även om det i artikel 6.1 a i direktivet finns en hänvisning till reglerna i förordningen. Svaret på frågan om vilken harmoniseringsnivå som gäller måste i stället sökas bland reglerna i direktivet.

Ett av syftena med direktivet är att reglera vissa s.k. strukturrelaterade element avseende säkerställda obligationer, däribland sammansättningen av säkerhetsmassan och allmänna kvalitetsegenskaper för tillgångarna i säkerhetsmassan (skälen 1 och 15 och avsnitten 4.3.2 och 4.3.3). I skälen till direktivet anförs att bristen på harmonisering vad gäller utgivningen av säkerställda obligationer i unionen skulle kunna leda till att samma typ av förmånsbehandling ges till instrument som har olika egenskaper, olika risknivå och investerarskydd (skäl 4). Det framhålls också att det förhållandet att det finns en hänvisning i direktivet till kraven i tillsynsförordningen innebär en högre grad av harmonisering jämfört med om en annan lagstiftningsteknik hade valts (skäl 2). Detta kan i viss mån tala mot en valfrihet för medlemsstaternas del. I skäl 16 i direktivet anges dessutom att medlemsstaterna *bör* (utredningens kursivering) tillåta de tillgångar som förtecknas i artikel 129.1 i tillsynsförordningen.

Uttrycks sättet i artikel 6.1 a i direktivet att medlemsstaterna ”ska kräva” att säkerställda obligationer är säkrade med tillgångar av aktuellt slag talar däremot för att regeln ska tolkas som en yttre ram för säkerhetsmassan, snarare än att alla de aktuella tillgångskategorierna måste vara tillåtna enligt nationell rätt.

I skäl 16 andra stycket i direktivet anges också uttryckligen att medlemsstaterna bör ha rätt att i sina nationella regelverk föreskriva att vissa tillgångar ska uteslutas från möjligheten att inkluderas i säkerhetsmassan som godtagbara tillgångar. Denna möjlighet bör enligt utredningens bedömning uppfattas som generell, dvs. den gäller även i förhållande till tillgångskategorierna enligt artikel 129.1 i tillsynsförordningen.

Sammantaget står det klart att EU-regelverket bör tolkas på så sätt att de kategorier av tillgångar som förtecknas i artikel 129.1 i tillsynsförordningen som huvudregel ska kunna ingå i säkerhetsmassan enligt nationell rätt, men att undantag från detta kan göras i nationell rätt. Medlemsstaterna har således rätt att utesluta vissa av tillgångarna i artikel 129.1 i tillsynsförordningen från möjligheten att inkluderas i säkerhetsmassan (se vidare förslaget i avsnitt 7.4.5 om att utesluta fartygskrediter).

Bör kraven i tillsynsförordningen tillämpas?

En överensstämmelse mellan å ena sidan regleringen av riskvikter och kapitalkrav i tillsynsförordningen och å andra sidan regelverket för säkerställda obligationer bör eftersträvas, om det inte finns ett behov av att ställa högre krav i svensk rätt (se avsnitt 5.3). Om en viss tillgångskategori enligt artikel 129.1 i tillsynsförordningen tillåts i svensk rätt, bör således kraven i tillsynsförordningen tillämpas på den (se artikel 6.1 a i direktivet). Det gäller i synnerhet belåningsgrader, som regleras i förordningen. Om det är lämpligt med hänsyn till t.ex. behovet av investerarskydd, bör dock som sagt strängare krav tillämpas i svensk rätt jämfört med vad som följer av förordningen.

Det finns också ett utrymme för att i nationell rätt reglera frågor som inte uttryckligen berörs i EU-regelverket. Några exempel på sådana frågor är begränsningar av hur stor andel av den totala säkerhetsmassan som får utgöras av en viss kategori krediter, vilket är en form av riskspridning.

I avsnitten 7.4.2–7.4.6 lämnar utredningen förslag i fråga om hur LUSO bör utformas vad gäller de kategorier av tillgångar som förtecknas i artikel 129.1 i tillsynsförordningen.

Tillgångar enligt artikel 6.1 b i direktivet

Är medlemsstaterna skyldiga att tillåta tillgångar enligt artikel 6.1 b i direktivet?

Som berörs i avsnitt 7.3.3 finns det inte någon uppräknning av olika specifika kategorier av tillgångar i artikel 6.1 b, i motsats till vad som gäller enligt artikel 6.1 a i direktivet och artikel 129.1 i tillsynsförordningen. Uttrycket högkvalitativa säkerställda tillgångar lämnar därför i sig ett stort utrymme för medlemsstaterna att, inom vissa ramar, avgöra vilka kategorier av tillgångar som eventuellt ska tillåtas med stöd av denna regel.

Regeln kan således uppfattas som en slags ventil för de medlemsstater som har ett behov av att tillåta vissa andra högkvalitativa säkerställda tillgångar i sina nationella regler än tillgångarna enligt artikel 6.1 a i direktivet och artikel 129.1 i tillsynsförordningen. Detta skulle kunna ske i syfte att spegla särdrag på olika marknader.

Därtill kommer möjligheten att utesluta vissa tillgångskategorier (se ovan).

I direktivet omnämns vissa exempel på hur artikel 6.1 b kan tillämpas (skäl 16). Ett av dessa exempel är tillgångar som inte längre är kvalificerade för att innefattas i säkerhetsmassan enligt artikel 129.1 i tillsynsförordningen (artikel 6.1 a i direktivet). Ett annat exempel är exponeringar mot försäkringsföretag. Dessa skulle då kunna ingå i säkerhetsmassan med stöd av artikel 6.1 b.

Direktivet är avsett att vara av minimiharmoniseringskaraktär, dvs. medlemsstaterna har i allmänhet en möjlighet att ställa högre krav på emittentinstitutet jämfört med vad som följer av direktivet (se vidare avsnitt 5.2).

Sammantaget gör utredningen bedömningen att medlemsstaterna inte är skyldiga att tillåta att sådana högkvalitativa säkerställda tillgångar som avses i artikel 6.1 b i direktivet, ingår i säkerhetsmassan.

Utredningen övergår till att pröva om det finns skäl för att tillåta sådana tillgångar. Det kan återigen framhållas att det ingår i utredningens uppdrag att sträva efter att slå vakt om funktionssättet hos den svenska marknaden för säkerställda obligationer och den nuvarande svenska regleringen i lagen om utgivning av säkerställda obligationer, vilket innebär en presumtion för att dessa tillgångar inte ska tillåtas.

Tillgångar som inte längre är kvalificerade

För närvarande finns det inte någon undantagsbestämmelse i svensk rätt som ger utrymme för att tillåta att tillgångar som av olika anledningar inte längre är kvalificerade för att ingå i säkerhetsmassan enligt vanliga bestämmelser ändå får ingå i den. Enligt utredningens uppfattning finns det inte heller några starka skäl för att tillåta sådana tillgångar. Redan regleringen i artikel 129.1 i tillsynsförordningen är i flera avseenden mer tillåtande för emittentinstitutet än vad som följer av LUSO i dag, vad gäller t.ex. kategorierna av tillgångar och belåningsgrad. Om dessutom ytterligare tillgångar tillåts ingå i säkerhetsmassan och deras underliggande värde generellt sett är mer osäkert och överlag inte lika beständigt som de tillgångsslag som redan anges i LUSO, kan riskerna för investerarna öka – förut-

satt att denna möjlighet används av emittentinstituten. Detta skulle kunna leda till att investerarna kräver en högre avkastning för att investera i säkerställda obligationer i vilka sådana tillgångar kan inkluderas, även om möjligheten inte utnyttjas. Om kostnaderna för bankernas finansiering skulle öka enligt ovan, skulle detta kunna leda till högre räntor för bankernas kunder.

Med hänsyn till behovet av investerarskydd bör inte exponeringar mot kreditinstitut, t.ex. till följd av derivatkontrakt, som inte uppfyller kraven enligt artikel 129 tillsynsförordningen, tillåtas med stöd av artikel 6.1 b i direktivet.

Behovet av att ingå derivatkontrakt kan ses mot bakgrund av att svenska emittentinstitut behöver efterleva en god balans i matchningsvillkoren beträffande ränte- och valutavillkor (3 kap. 9 § LUSO, se vidare avsnitt 7.2.6). Om svenska emittentinstitut ger ut obligationer i en utländsk valuta eller om räntevillkoren i obligationerna skiljer sig åt jämfört med de underliggande tillgångarna, kan emittentinstituten ingå derivatkontrakt för att hantera de valuta- och ränterisker som kan komma att uppstå i sådana situationer.

Ett sådant kontrakt innebär en exponering i förhållande till motparten i kontraktet, som ofta är ett annat kreditinstitut. Antalet möjliga motparter för sådana kontrakt är i praktiken begränsat. Om den aktuella motparten inte längre skulle ha en tillräckligt hög kreditvärdering för att uppfylla kraven för kreditkvalitetssteg 1 eller 2, skulle en ändring av derivatmotpartens klassificering till kreditkvalitetssteg 3 innebära att det inte längre är tillåtet för emittentinstitutet i fråga att ingå nya derivatkontrakt med den aktuella motparten enligt de förslag som lämnas i avsnitt 7.4.6.

Kreditkvalitetssteg 3 motsvarar ett kreditbetyg om BBB- eller lägre. Utredningen anser att en så låg kreditvärdering oftast är förknippad med en alltför hög risk. Detta riskerar att försämra skyddet för investerarna för säkerställda obligationer. Därför föreslår utredningen i avsnitt 7.4.6 att exponeringar mot kreditinstitut som huvudregel endast ska tillåtas om de uppfyller kraven enligt kreditkvalitetssteg 1 eller 2, inte steg 3. Detta gäller såväl derivatkontrakt med kreditinstitut som andra exponeringar mot kreditinstitut. Förslaget går i linje med gällande rätt.

Sammantaget finns det inte skäl att tillåta att tillgångar som inte längre är kvalificerade för att ingå i säkerhetsmassan enligt artikel 6.1 a i direktivet ingår med stöd av artikel 6.1 b.

Exponeringar mot försäkringsföretag

Enligt utredningens bedömning finns det inte något praktiskt behov av att tillåta att exponeringar mot försäkringsföretag får ingå i säkerhetsmassan hos svenska emittentinstitut. Det är över huvud taget svårt att hitta exempel på sådana exponeringar, med tanke på att försäkringsföretag vanligtvis inte tar lån hos emittentinstitut. En exponering mot ett försäkringsföretag skulle möjligen kunna uppkomma som ett resultat av ett försäkringsfall där ett emittentinstitut blir fordringsägare. En tänkbar orsak till en sådan exponering är att en kredittagare som har tecknat en kreditförsäkring fallerar. Om krediten ingår i säkerhetsmassan avseende en säkerställd obligation, skulle det kunna vara aktuellt att låta fordran på försäkringsföretaget ersätta den ursprungliga krediten. Detta framstår dock som en onödigt krånglig lösning i det enskilda fallet och den nu aktuella situationen torde sällan uppkomma. Därmed är detta inte ett skäl att för tillämpa artikel 6.1 b i direktivet.

Krediter som har lämnats mot företagshypotek

Ett exempel på en tillgång enligt svensk rätt som eventuellt skulle kunna tillåtas med stöd av artikel 6.1 b i direktivet, men som inte omnämns där, är krediter som har lämnats mot säkerhet i företagshypotek. Företagshypotek är en hypotekarisk säkerhet i viss lös egendom i en näringsidkares verksamhet. Med hypotekarisk säkerhet avses att egendomen finns kvar i näringsidkarens besittning och kan disponeras av denne.

Den aktuella egendomen kan bestå av t.ex. lager och inventarier. Företagshypotek ger särskild förmånsrätt vid konkurs och utmätning.

Företagshypotek får allmänt sett betraktas som en sämre säkerhet jämfört med panträtt i fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt. En anledning till detta är att säkerhetens värde kan vara mer osäkert än t.ex. värdet på fast egendom. En annan anledning är att säkerheten helt eller delvis kan försvinna av olika skäl, särskilt i en obeståndssituation, eftersom den som upplåter företagshypotek fritt kan disponera över egendomen. Till följd av denna dispositionsrätt över egendomen anfördes i förarbetena till LUSO att det knappast rör sig

om någon attraktiv säkerhet för den som avser att placera medel i obligationer (prop. 2002/03:107 s. 83).

Mot ovanstående bakgrund ser inte utredningen några skäl för att tillåta att säkerhetsmassan består av krediter som har lämnats mot företagshypotek.

Krediter som har lämnats mot inteckning i luftfartyg

Ytterligare ett exempel på en tillgång som skulle kunna omfattas av artikel 6.1 b är krediter som har lämnats mot inteckning i luftfartyg och reservdelar till luftfartyg. Luftfartyg är bland annat flygplan. Efter medgivande av den som är inskriven som ägare, får ett luftfartyg genom inskrivning i inskrivningsregistret för luftfartyg in-tecknas till säkerhet för fordran på ett visst penningbelopp. Bestäm-melser om detta finns i lagen (1955:227) om inskrivning av rätt till luftfartyg, som tillämpas på luftfartyg som är införda i det svenska luftfartygsregistret.

Det kan nämnas att flygbranschen är mycket konjunkturkänslig, vilket kan medföra en osäkerhet i fråga om värdet på de underliggande säkerheterna. Detta talar för att det inte framstår som attraktivt för emittentinstituten att ha krediter som har lämnats mot inteckning i luftfartyg i säkerhetsmassan.

Utredningen ser således inget praktiskt behov av att tillåta att sådana krediter ingår i säkerhetsmassan och anser inte heller att det är lämpligt att tillåta detta.

Krediter som har lämnats mot panträtt i lösöre

Även krediter som har lämnats mot panträtt i lösöre i allmänhet skulle kunna tillåtas enligt artikel 6.1 b i direktivet. Med lösöre avses fysiska, flyttbara föremål som inte är pengar, vissa rättigheter, finan-siella instrument m.m. Panträtt i lösöre är ett väsentligt inslag i den verksamhet som drivs av pantbanker. I motsats till företagshypotek rör det sig inte om en hypotekarisk säkerhet eftersom panten över-lämnas till pantbanken och därefter finns i dess besittning. I pantbanks-verksamhet består panten ofta av smycken, klockor, musikinstrument, mobiltelefoner och andra relativt värdefulla föremål.

Pantbankernas verksamhet saknar dock betydelse för utgivningen av säkerställda obligationer. Det finns inte heller någon annan anledning att tillåta att krediter som har lämnats mot panträtt i lösöre utgör en del av säkerhetsmassan.

Möjliga konsekvenser i fråga om användningen av säkerställda obligationer som säkerheter inom den finansiella infrastrukturen

Finansiella företag kan använda sig av säkerheter i form av finansiella instrument för att säkra betalningar och erhålla säkerställd upplåning. Sådana säkerheter används framför allt i Riksbankens system för betalningsavveckling (RIX-systemet), Bankgirosystemet, Euroclear Sweden AB:s värdepappersavveckling och kontoföring i VPC-systemet och den verksamhet som drivs av Nasdaq Clearing AB och andra centrala motparter (angående denna s.k. finansiella infrastruktur, se bland annat Riksbankskommitténs slutbetänkande SOU 2019:46 s. 915–938).

Säkerställda obligationer är en av de kategorier av finansiella instrument som kan användas som säkerheter inom den finansiella infrastrukturen. Om tillgångar enligt artikel 6.1 b i direktivet hade tillåtits att ingå i säkerhetsmassan, skulle det sannolikt behöva göras högre värderingsavdrag vid användning av säkerställda obligationer som säkerhet inom den finansiella infrastrukturen. Även detta talar emot att tillåta att tillgångar av nu aktuellt slag ingår i säkerhetsmassan.

Transparens eller tvingande reglering?

Ett generellt argument för att tillämpa artikel 6.1 b i direktivet och därigenom tillåta fler tillgångskategorier jämfört med i dag är att tydliga krav på transparens i form av offentliggörande av information om de tillgångar som ingår i säkerhetsmassan i viss mån skulle kunna ersätta en tvingande och mindre flexibel reglering. Med sådana transparenskrav skulle det finnas en möjlighet för investerare att granska innehållet i säkerhetsmassan och således själv bedöma vilka risker som är förenade med att investera i den aktuella säkerställda obligationen. Det kan således hävdas att en mer flexibel reglering av säkerhetsmassan kan vägas upp av transparens om tillgångarna. Till detta kommer att det i reglerna om benämningar i direktivet görs en

åtskillnad mellan sådana säkerställda obligationer för vilka det endast förekommer tillgångar enligt artikel 129.1 i säkerhetsmassan respektive andra säkerställda obligationer (se vidare kapitel 8). Den som investerar i den senare kategorin av obligationer får således antas vara medveten om att riskerna kan vara högre.

Mot detta kan anföras att LUSO baseras på en tydlig avgränsning av vilka slags tillgångar, främst krediter, som får ingå i säkerhetsmassan. Som berörs i avsnitt 7.2.1 är krediter mot säkerhet i fast egendom hörnpelare i system med säkerställda obligationer, men endast fastighetstyper som är vanligt förekommande och för vilka det finns vedertagna och etablerade värderingformer bör få ingå som säkerheter för krediter i säkerhetsmassan.

Det skulle inte heller vara utan svårigheter för investerarna att kontinuerligt utvärdera innehållet i säkerhetsmassan för de säkerställda obligationer som de har investerat och som vid emissionstillfället har getts en viss benämning för att bedöma om kvaliteten på tillgångarna i dem har ändrats. Det samhällsekonomiska värdet av standardisering är högt, vilket kommer till uttryck i bestämmelserna i LUSO.

Utredningen anser därför att det även framöver bör finnas tydliga och relativt snäva gränser för vilka kategorier av tillgångar som kan inkluderas och vilka krav som ska gälla för dem. Dessa tillgångar bör till övervägande del bestå krediter som har lämnats mot säkerhet i viss fast egendom och därmed jämförbara krediter.

I utredningens uppdrag ingår att sträva efter att slå vakt om funktions sättet hos den svenska marknaden för säkerställda obligationer och den nuvarande svenska regleringen i lagen om utgivning av säkerställda obligationer. Det går således inte i linje med utredningens uppdrag att lämna förslag om säkerhetsmassan som innebär att transparenskrav ska väga upp för en mer flexibel reglering av vilka tillgångar som får ingå där, eftersom någon sådan lättnad inte krävs till följd av EU-regelverket.

Konkurrensaspekter

Ett annat generellt skäl för att tillämpa artikel 6.1 b i direktivet och därigenom tillåta nya kategorier av tillgångar i svensk rätt skulle kunna vara att uppnå likvärdiga regler inom de olika länderna inom EES (eng. *level playing field*). Detta gäller för det fall att andra länder

inom EES väljer att tillämpa denna regel i tillåtande riktning. Det är svårt för utredningen att bedöma hur de olika länderna kommer att genomföra direktivet och vilka konsekvenser som genomförandet får på de olika nationella marknaderna. Det kan dock nämnas att utredningen har erfarit att en medlemsstat av stor betydelse för marknaden för säkerställda obligationer inte avser att tillämpa artikel 6.1 b i direktivet. Vidare anser utredningen att den svenska marknadens funktionsätt och förtroendet för svenska säkerställda obligationer är överordnat intresset av att utforma likvärdiga regler inom de olika länderna inom EES (se avsnitt 5.2).

Sammanfattande slutsatser

Sammanfattningsvis finns det inte tillräckliga skäl för Sveriges del för att tillåta sådana högkvalitativa säkerställda tillgångar som avses i artikel 6.1 b i direktivet. Utredningen lägger därför inte fram något förslag av den innebörden.

Tillgångar enligt artikel 6.1 c i direktivet

Som berörs ovan är artikel 6.1 c en uttrycklig medlemsstatsoption, dvs. något som den aktuella medlemsstaten kan välja att tillåta eller inte tillåta.

Enligt utredningens bedömning bör de tillgångar som ingår i säkerhetsmassan som huvudregel vara förenade med panträtt i framför allt fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt. Därutöver bör exponeringar mot stater, centralbanker m.fl. även fortsättningsvis tillåtas ingå i säkerhetsmassan, även om någon panträtt eller annan säkerhet inte finns (se vidare avsnitt 7.4.2).

De nu aktuella exponeringarna enligt artikel 6.1 c i direktivet avser offentliga företag såsom statliga och kommunala energibolag. Även om artikel 6.1 c inte tillämpas, kan ett lån till t.ex. ett kommunalt energibolag åsättas riskvikten noll och därför behandlas som en offentlig kredit i likhet med krediter till stater, centralbanker m.fl. (s.k. nollviktade krediter). Detta kan uppnås genom att staten eller kommunen går i borgen för det aktuella företaget och således garanterar betalningen av lånet (se även prop. 2002/03:107 s. 69–71). Det behov som offentliga företag har av att ta lån hos kreditinstitut till

en förmånlig räntenivå genom att lånet kan kopplas till en säkerställd obligation kan således tillgodoses genom ett borgensåtagande. I nästföljande avsnitt lämnar utredningen förslag om offentliga krediter, som ger utrymme för detta.

Eftersom sådana offentliga krediter med borgensåtaganden får ingå i säkerhetsmassan, saknas det enligt utredningens mening skäl att tillåta krediter som fyller samma funktion men som är förenade med en något högre kreditrisk ingår i säkerhetsmassan. Med de senare krediterna avses lån till eller lån som är garanterade av offentliga företag och som inte är förenade med någon säkerhet eller något borgensåtagande från staten eller en kommun.

För Sveriges del saknas det således anledning att använda den möjlighet som artikel 6.1 c ger. Utredningen lägger därför inte fram något förslag av den innebörden.

7.4.2 Offentliga krediter

Utredningens förslag: Bestämmelserna om offentliga krediter i 3 kap. 1 § första stycket 2 LUSO ersätts av bestämmelser som anknyter till artikel 129.1 i tillsynsförordningen.

Såvitt gäller offentliga krediter får säkerhetsmassan bestå av exponeringar mot eller exponeringar som är garanterade av

1. svenska staten,
2. Sveriges riksbank, eller
3. en kommun, en region eller ett kommunalförbund i Sverige.

Säkerhetsmassan får också bestå av exponeringar mot

1. offentliga organ i en annan stat inom EES än Sverige enligt artikel 129.1 a i tillsynsförordningen, och

2. sådana offentliga organ i tredjeländer, multilaterala utvecklingsbanker och internationella organisationer som avses i artikel 129.1 b förordningen, under förutsättning att de krav som anges i artikeln är uppfyllda.

Emittentinstitutet ska uppfylla kraven i artikel 129.1a–129.3 i tillsynsförordningen.

Redan i dag är det i huvudsak tillåtet att inkludera sådana exponeringar mot eller garantier av stater, vissa centralbanker samt regionala och lokala myndigheter som avses i artikel 129.1 a i tillsynsförordningen i

säkerhetsmassan (3 kap. 1 § första stycket 2 a och b LUSO). I fråga om vissa utländska organ krävs det dock stöd i föreskrifter från Finansinspektionen om att dessa ska likställas med svenska offentliga organ i nu aktuellt avseende, och några sådana föreskrifter finns inte för närvarande.

Skälet till att offentliga krediter utan säkerhet får ingå i säkerhetsmassan är att de aktuella låntagarna anses särskilt säkra, även om någon säkerhet inte ställs för lånet i fråga (prop. 2002/03:107 s. 57 och 69–71). Det finns därför inte några skäl mot att tillåta att sådana krediter som avses i artikel 129.1 a i tillsynsförordningen ingår i säkerhetsmassan enligt svensk rätt. Vidare skulle det sannolikt inte vara förenligt med unionsrätten om stater, centralbanker och regionala och lokala myndigheter i andra medlemsstater än Sverige behandlades mindre förmånligt än motsvarande svenska organ. Krediter till alla de offentliga organ som nämns i artikel 129.1 a i tillsynsförordningen bör således tillåtas.

Artikel 129.1 b i tillsynsförordningen gäller däremot vissa offentliga organ i tredjeländer, multilaterala utvecklingsbanker och internationella organisationer. Som huvudregel får det endast röra sig om organ som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 enligt förordningen. Det kan t.ex. röra sig om statsobligationer utgivna av stater utanför EES som uppfyller detta krav. Under vissa förutsättningar tillåts även sådana organ som endast uppfyller kreditkvalitetssteg 2.

Enligt utredningens mening bör även exponeringar enligt artikel 129.1 b i tillsynsförordningen tillåtas ingå i säkerhetsmassan, under förutsättning att kraven i artikeln är uppfyllda. Detta innebär en viss utvidgning av kretsen av tillåtna offentliga krediter, t.ex. med avseende på multilaterala utvecklingsbanker. Det innebär även en harmonisering i förhållande till regler i andra rättsakter från EU vad gäller vilka tillgångar som ska räknas som likvida tillgångar (se bland annat artikel 10.1 g i likviditetstäckningsförordningen).

Sammantaget finns det således skäl att tillämpa artikel 129.1 a och b i tillsynsförordningen i fråga om säkerhetsmassan, inom ramen för genomförandet av artikel 6.1 a i direktivet. Eftersom förordningen är direkt tillämplig vad gäller riskvikter och kapitalkrav, framstår det som lämpligt att i LUSO ta in en hänvisning till reglerna i förordningen (se vidare avsnitt 5.3). Vad gäller svenska offentliga organ talar dock intresset av en lagstiftning som är lätt att läsa och tillämpa för att redan i LUSO ange vilka organ som avses.

Mot ovanstående bakgrund föreslår utredningen att säkerhetsmassan, vad gäller offentliga krediter, ska få bestå av exponeringar mot eller som är garanterade av

1. svenska staten,
2. Sveriges riksbank, eller
3. en kommun, en region eller ett kommunalförbund i Sverige.

Säkerhetsmassan ska också få bestå av offentliga krediter i form av exponeringar mot offentliga organ i en annan stat inom EES än Sverige enligt artikel 129.1 a i tillsynsförordningen och sådana offentliga organ i tredjeländer, multilaterala utvecklingsbanker och internationella organisationer som avses i artikel 129.1 b i tillsynsförordningen.

Med tanke på att de föreslagna bestämmelserna tillsammans med reglerna i tillsynsförordningen är avsedda att uttömmade reglera vilka slags exponeringar som får förekomma vad gäller offentliga krediter, finns det inte längre något behov av ett bemyndigande att precisera motpartskretsen för offentliga krediter. Ett sådant bemyndigande finns i 6 kap. 3 § 4 LUSO. Det avser kretsen av låntagare i fråga om offentliga krediter enligt den nuvarande lydelsen av 3 kap. 1 § första stycket 2 samma lag. Utredningen föreslår således att bemyndigandet upphävs.

7.4.3 Bostadskrediter

Utredningens förslag: Bestämmelserna om hypotekskrediter i 3 kap. 1 § första stycket 1 LUSO ersätts av bestämmelser om bostadskrediter som anknyter till artikel 129.1 i tillsynsförordningen.

Säkerhetsmassan får, såvitt gäller bostadskrediter, bestå av krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom i Sverige som är avsedd för bostadsändamål. I ett sådant fall ska säkerheten bestå av

1. inteckning i fast egendom,
2. inteckning i tomträtt, eller
3. pant i bostadsrätt.

Säkerhetsmassan får också bestå av andra lån mot säkerhet i en bostadsfastighet enligt artikel 129.1 d i tillsynsförordningen, om säkerheten finns i en annan stat inom EES än Sverige. Detsamma gäller bostadslån enligt artikel 129.1 e i tillsynsförordningen.

Emittentinstitutet ska uppfylla kraven i artikel 129.1a–129.3 i tillsynsförordningen.

Bostadskrediternas betydelse

Bostadskrediterna är den viktigaste tillgångskategorin i säkerhetsmassan för svenska emittentinstitut i dag. De utgör cirka 95 procent av krediterna i säkerhetsmassan (se även avsnitt 7.2.3 och figur 7.1). Detta innebär också att svenska säkerställda obligationer är starkt knutna till bostadsmarknaden och bostädernas underliggande värde.

Det kan nämnas att det inte finns någon bestämmelse i LUSO som begränsar hur stor andel av den totala säkerhetsmassan som bostadskrediterna får utgöra. Utredningen vill dock poängtera att det i EU-regelverket finns regler om riskspridning även inom olika tillgångsslag (se vidare avsnitt 7.4.13).

Enligt utredningens mening bör bostadskrediter även fortsättningsvis kunna utgöra en stor del av säkerhetsmassan för säkerställda obligationer som ges ut av svenska emittentinstitut. För Sveriges del finns det således skäl att tillämpa regeln i artikel 129.1 d i tillsynsförordningen om lån mot säkerhet i bostadsfastigheter.

Olika upplåtelseformer enligt svensk rätt

Som berörs i avsnitt 7.3.2 ska panträtt i svenska bostadsrätter jämföras med inteckning i fast egendom i Sverige. Det finns således inte anledning att uppfatta uttrycket fastighet i tillsynsförordningen som synonymt med fastighet enligt svensk rätt.

Till skillnad mot bostadsrätt berörs inte den svenska upplåtelseformen tomträtt särskilt i tillsynsförordningen. Enligt utredningens mening får dock inteckning i tomträtt anses omfattas av uttrycket säkerhet i bostadsfastighet. Det finns åtminstone två skäl för detta.

För det första har tomträtten i flera avseenden drag som annars karaktäriserar äganderätt till fastighet och tomträttsinnehavaren intar i stort en fastighetsägares ställning (se avsnitt 7.2.1).

För det andra har, som nämns ovan, bostadsrätt jämföras med fast egendom trots att förfarandet för att uppnå sakrättsligt skydd för överlåtelse respektive panträtt är mindre tillförlitligt i fråga om bostadsrätt än för inteckning i fast egendom. Motsvarande förfarande för tomträtt är däremot i stort sett detsamma som för fast egendom, och därigenom mycket tillförlitligt.

Sammantaget anser utredningen att inteckning i tomträtt ska jämföras med inteckning i fast egendom vad gäller de säkerheter som ska finnas för tillgångarna i säkerhetsmassan.

Behovet av lagstiftningsåtgärder

Enligt utredningens mening bör det således inte göras någon ändring i sak i LUSO såvitt gäller att krediter för bostadsändamål ska kunna utgöra en del av säkerhetsmassan. Dessa bör liksom nu innefatta krediter som har lämnats mot inteckning i fast egendom, inteckning i tomträtt eller mot pant i bostadsrätt i Sverige. Det bör inte heller göras någon ändring i sak vad gäller att krediter som har lämnats mot säkerhet som motsvarar dessa också får användas, under förutsättning att säkerheten finns i ett land inom EES.

Däremot finns det skäl att redaktionellt anpassa LUSO till reglerna i tillsynsförordningen. Det gäller för det första att i stället för det vidare begreppet hypotekskredit använda en terminologi som i högre grad överensstämmer med uppdelningen mellan bostadskrediter respektive kommersiella krediter i artikel 129.1 i förordningen. Denna uppdelning har i sin tur betydelse för bland annat belåningsgraderna.

För det andra finns det anledning att hänvisa till förordningen när det gäller krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som är belägen i ett annat land inom EES än Sverige (se avsnitt 5.3). En anledning till detta är behovet av att minska risken för att de unionsrättsliga reglerna om riskvikter och kapitalkrav tillämpas på ett annat sätt än bestämmelserna om säkerhetsmassan i svensk rätt. Detta har en särskild betydelse när säkerheten finns i ett annat land än Sverige. Exempelvis bör regeln om vissa lån mot säkerhet i franska bostadsfastigheter tillämpas i dess lydelse enligt artikel 129.1 e i tillsynsförordningen, i stället för att det finns en särskild bestämmelse om sådana lån i LUSO.

Som berörs i avsnitt 7.4.1 måste de krav på det aktuella emittentinstitutet som följer av artiklarna 129.1a–3 i tillsynsförordningen tillämpas om en medlemsstat väljer att inkludera en viss tillgångskategori i sin nationella lagstiftning. Även detta är ett skäl för att hänvisa till reglerna i tillsynsförordningen.

Vidare finns det, om hänvisningar görs till reglerna i tillsynsförordningen, ett behov av att förtydliga att inteckning i fast egendom, inteckning i tomträtt och pant i bostadsrätt för Sveriges del är de säkerhetsrätter som avses i artikel 129.1 d. Detta gäller inte minst mot bakgrund av att de två senare säkerhetsrätterna inte avser fast egendom enligt svensk rätt men bör betraktas som säkerhet i bostadsfastighet enligt tillsynsförordningen (se ovan).

Den lagtekniska lösningen

Mot ovanstående bakgrund föreslår utredningen att bestämmelserna om hypotekskrediter i 3 kap. 1 § första stycket 1 LUSO ersätts av nya bestämmelser om bostadskrediter respektive kommersiella fastighetskrediter (angående de senare, se nästföljande avsnitt).

När det gäller krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom i Sverige som är avsedd för bostadsändamål ska det även fortsättningsvis anges i LUSO att säkerheten ska bestå av inteckning i fast egendom, inteckning i tomträtt, eller pant i bostadsrätt (jfr avsnitt 5.3).

I fråga om egendom i utlandet ska det tas in en bestämmelse i LUSO om att säkerhetsmassan, förutom krediter som har lämnats mot säkerheter i Sverige enligt ovan, också får bestå av andra lån mot säkerhet i en bostadsfastighet enligt artikel 129.1 d i tillsynsförordningen om säkerheten finns i en annan stat inom EES än Sverige. Detsamma gäller bostadslån som har lämnats mot säkerhet i egendom i Frankrike enligt artikel 129.1 e i tillsynsförordningen.

Eftersom förslagen ovan innebär att två tillgångskategorier enligt tillsynsförordningen tillåts i svensk rätt, finns det också skäl att ta in en allmän bestämmelse i LUSO om att emittentinstitutet också ska uppfylla kraven i artikel 129.1a–129.3 i förordningen.

7.4.4 Kommersiella fastighetskrediter

Utredningens förslag: Bestämmelserna om hypotekskrediter i 3 kap. 1 § första stycket 1 LUSO ersätts av bestämmelser om kommersiella fastighetskrediter som anknyter till artikel 129.1 i tillsynsförordningen. Därigenom utvidgas kretsen av tillåtna säkerheter.

Säkerhetsmassan får, såvitt gäller kommersiella fastighetskrediter, bestå av krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom i Sverige som är avsedd för näringsverksamhet. I ett sådant fall ska säkerheten bestå av

1. inteckning i fast egendom,
2. inteckning i tomträtt, eller
3. pant i bostadsrätt.

Säkerhetsmassan får också bestå av andra lån mot säkerhet i kommersiella fastigheter enligt artikel 129.1 f i tillsynsförordningen, om säkerheten finns i en annan stat inom EES än Sverige.

Kommersiella fastighetskrediter som inte har lämnats mot säkerhet i egendom som är avsedd för jord- eller skogsbruksändamål får utgöra högst tio procent av säkerhetsmassan.

Emittentinstitutet ska uppfylla kraven i artikel 129.1a–129.3 i tillsynsförordningen.

Behovet av att tillåta kommersiella fastighetskrediter

Utredningen anser att krediter mot säkerhet i egendom som innehas för kontors- eller affärsändamål liksom i dag ska kunna vara en del av säkerhetsmassan. Detsamma gäller jord- och skogsbruksfastigheter, som enligt EU-regelverket är att hänföra till denna kategori om det huvudsakliga syftet med fastigheten är jord- eller skogsbruk (se vidare nedan). För svensk del finns det således anledning att tillämpa artikel 129.1 f om lån mot säkerhet i kommersiella fastigheter. Uttrycket kommersiella fastighetskrediter bör användas i LUSO i syfte att markera att det rör sig om lån mot säkerhet.

Det framstår i och för sig som möjligt enligt unionsrätten att begränsa vilka slags kommersiella fastigheter som tillåts. Utredningen föreslår dock att bestämmelserna i LUSO harmoniseras med reglerna i tillsynsförordningen om krediter mot säkerhet i kommer-

siella fastigheter. Anledningen till detta är intresset av att så långt som möjligt tillämpa bestämmelser om säkerhetsmassan som överensstämmer med kapitaltäckningsregelverket (se vidare avsnitt 5.3). Detta kan i sin tur underlätta vid tillämpningen av bestämmelserna och att göra dem mer lättlästa.

I linje med bedömningen avseende bostadskrediter i föregående avsnitt anser utredningen att även tomträtter och bostadsrätter som är avsedda för näringsverksamhet ska kunna utgöra säkerhet för kommersiella fastighetskrediter, även om det inte rör sig om fast egendom enligt svensk rätt.

Den lagtekniska lösningen

Utredningen föreslår en lagstiftningsteknik som liknar den som berörs i föregående avsnitt om bostadskrediter. Som anförs där finns det mot bakgrund av EU-regelverket anledning att ersätta uttrycket hypotekskredit med en terminologi som skiljer mellan å ena sidan bostadskrediter och å andra sidan krediter som har lämnats mot säkerhet i kommersiella fastigheter (kommersiella fastighetskrediter). Vidare bör det framgå direkt av LUSO vad som gäller för svenska fastigheter och annan egendom i Sverige (se även avsnitt 5.3). Detta avser bland annat att de svenska säkerheter som tillåts även fortsättningsvis ska vara in-teckning i fast egendom, in-teckning i tomträtt och pant i bostadsrätt.

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.⁷ Utredningens förslag innebär således en harmonisering med reglerna i tillsynsförordningen vad gäller kategoriseringen av olika slags fastigheter baserat på för vilka ändamål dessa innehas.

Därutöver ska det anges i LUSO att säkerhetsmassan också får bestå av kommersiella fastighetskrediter i form av andra lån mot

⁷ Se frågor och svar från Europeiska bankmyndigheten vad gäller tillämpningen av tillsynsförordningen, fråga nr 2013_94 på följande webbplats:
https://eba.europa.eu/single-rule-book-qa/-/qna/view/publicId/2013_94.

säkerhet i kommersiella fastigheter enligt artikel 129.1 f i tillsynsförordningen, om säkerheten för krediten finns i ett annat land inom EES än Sverige.

En utvidgning av kretsen tillåtna tillgångar

Uttrycket kommersiell fastighet i tillsynsförordningen får uppfattas som liktydigt med en fastighet som är avsedd för näringsverksamhet av något slag, oavsett verksamhetens karaktär. Detta innebär således att även vissa andra säkerheter än kontorsfastigheter och affärslokaler kan aktualiseras vid tillämpningen av artikel 129.1 f (se vidare avsnitt 7.3.2). Det är således frågan om en viss utvidgning av kretsen av tillgångar som tillåts ingå i säkerhetsmassan.

För fastigheter som är svåra att värdera på ett tillförlitligt sätt, exempelvis gruvor eller fastigheter som är avsedda att exploateras för infrastrukturändamål, följer det dock en naturlig begränsning av de krav i fråga om värdering som föreslås i avsnitt 7.4.9.

Utredningen bedömer att förslaget kan innebära en marginellt ökad risk för investerarna, i den mån emittentinstituten inkluderar tillgångar från denna vidare krets i säkerhetsmassan.

Utöver begränsningarna i värderingshänseende anser utredningen att det är av stor vikt ur riskhanteringssynpunkt att även fortsättningsvis begränsa hur stor andel av säkerhetsmassan som får utgöras av kommersiella fastighetskrediter, utöver jord- och skogsbrukskrediter. Sådana krediter är mer utsatta för risker kopplade till den ekonomiska utvecklingen än bostadskrediter.⁸ Sådana kommersiella fastighetskrediter som inte har lämnats mot säkerhet egendom som är avsedd för jord- eller skogsbruksändamål bör därför även fortsätt-

⁸ Därutöver kan det nämnas att det ekonomiska läget har förändrats på ett påtagligt sätt under utredningstiden till följd av de ekonomiska effekter som spridningen av det nya coronaviruset har fått. I juni 2020 bedömde Konjunkturinstitutet att covid-19-pandemin leder till att Sveriges bruttonationalprodukt minskar med cirka tio procent det andra kvartalet 2020 (Konjunkturinstitutet, Konjunkturläget juni 2020, den 17 juni 2020). Vid den tidpunkt då detta betänkande färdigställs, i september 2020, står det således klart att pandemin medför allvarliga konsekvenser för Sveriges ekonomi, även om det inte är känt hur länge pandemin kommer att pågå. Det finns skäl att anta att nedgången och de efterföljande konsekvenser som covid-19-pandemin orsakar kan påverka bland annat marknaden för kontors- och affärsfastigheter negativt. Att krediter som avser sådana fastigheter är mer utsatta för risker kopplade till den ekonomiska utvecklingen än bostadskrediter är, som berörs ovan, väl känt sedan tidigare och har på senare tid även uppmärksammats av Finansinspektionen (Finansinspektionen, Stabiliteten i det finansiella systemet, den 28 november 2019). Se även avsnitt 6.2.6 vad gäller de begränsade kreditförlusterna avseende framför allt utlåning till hushåll.

ningsvis få utgöra högst tio procent av säkerhetsmassan, i linje med 3 kap. 1 § andra stycket LUSO i dess nuvarande lydelse.

Utredningen konstaterar att risknivån i säkerhetsmassan skulle kunna öka på ett oönskat sätt om någon begränsning av nu aktuellt slag inte fanns. Den nu aktuella begränsningen motiverades också enligt förarbetena till LUSO av de risker som är förenade med utlåning med säkerhet i kommersiella fastigheter (prop. 2002/03:107 s. 62). Förarbetsuttalandet står sig således alltjämt.

Utredningen bedömer att förslaget om en begränsning till högst tio procent av säkerhetsmassan är förenligt med direktivet. I detta avseende kan det nämnas att det anges i direktivet att medlemsstaterna ska fastställa regler om sammansättningen av säkerhetsmassan (artikel 10).

7.4.5 Fartygskrediter

Utredningens bedömning: Det finns inte tillräckliga skäl för att tillåta att krediter som har lämnats mot säkerhet i fartyg ingår i säkerhetsmassan.

Som berörs i avsnitt 7.3.2 finns det regler om krediter som har lämnats mot säkerhet i fartyg i artikel 129.1 g i tillsynsförordningen. Såvitt utredningen kan bedöma finns det tre kategorier av säkerhetsrätter enligt bestämmelserna i 3 kap. sjölagen (1994:1009) som omfattas av reglerna i förordningen. Dessa säkerhetsrätter är

- skeppshypotek i ett svenskt registrerat skepp,
- sjöpanträtt, och
- panträtt eller en annan sådan rättighet som har upplåtits i ett utländskt fartyg som även gäller i Sverige.

Enligt utredningens bedömning är däremot panträtt i ett skeppsbygge inte en sådan säkerhet som avses i artikel 129.1 g i tillsynsförordningen.

Utredningen ser inte att det finns något påtagligt behov av att tillåta sådana krediter som har lämnats mot säkerhet i fartyg som avses i artikel 129.1 g i tillsynsförordningen. Såvitt utredningen känner till

är det mycket ovanligt att svenska emittentinstitut lämnar krediter mot säkerhet i fartyg.

I Sverige driver dessutom Svenska Skeppshypotek, tidigare benämnd Svenska Skeppshypotekskassan, en omfattande verksamhet inom finansiering av fartyg. Svenska Skeppshypotek har en betydande utlåningskapacitet och står bland annat under en statlig garanti. Svenska Skeppshypotek är inte något kreditinstitut enligt unionsrätten och får således inte ge ut säkerställda obligationer.

Utöver det mycket begränsade behovet finns det ytterligare skäl mot att i svensk rätt tillåta att fartygskrediter ingår i säkerhetsmassan. För det första kan det vara svårare att prognosticera risken för kreditförluster och hur t.ex. konjunktursvängningar kan påverka rederier och andra kredittagare i den nu aktuella kategorin krediter än för t.ex. bostadskrediter. Detta gäller särskilt om kreditgivaren inte är specialiserad på fartygskrediter. För det andra är säkerheten, dvs. det aktuella fartyget, rörlig och i låntagarens besittning, även om registrering av säkerhetsrätten sker. Några sådana rörliga säkerheter har hittills inte tillåtits enligt LUSO och de bör inte heller tillåtas framöver.

Sammantaget anser utredningen att det inte finns tillräckliga skäl för att tillåta att krediter som har lämnats mot säkerhet i fartyg ingår i säkerhetsmassan.

7.4.6 Exponeringar mot kreditinstitut inklusive derivatkontrakt

Utredningens förslag: Säkerhetsmassan får bestå av exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 eller 2 enligt tillsynsförordningen. Dessa exponeringar får utgöras av

1. derivatkontrakt med kreditinstitut, och
2. andra exponeringar som är tillgångar på nivå 1 eller 2A enligt likviditetstäckningsförordningen.

Om det finns särskilda skäl får Finansinspektionen efter ansökan från ett emittentinstitut och under de förutsättningar som anges i artikel 129.1a c i tillsynsförordningen besluta att även exponeringar mot kreditinstitut som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 enligt tillsynsförordningen får ingå i ett emittentinstituts säkerhetsmassa under viss tid, om dessa exponeringar utgörs av

1. derivatkontrakt med kreditinstitut, eller
2. sådana kortfristiga insättningar i kreditinstitut som avses i artikel 129.1 c (i) i tillsynsförordningen.

Uttrycket derivatavtal i LUSO ersätts av uttrycket derivatkontrakt. Som en konsekvens av detta görs en följdändring i 3 a § första stycket förmånsrättslagen.

I definitionen av derivatkontrakt i 1 kap. 2 § LUSO tas en hänvisning till 1 kap. 4 § första stycket lagen om värdepappersmarknaden in. Definitionen anpassas också till tillsynsförordningen vad gäller motpartskretsen. Detta innebär att derivatkontrakt får ingås endast med

1. svenska staten, Sveriges riksbank eller en kommun, en region eller ett kommunalförbund i Sverige,

2. ett offentligt organ i en annan stat inom EES än Sverige enligt artikel 129.1 a i tillsynsförordningen,

3. ett sådant offentligt organ i tredjeland, en sådan multilateral utvecklingsbank eller en sådan internationell organisation som avses i artikel 129.1 b i tillsynsförordningen, om kraven i den bestämmelsen är uppfyllda, eller

4. ett kreditinstitut, dvs. ett kreditinstitut enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse eller ett utländskt kreditinstitut enligt tillsynsförordningen som hör hemma i en annan stat inom EES än Sverige och som har motsvarande tillstånd.

Ett emittentinstitut får inte ingå ett derivatkontrakt som innebär att det upphör att gälla, att en betalningsförpliktelse tidigare läggs eller att slutavräkning ska ske om institutet försätts i konkurs eller resolution eller om motparten begär det (jfr förslaget i avsnitt 6.4).

Emittentinstitutet ska uppfylla kraven i artikel 129.1a–129.3 i tillsynsförordningen.

Bemyndigandet i 6 kap. 3 § 8 LUSO ändras på så sätt att det inte längre omfattar föreskrifter om villkor för derivatkontrakt.

Utredningens bedömning: Derivatkontrakt är en sådan exponering som avses i artikel 129.1 i tillsynsförordningen.

Det behövs inte några lagstiftningsåtgärder för att genomföra kravet på att derivatkontrakt uteslutande ska användas av risksäkringsskäl eller reglerna om dokumentation respektive separation av sådana derivatkontrakt (artikel 11.1 a–c).

Kvantitativa begränsningar av exponeringar mot kreditinstitut

Enligt den terminologi som används i tillsynsförordningen är derivatkontrakt att anse som exponeringar. Detta framgår av att derivatkontrakt anges som en form av exponeringar i artiklarna 129.1 c och 129.1a c i den nya lydelsen av förordningen. Det framgår även av andra regler i tillsynsförordningen, som inte berörs av ändringsförordningen, att derivatinstrument är en underkategori bland exponeringarna (se t.ex. artikel 147.6 b om exponeringsklasser och artikel 162.2 b om löptid). Även Europeiska bankmyndigheten (EBA) har tolkat tillsynsförordningen på så sätt att derivatkontrakt är att betrakta som exponeringar.⁹ För fullständighetens skull finns det dock från utredningens sida skäl att framhålla att derivatkontrakt *ger upphov till en exponering* gentemot motparten, som närmare framgår av avtalsvillkoren, snarare än att kontraktet i sig *är* en exponering.

Bedömningen att derivatkontrakt är en form av exponering i tillsynsförordningens mening innebär att de kvantitativa begränsningar som följer av artikel 129.1a i förordningen är tillämpliga på dem. Det innebär bland annat att samtliga derivatkontrakt och övriga exponeringar inte får överstiga 15 procent av det nominella beloppet för emittentinstitutets utestående säkerställda obligationer, ens om det rör sig om exponeringar mot ett kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1. Den ovan berörda nya begränsningsregeln på 15 procent innebär att tillgångar som behövs för att hålla en likviditetsbuffert respektive för att uppfylla matchningskraven och exponeringar som uppstår till följd av derivatkontrakt ska omfattas av denna nivå, när ett kreditinstitut är motpart (detta gäller dock inte för de tillgångar som utgör övervärde, se även under rubriken Förenlighet med artikel 129.1a–129.3 i tillsynsförordningen).

Nivån är en skärpning jämfört med dagens bestämmelser enligt vilka några kvantitativa begränsningar för derivatkontrakt inte finns och fyllnadssäkerheterna som huvudregel får utgöra högst 20 procent av säkerhetsmassan.

⁹ Se t.ex. Opinion of the European Banking Authority on the partial waiver of Article 129(1)(c) of the CRR, Op/2015/08, av den 5 mars. 2015.

Exponeringar mot kreditinstitut som behövs för risksäkringen

För att emittentinstitutionen ska kunna ha en fungerade risksäkring av sina tillgångar och skulder behöver de, i varierande utsträckning och beroende på bland annat olika affärsmässiga förhållanden, kunna ingå derivatkontrakt och hålla sådana tillgångar som behövs för att uppfylla dels matchningsreglerna, dels kravet på en likviditetsbuffert (se avsnitt 7.2.6 och kapitel 10).

I praktiken ingår emittentinstitutionen uteslutande derivatkontrakt med andra kreditinstitut. Det är således av stor vikt att de även fortsättningsvis kan ingå sådana derivatkontrakt. Utredningen har ovan gjort bedömningen att sådana derivatkontrakt är att betrakta som exponeringar mot kreditinstitut. Det är dock tillåtet enligt såväl LUSO som EU-regelverket att ha andra slags motparter i derivatkontrakt (derivatmotparter) än kreditinstitut (se vidare nedan under rubriken Derivatmotparter).

För att begränsa risknivån i säkerhetsmassan anser utredningen att endast tillgångar på nivå 1 eller 2A enligt likviditetstäckningsförordningen ska tillåtas när det gäller tillgångar som har betydelse vad gäller att uppfylla matchningsreglerna och kravet på en likviditetsbuffert (se även avsnitt 10.3).

Exponeringar mot kreditinstitut som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 kan vara förenade med en relativt hög risk (se även avsnitt 7.4.1). Mot den bakgrunden ger inte EU-regelverket generellt sett utrymme för att tillåta sådana exponeringar, annat än bland annat viss kortfristig inlåning (insättningar) i kreditinstitut begränsad utsträckning.

Som berörs i avsnitt 7.3.5 finns det även en möjlighet för medlemsstaterna att tillåta att derivatkontrakt som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 ingår i säkerhetsmassan. Utredningen anser att det finns skäl att i svensk rätt införa en sådan dispensmöjlighet för den situationen att det är mycket svårt att ingå nödvändiga derivatkontrakt med motparter som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 eller 2, t.ex. till följd av att det finns för få aktörer av sådant slag (se artikel 129.1a c i tillsynsförordningen). En sådan dispens är endast avsedd att användas i yttersta undantagsfall och för en viss tidsperiod.

Utredningen menar att en sådan dispens inte behöver lämnas för redan ingångna derivatkontrakt om en derivatmotpart under kon-

traktets löptid inte längre skulle uppfylla kraven för kreditkvalitetssteg 1 eller 2. Undantaget behöver således endast tillämpas om emittentinstitutet avser att ingå nya derivatkontrakt med en motpart som har ett kreditbetyg inom kreditkvalitetssteg 3 och om emittentinstitutet av olika skäl inte kan finna derivatmotparter som har ett kreditbetyg som motsvarar kreditkvalitetssteg 1 eller 2 vid den givna tidpunkten.

Utredningen föreslår därför att även exponeringar av ovanstående slag mot kreditinstitut som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 ska vara tillåtna, om det finns särskilda skäl. I ett sådant fall ska Finansinspektionen för viss tid och för det aktuella emittentinstitutet kunna lämna sitt medgivande till detta. Detta förslag om en dispensmöjlighet gäller även kortfristiga insättningar avseende likviditetsbufferten, trots att dispens inte uttryckligen krävs enligt EU-regelverket. Utredningens förslag innebär att Finansinspektionen, på ansökan av ett emittentinstitut, ska fatta ett förvaltningsbeslut i ett enskilt fall och att detta beslut ska avse en viss tidsperiod. Det är således inte frågan om att Finansinspektionen ska meddela föreskrifter på det nu aktuella området. I likhet med övriga beslut enligt LUSO får beslut av nu aktuellt slag överklagas till allmän förvaltningsdomstol (6 kap. 1 § första stycket).

Sammantaget anser utredningen att säkerhetsmassan som huvudregel ska få bestå av exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kvalitetssteg 1 eller 2 enligt tillsynsförordningen och att dessa exponeringar ska få utgöras av derivatkontrakt med kreditinstitut och andra exponeringar som är tillgångar på nivå 1 eller 2A enligt artikel 10 i likviditetstäckningsförordningen. Vidare föreslås en dispensmöjlighet för vissa slags exponeringar mot kreditinstitut som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 om vissa förutsättningar är uppfyllda.

Nettoexponeringen i derivatkontrakt

Utredningen menar att uttrycket derivatkontrakt i EU-regelverket i ekonomiskt hänseende avser exponeringar som kan uppkomma både på tillgångs- och skuldsidan till följd av det aktuella kontraktet. Ofta används swappar för vilka nettoexponeringen är noll vid tidpunkten för avtalets ingående, men förändringar avseende underliggande

faktorer såsom ränte- och valutakomponenter påverkar marknadsvärdet över tid. För denna värdeförändring ställer motparten säkerheter till emittentinstitutet. Emittentinstitutet å sin sida ställer inte marginalsäkerheter till motparten, eftersom detta skulle kunna inkräkta på investerarnas särskilda förmånsrätt i säkerhetsmassan (4 kap. 1 § LUSO).¹⁰ Sådana ensidiga derivatkontrakt, dvs. derivatkontrakt enligt vilka marginalsäkerheter endast ställs åt ett håll, är kostsamma. Till följd av detta är i praktiken många derivatkontrakt i fråga om säkerställda obligationer koncerninterna.

Den exponering mot ett kreditinstitut som uppkommer till följd av ett derivatkontrakt varierar som sagt över tid. Utredningen anser att det är nettoexponeringsbeloppet i derivatkontraktet, efter beaktande av erhållna marginalsäkerheter, som ska tas i beaktande vid beräkningen av exponeringen mot kreditinstitutet i fråga (se ovan under rubriken Kvantitativa begränsningar av exponeringar mot kreditinstitut). Detta följer redan av gällande svensk rätt, eftersom det är värdet på nettofordran eller nettoskulden enligt derivatkontraktet som ska anges i registret över säkerhetsmassan (3 kap. 11 § LUSO, se även avsnitt 6.2.3). Utredningen anser att detta också följer av EU-regelverket.

Uttrycket derivatkontrakt

Enligt utredningens mening ska uttrycket *derivatavtal* i LUSO ersättas med uttrycket *derivatkontrakt*. Ett skäl för detta är intresset av att i möjligaste mån använda samma terminologi i LUSO som i direktivet och tillsynsförordningen. Ett ytterligare skäl är att uttrycket derivatkontrakt används i annan lagstiftning på finansmarknadens område, bland annat i lagen om värdepappersmarknaden. I den lagen finns allmänna bestämmelser om derivatkontrakt och andra finansiella derivatinstrument, till skillnad mot de bestämmelser i LUSO som avser användningen av derivatkontrakt specifikt i fråga om säkerställda obligationer.

¹⁰ Av skälen till den s.k. Emir-förordningen framgår att emittenter av säkerställda obligationer i flera av medlemsstaterna inom EU har svårt att ställa säkerheter och att den förmånsrätt till tillgångarna i säkerhetsmassan som derivatmotparterna har innebär en likvärdig säkerhet mot motpartsrisiker, se skäl 24 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister.

Även om nettoexponeringen av ett derivatkontrakt kan vara noll eller negativ (se ovan), är derivatkontrakt att se som en del av de säkerställda tillgångarna enligt den terminologi som används i direktivet (se t.ex. artikel 15.4). De säkerställda tillgångarna motsvarar säkerhetsmassan i svensk rätt. Till följd av detta finns det skäl att göra ändringar i LUSO i syfte att förtydliga att de fordringar som följer av derivatkontrakten ingår i säkerhetsmassan.

Derivatmotparter

Som berörs i avsnitt 7.2.6 framgår det av definitionen av uttrycket derivatavtal i LUSO (1 kap. 2 §) vilka kategorier av institut och organisationer som emittentinstituten får ha som motparter i sådana avtal. Denna bestämmelse möjliggör redan i dag att emittentinstituten har exponeringar i form av derivatavtal mot andra svenska kreditinstitut. Som tidigare beskrivits är merparten av sådana avtal koncerninterna.

I fråga om utländska kreditinstitut krävs det föreskrifter från Finansinspektionen av innebörden att kreditinstitut från ett visst land ska tillåtas att fungera som derivatmotparter, och några sådana föreskrifter finns inte för närvarande.

Utredningen ser däremot inget skäl att begränsa kretsen till svenska motparter. Tvärtom talar rätten att bedriva gränsöverskridande verksamhet och harmoniseringen av finansmarknadslagstiftningen inom EU för att det ska finnas en möjlighet till att ingå derivatkontrakt med ett kreditinstitut som hör hemma i ett annat land inom EES än Sverige. I samma riktning talar det förhållandet att en bredare krets av potentiella derivatmotparter kan minska risken för att motpartsrisiker koncentreras till ett fåtal svenska kreditinstitut. En sådan minskad risk är positiv ur ett systemriskperspektiv. Utredningen anser således att bestämmelsen bör ändras på så sätt att alla kreditinstitut som omfattas av tillsynsförordningens tillämpningsområde får vara derivatmotparter utan att det krävs några särskilda föreskrifter om detta, men förutsatt att de uppfyller de krav som berörs ovan. Därigenom anpassas 1 kap. 2 § LUSO till artikel 129.1 c i tillsynsförordningen.

Definitionen av derivatkontrakt bör även möjliggöra att vissa offentliga organ, multilaterala utvecklingsbanker och internationella organisationer fungerar som derivatmotparter. I fråga om svenska

organ rör det sig om svenska staten, Riksbanken, kommuner, regioner och kommunalförbund. Utredningen föreslår därför att bestämmelsen ändras på så sätt att även de organ som berörs avseende offentliga krediter i avsnitt 7.4.2 anges i definitionen. Därigenom innefattas även vissa offentliga organ i tredjeländer, multilaterala utvecklingsbanker och internationella organisationer, förutsatt att kraven i artikel 129.1 b i tillsynsförordningen är uppfyllda.

Enligt utredningens bedömning finns det inte något behov av en vidare krets av möjliga derivatmotparter än de institut och organ som nu har behandlats. Förslagen innebär likväl en betydande utgivning av kretsen av möjliga derivatmotparter jämfört med gällande svensk rätt.

Genom de nu behandlade förslagen genomförs regeln om kriterier för godkännande av motparterna i risksäkring (artikel 11.2 a i direktivet).

Syftet med derivatkontrakt

Enligt utredningens bedömning behöver inte bestämmelsen om användningen av derivatkontrakt i 3 kap. 9 § första stycket andra meningen LUSO ändras. Den är nämligen förenlig med den utgångspunkt som framgår av artikel 11.1 a i direktivet, dvs. att sådana kontrakt uteslutande ska användas för risksäkring.

Dokumentation av derivatkontrakt

Enligt utredningens mening är kraven på dokumentation av derivatkontrakt i artikel 11.1 b och 11.2 a i direktivet redan tillgodosedda genom bestämmelsen om registrering av vissa uppgifter om derivatkontrakt i 3 kap. 11 § 6 LUSO. De uppgifter som ska registreras enligt denna bestämmelse är typ och nummer, motpart, nominellt belopp, valuta, räntesats, värdet på nettofordran eller nettoskuld samt start- och slutdag för derivatkontraktet.

Det kan här nämnas att de särskilda insolvensrättsliga bestämmelserna i LUSO baseras på att konkursförvaltaren efter ett konkursbeslut löpande ska kunna fullgöra de betalningsförpliktelser som följer av bland annat derivatkontrakt (se vidare avsnitt 6.2.3). Detta innebär att det behöver finnas detaljerade uppgifter om inne-

hållet i derivatkontrakten i registret, vilket alltså följer av den ovan berörda bestämmelsen.

Separation av derivatkontrakt

De bestämmelser om förmånsrätt och registreringskyldighet som berörs i avsnitten 6.2.2 och 6.2.3 innebär bland annat att medel som härrör från derivatkontrakt ska hållas separerade från emittentinstitutets övriga tillgångar och att institutets derivatmotparter har en särskild förmånsrätt i medel som härrör från derivatkontrakt som finns registrerade i registret. Denna förmånsrätt omfattar även betalningar som görs efter ett konkursbeslut och som härrör från derivatkontrakt. I förarbetena till LUSO har dessa förhållanden beskrivits som att derivatmotparterna i huvudsak är oberörda av emittentinstitutets konkurs genom rätt till både kontraktsevenliga betalningar under dess bestånd och samma förmånsrätt i säkerhetsmassan som obligationsinnehavarna vid konkursens avslutande (prop. 2002/02:107 s. 85).

Enligt utredningens bedömning behövs det således inte några lagstiftningsåtgärder för att genomföra regeln om separation av derivatkontrakt (artikel 11.1 c i direktivet).

Upphörande vid obestånd

Kravet i direktivet på att derivatkontrakten inte ska kunna avslutas vid insolvens eller resolution i emittentinstitutet (artikel 11.1 d) föranleder däremot lagstiftningsåtgärder.

Av 5 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument följer nämligen att ett avtal mellan två parter vid handel med finansiella instrument m.m., om att förpliktelser dem emellan ska slutavräknas (s.k. nettning) om en av dem försätts i konkurs, gäller mot konkursboet och borgenärerna i konkursen. Bestämmelsen är av betydelse i detta sammanhang på så sätt att ett eventuellt avtalsvillkor om slutavräkning kan innebära att ett derivatkontrakt som rör en säkerställd obligation avslutas i förtid i händelse av konkurs i emittentinstitutet (se även avsnitt 6.4). Som berörs ovan skulle detta inte vara förenligt med artikel 11.1 d i direktivet.

Mot bakgrund av denna bestämmelse har Finansinspektionen föreskrivit att ett derivatavtal inte får utformas så att det upphör när mot-

parten påkallar det eller automatiskt upphör om emittentinstitutet går i konkurs (4 kap. 7 § Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer, FFFS 2013:1). Det kan även nämnas att det finns en regel av liknande innebörd i en EU-rättsakt.¹¹

För genomförandet av regeln i direktivet krävs det inte någon ändring av de i huvudsak civilrättsliga bestämmelserna i 5 kap. lagen om handel med finansiella instrument. Enligt utredningens mening är det i stället tillräckligt med en näringsrättslig bestämmelse av innebörden att ett emittentinstitut inte får ingå avtal som innebär att derivatkontrakt ska avslutas i förtid i händelse av konkurs eller resolution i det aktuella institutet eller på motpartens begäran. En bestämmelse av i huvudsak denna innebörd finns visserligen i Finansinspektionens ovan nämnda föreskrifter, men den omfattar inte situationen att emittentinstitutet försätts i resolution. Mot den bakgrunden finns det skäl att ta in en bestämmelse i LUSO som omfattar även detta (se även avsnitt 6.4).

Det kan här nämnas att Riksgäldskontoret i praktiken kräver att s.k. systemviktiga kreditinstitut inte har några avtal som kan sägas upp av motparten på den grunden att institutet har försätts i resolution. Detta innebär dock inte att det inte finns något behov av en bestämmelse enligt ovan i LUSO.

Förenlighet med artikel 129.1a–129.3 i tillsynsförordningen

Ett generellt krav för alla slags exponeringar mot kreditinstitut ska enligt utredningens uppfattning vara att kraven i artikel 129.1a–129.3 i tillsynsförordningen är uppfyllda, däribland de nedan berörda kvantitativa begränsningarna (se motsvarande krav i avsnitten 7.4.2–7.4.4). Detta krav följer av artikel 6.1 a i direktivet. De exponeringsbegränsningar för kreditinstitut som anges i artikel 129.1a i tillsynsförordningen gäller dock inte för de tillgångar som utgör övervärde, utan endast för de tillgångar som motsvarar 100 procent av skulderna (se även avsnitt 9.2.2).

¹¹ Se regeln om att vissa derivatkontraktet inte ska avslutas i händelse av resolution eller insolvens i ett emittentinstitut i artikel 30.2 a i kommissionens delegerade förordning (EU) 2016/2251 av den 4 oktober 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister med avseende på tekniska tillsynsstandarder för riskreduceringstekniker för OTC-derivatkontrakt som inte clearas av en central motpart.

Med tanke på att de kvantitativa begränsningarna i tillsynsförordningen ska tillämpas på emittentinstitutens derivatkontrakt föreslår utredningen dessutom att bemyndigandet i 6 kap. 3 § 8 LUSO ska ändras på så sätt att det inte längre ska omfatta föreskrifter om villkor för derivatkontrakt.

Förändringar jämfört med gällande rätt

I förhållande till gällande svensk rätt innebär utredningens förslag i korthet att en ny kategori av tillgångar, exponeringar mot kreditinstitut, införs i LUSO och att tillsynsförordningens kvantitativa begränsningar för sådana exponeringar införs. Dessa begränsningar är direkt tillämpliga endast ifråga om riskvikter och kapitalkrav, men ska enligt utredningens förslag även tillämpas vad gäller utgivning av säkerställda obligationer. Till följd härav behövs det inte längre något bemyndigande vad gäller villkoren för derivatkontrakt.

Förslagen innebär också att det inte längre behövs något särskilt tillstånd från Finansinspektionen för att t.ex. andra kreditinstituts säkerställda obligationer ska få ingå i säkerhetsmassan, förutsatt att begränsningsreglerna efterlevs.

Förslagen innebär också att kretsen av möjliga derivatmotparter ändras, bland annat på så sätt att samtliga kreditinstitut som omfattas av tillsynsförordningens tillämpningsområde får vara sådana motparter, förutsatt att de uppfyller de ovan berörda kraven.

Förslagen i detta avsnitt har även betydelse för förslaget i nästföljande avsnitt (7.4.7) om att upphäva bestämmelserna om fyllnadssäkerheter.

7.4.7 Fyllnadssäkerheter

Utredningens förslag: Bestämmelserna om fyllnadssäkerheter i LUSO upphävs.

Som berörs i avsnitt 7.2.5 ska fyllnadssäkerheterna möjliggöra för emittentinstituten att hålla tillgångar av utpräglad likvid och säker karaktär i en sådan omfattning att en effektiv och säker samordning vid låneomsättning eller överlåtelser av krediter möjliggörs. Fyll-

nadssäkerheterna ingår i säkerhetsmassan och inkluderas vid beräkningen av matchningen av det nominella värdet och nuvärdet av tillgångar och skulder.

I direktivet finns bestämmelser som tillåter exponeringar mot kreditinstitut (se vidare avsnitt 7.3.2) och ett krav på en särskild likviditetsbuffert i säkerhetsmassan (artikel 16). Av skälen till direktivet framgår att de nya reglerna om likviditetsbufferten är avsedda att minska likviditetsriskerna och därigenom säkerställa investerarskyddet (skäl 23). Hanteringen av likviditetsrisken anses avgörande för att säkerställa en planerlig återbetalning av de skulder som är knutna till säkerställda obligationer. Som exempel på likviditetsrisker nämns löptids- och räntesatsobalanser, inställda betalningar, blandning av risker och betalningsförpliktelser kopplade till derivatkontrakt och andra s.k. operativa skulder som förfaller inom programmet för säkerställda obligationer. Frågan om hur kravet på en likviditetsbuffert i säkerhetsmassan ska genomföras i svensk rätt behandlas i kapitel 10.

Utredningen konstaterar i detta sammanhang att de nya reglerna om den särskilda likviditetsbufferten fyller delvis samma funktion som bestämmelserna om fyllnadssäkerheter. De nya reglerna anknyter dessutom till de regler om likviditetstäckningskrav som finns i artikel 412.1 i tillsynsförordningen och i likviditetstäckningsförordningen. Dessa regler är direkt tillämpliga. Dessa förhållanden talar för att bestämmelserna om fyllnadssäkerheter ska upphävas och ersättas av bestämmelser om en likviditetsbuffert.

Vidare finns det en rad skillnader i sak mellan bestämmelserna om fyllnadssäkerheter respektive reglerna om en likviditetsbuffert och övriga likviditetstäckningskrav i unionsrätten:

- Likviditetstäckningskravet är kvantifierat till en viss bestämd period om minst 30 dagar och kravet på en särskild likviditetsbuffert avser som huvudregel en period om minst 180 dagar. Detta har inte någon motsvarighet i bestämmelserna om fyllnadssäkerheter.
- Likviditetstäckningskravet och reglerna om en likviditetsbuffert måste uppfyllas av emittentinstitutionen. Som en jämförelse är bestämmelserna om fyllnadssäkerheter fakultativa, dvs. institutionen får välja om de ska hålla fyllnadssäkerheter eller inte.

- Vissa av de tillgångar som fyllnadssäkerheterna kan utgöras av, ska enligt EU-regelverket i stället kunna ingå i kategorin offentliga krediter. Det gäller bland annat exponeringar mot svenska staten, svenska kommuner och därmed jämförliga samfälligheter, utländska stater och centralbanker, utländska kommuner och därmed jämförliga samfälligheter och exponeringar mot kreditinstitut.
- I bestämmelsen i LUSO om att ineliggande kassa, checkar och postremissväxlar får ingå bland fyllnadssäkerheterna berörs inte mot vilken motpart det eventuellt finns exponeringar (3 kap. 2 § första stycket 1). Vidare är checkar och växlar synnerligen ovanliga som betalningsmedel i Sverige.

Sammantaget har bestämmelserna om fyllnadssäkerheter en struktur och ett innehåll som är svåra att förena med det nya EU-regelverket. Mot denna bakgrund föreslår utredningen att de upphävs.

I stället lämnas i avsnitt 7.4.6 förslag om exponeringar mot kreditinstitut och i avsnitt 10.3 förslag om en särskild likviditetsbuffert som sammantagna fyller i huvudsak samma funktion som fyllnadssäkerheterna enligt gällande rätt.

7.4.8 Registrering av äganderätt och säkerhetsrätter

Utredningens bedömning: Det krävs inte några lagstiftningsåtgärder i fråga om registrering av äganderätt och säkerhetsrätter avseende de tillgångar som ingår i säkerhetsmassan.

I direktivet finns det, som berörs ovan, ett krav på registrering av ägande till och upplåtna säkerhetsrätter avseende den egendom som utgör säkerhet för krediter som ingår i säkerhetsmassan enligt artikel 6.1 b i direktivet (artikel 6.3 tredje stycket, se vidare avsnitt 7.3.6). Mot bakgrund av att utredningen inte lämnar något förslag om att tillåta att tillgångar enligt artikel 6.1 b får ingå i säkerhetsmassan är det nu aktuella kravet inte tillämpligt för Sveriges del. Det kan trots detta finnas skäl att överväga om de tillgångar som enligt utredningens förslag ska kunna ingå i säkerhetsmassan är föremål för

tillräckligt tillförlitliga registreringsförfaranden vad gäller äganderätt och säkerhetsrätter.

Enligt utredningens förslag i avsnitten 7.4.3 och 7.4.4 är de säkerhetsrätter som är aktuella i fråga om bostadskrediter och kommersiella fastighetskrediter in-teckning i fast egendom eller tomträtt och panträtt i bostadsrätt.

I fråga om inskrivning av äganderätt till fast egendom och upplåtelse av tomträtt finns omfattande bestämmelser i 20 och 21 kap. jordabalken. I 22 kap. samma balk finns bestämmelser om in-teckning i fast egendom och tomträtt. De nu aktuella uppgifterna om äganderätt och in-teckning antecknas i fastighetsregistret, som förs av Lantmäteriet. Närmare bestämmelser om fastighetsregistret finns bland annat i lagen (2000:224) om fastighetsregister och förordningen (2000:308) om fastighetsregister. Enligt utredningens mening står det klart att äganderätt till och upplåtelse av säkerhetsrätter registreras på ett tillförlitligt sätt vad gäller fast egendom och tomträtt i Sverige. Det krävs således inte några lagstiftningsåtgärder i dessa avseenden.

Vad gäller bostadsrätter har utredningen i avsnitt 7.2.1 berört att systemet för överlåtelse och pantsättning har vissa brister. Bankföreningen har också i februari 2019 hemställt om att regeringen ska ta initiativ till att inrätta ett statligt bostadsrättsregister med information om pantsättning (se vidare avsnitt 7.2.1).

Det finns dock uttryckliga bestämmelser i lag i fråga om registrering av ägandeförhållanden och panträttsättning vad gäller bostadsrätter. Dessa bestämmelser avser bostadsrättsföreningens medlems- och lägenhetsförteckning. De finns i 9 kap. 8–11 §§ bostadsrättslagen (1991:614). Eftersom det är den aktuella bostadsrättsföreningen som för det aktuella registret, finns det som sagt ännu inte något samlat bostadsrättsregister som tillhandahålls av en statlig myndighet. Kreditgivare och andra tredjemän har dock en möjlighet att ta del av uppgifter ur bostadsrättsföreningens förteckningar.

Oavsett om något statligt bostadsrättsregister blir aktuellt eller inte, konstaterar utredningen att det inte krävs några lagstiftningsåtgärder i fråga om registrering av äganderätt eller säkerhetsrätter med anledning av reglerna i direktivet och tillsynsförordningen.

7.4.9 Värderingsprinciper

Utredningens förslag: Bestämmelserna i 3 kap. 7 § andra stycket LUSO förenklas på så sätt att en hänvisning till belåningsgraderna enligt 3 kap. 3 § tas in.

Utredningens bedömning: Bestämmelserna om värderingsprinciper i LUSO är förenliga med kraven i EU-regelverket. Några lagstiftningsåtgärder krävs därför inte för att genomföra direktivet i detta avseende.

Bestämmelserna om värderingsprinciper i LUSO är förenliga med kravet i direktivet på värdering till marknadsvärde eller pantlånevärde (artikel 6.5 a) (se vidare avsnitt 7.3.7). Det kan här nämnas att kravet i direktivet på en aktuell värdering får anses vara tillgodosett genom bestämmelserna i LUSO om att marknadsvärdet ska fastställas i samband med att en kredit lämnas och därefter fortlöpande kontrolleras (3 kap. 4 § första stycket och 7 § första stycket LUSO). Det krävs således inte några lagstiftningsåtgärder för att genomföra detta krav.

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). Huvudregeln i LUSO om en individuell värdering av en värderingsman är således förenlig med principerna i direktivet. Huvudregeln tillämpas för andra fastigheter än bostäder.

Värderingsprinciperna i direktivet kan däremot förefalla svåra att förena med bestämmelserna om värdering av bostadsfastigheter i LUSO (se vidare avsnitt 7.2.7). Dessa bestämmelser möjliggör en statistik värdering i vissa fall och att anställda vid emittentinstitutet utför vissa värderingar.

Enligt utredningens mening får dock reglerna i direktivet uppfattas som ett krav på individuell och oberoende värdering när detta behövs, t.ex. eftersom det inte kan utföras någon tillförlitlig statistisk värdering. I Sverige finns det i allmänhet ett tillförlitligt underlag för statistiska värderingar av bostäder, som kan utföras av andra än värderingsmän. Det finns inte skäl att uppfatta direktivet som att en

individuell och oberoende värdering måste göras om det finns ett annat tillförlitligt beslutsunderlag.

Vidare framgår det uttryckligen av tillsynsförordningen att emittentinstituten får använda sig av statistiska värderingar (artikel 208.3 andra stycket och hänvisningen i artikel 129.3). Reglerna i förordningen är direkt tillämpliga i fråga om riskvikter och kapitalkrav. De nu berörda artiklarna ska även tillämpas i fråga om utgivning av säkerställda obligationer (se hänvisningen i artikel 6.1 a i direktivet. Utredningen bedömer därför att även undantagsreglerna i LUSO om värderingen av bostadsfastigheter är förenliga med de principer som kommer till uttryck i EU-regelverket.

Sammantaget gör utredningen bedömningen att det inte krävs några lagstiftningsåtgärder för att genomföra artikel 6.5 i direktivet. Det framstår däremot som lämpligt att förenkla bestämmelserna om en avsevärd minskning av marknadsvärdet (3 kap. 7 § andra stycket LUSO) på så sätt att en hänvisning till belåningsgraderna (3 kap. 3 §) tas in i stället för att belåningsgraderna behöver anges två gånger.

7.4.10 Dokumentationskrav

Utredningens förslag: Följdändringar görs i bestämmelserna om innehållet i registret över bland annat säkerhetsmassan på så sätt att uttrycket hypotekskredit ersätts av uttrycken bostadskredit och kommersiell fastighetskredit.

Bestämmelsen om registrering av uppgifter om fyllnadssäkerheter (3 kap. 11 § 5 LUSO) ersätts av en motsvarande bestämmelse om registrering av uppgifter om andra exponeringar eller tillgångar än de som redan anges i bestämmelserna om registrets innehåll.

Utredningens bedömning: Kraven i artikel 18.4 i direktivet är tillgodosedda genom dels bestämmelserna om registret och det särskilda kontot i LUSO, dels bestämmelserna i Finansinspektionens föreskrifter.

Kravet i artikel 6.7 andra ledet i direktivet på att ett emittentinstituts utlåningspolicy ska vara förenlig med gällande rätt föranleder inte några lagstiftningsåtgärder.

Enligt utredningens bedömning föranleder inte artikel 6.7 i direktivet några ändringar i sak i svensk rätt vad gäller dokumentationen av tillgångarna i säkerhetsmassan. De bestämmelser om innehållet i registret över bland annat säkerhetsmassan som finns i 3 kap. 11 § LUSO är detaljerade och omfattande. Det krävs emellertid följdändringar till följd av att uttrycket hypotekskredit ersätts med uttrycken bostadskredit och kommersiell fastighetskredit. I avsnitt 7.4.6 föreslås också att uttrycket derivatavtal ersätts med uttrycket derivatkontrakt. Vidare behöver bestämmelsen om registrering av uppgifter om fyllnadssäkerheter (3 kap. 11 § 5 LUSO) ersättas av en motsvarande bestämmelse om registrering av uppgifter om andra exponeringar eller tillgångar än de som redan anges i bestämmelserna om registrets innehåll.

Det krävs inte heller några lagstiftningsåtgärder för att genomföra kraven i artikel 18.4 på att emittentinstituterna ska registrera alla transaktioner inom programmet för säkerställda obligationer och att de ska ha adekvata och lämpliga dokumentationssystem och dokumentationsrutiner. Kraven är tillgodosedda genom bestämmelser som redan finns i svensk rätt. För det första finns det utförliga bestämmelser om innehållet i registret över säkerhetsmassan m.m. i 3 kap. 10 och 11 §§ LUSO. För det andra ska alla transaktioner bokföras på det s.k. särskilda konto som avses i 3 kap. 9 § fjärde stycket samma lag (3 kap. 9 c § i utredningens författningsförslag, se även avsnitt 6.2.4). Dessutom finns det omfattande bestämmelser om hur registret ska föras i 5 kap. Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer, FFFS 2013:1. Vidare finns det en bestämmelse i svensk rätt om att kreditinstitut ska ha IT-system och rapporteringsrutiner som säkerställer att information om dess verksamhet och riskexponering är aktuell och relevant samt att den externa rapporteringen är tillförlitlig, aktuell, fullständig och att den rapporteras i tid (2 kap. 6 § Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om styrning, riskhantering och kontroll i kreditinstitut, FFFS 2014:1).

Kravet i artikel 6.7 andra ledet i direktivet på dokumentation av förhållandet mellan å ena sidan emittentinstitutets utlåningspolicy och å andra sidan bestämmelserna i LUSO och föreskrifter som har meddelats med stöd av LUSO avviker från de flesta andra regler i direktivet. Anledningen till detta är att förhållandet mellan kreditgivare och kredittagare i huvudsak inte berörs i direktivet. I stället avser direktivet utgivning av säkerställda obligationer. Det finns

endast ett fåtal regler som på ett mer påtagligt sätt får betydelse för eventuella kunder till emittentinstitutet. Ett exempel på sådana regler är kravet på skadeförsäkring (se förslaget till genomförande av detta krav i avsnitt 7.4.11).

Att reglera frågor om förhållandet mellan kreditgivare och kredittagare i ett direktiv som endast är tillämpligt på utgivning av säkerställda obligationer är inte oproblematiskt, bland annat eftersom det inte är givet att utlåning till t.ex. bolånekunder sker genom just ett emittentinstitut eller att alla bolån används i säkerhetsmassan för säkerställda obligationer. Sådana regler riskerar därför att inte bli särskilt träffsäkra.

Under alla förhållanden krävs det inte någon särskild bestämmelse av innebörden att emittentinstitut eller andra kreditinstitut ska följa bestämmelser i lag när de tillämpar sina utlåningspolicyer. Detta följer av att alla kreditinstitut är skyldiga att följa bestämmelserna i de författningar som reglerar institutets verksamhet (se även 15 kap. 1 § första stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse). Vidare ska kreditinstitut i allmänhet drivas på ett sätt som är sunt (6 kap. 4 § samma lag). I fråga om dokumentation av förenligheten med olika krav i författningar gäller också att kreditinstitutets styrelse ska se till att det finns skriftliga interna riktlinjer och instruktioner i den omfattning som behövs för att uppfylla vissa krav och för att i övrigt styra rörelsen (6 kap. 5 § samma lag). För de flesta kreditinstitut är utlåning en av de viktigaste verksamheterna i rörelsen, vilket innebär att det är naturligt att det finns riktlinjer eller instruktioner för utlåningen.

Sammantaget bedömer utredningen att kravet i artikel 6.7 andra ledet i direktivet på att ett emittentinstituts utlåningspolicy ska vara förenlig med gällande rätt är tillgodosett i gällande rätt och således inte föranleder några lagstiftningsåtgärder.

7.4.11 Skadeförsäkring

Utredningens förslag: Det införs ett krav på en lämplig skadeförsäkring för fast egendom, tomträtter och bostadsrätter som utgör säkerhet för en kredit som ingår i säkerhetsmassan.

Utredningens bedömning: Kravet på separering av försäkringsfordran i artikel 6.6 i direktivet föranleder inte några lagstiftningsåtgärder.

Något krav på att det ska finnas en skadeförsäkring för fast egendom, tomträtter eller bostadsrätter som utgör säkerhet för en kredit som ingår i säkerhetsmassan finns inte i svensk rätt i dag (se dock det som anförs om artikel 208.5 i tillsynsförordningen i avsnitt 7.3.8).

Enligt svensk rätt är det ägaren av den aktuella egendomen, i allmänhet kredittagaren, som är försäkringstagare för en eventuell skadeförsäkring för egendomen. Om ett försäkringsfall skulle inträffa utgår därför ersättning som huvudregel till försäkringstagaren. En kreditgivare kan därför inte rikta något krav mot försäkringsföretaget avseende skadeförsäkringen och det finns följaktligen inte någon försäkringsfordran som i sakrättslig mening kan separeras på det sätt som anges i direktivet eller omfattas av den särskilda förmånsrätt som investerare har i säkerställda obligationer.

Utredningen bedömer således att kravet i artikel 6.6 på separation av försäkringsfordran inte är tillämpligt för Sveriges del. Det avser i stället medlemsstater som har andra försäkringsavtalsrättsliga bestämmelser än Sverige. Att någon separation av nu aktuellt slag inte sker är dock inte något praktiskt problem ur ett investerarskyddsperspektiv, eftersom fordran mot kredittagaren i exemplet ovan kvarstår även om försäkringsfall har inträffat.

Det kan dock nämnas att en borgenär med förmånsrätt i fast egendom eller tomträtt under vissa förhållanden kan vara berättigad att av försäkringsföretaget få ut försäkringsersättning motsvarande den fordran som säkerhetsrätten avser (9 kap. 5 § samma lag). I ett sådant fall rör det sig emellertid om en fordran som kreditgivaren och inte kredittagaren i beskrivningen ovan har gentemot försäkringsföretaget.

Inte heller kravet i direktivet på att emittentinstituten ska ha rutiner för att följa upp att de säkerheter som finns för krediterna i

säkerhetsmassan omfattas av en lämplig skadeförsäkring kan uppfyllas enligt dess ordalydelse. Det finns nämligen begränsningar i försäkringsföretagens rätt att dela med sig av den typen av information med kreditinstitut. Av detta skäl kan inte kreditgivarna på eget initiativ kontrollera förekomsten av eventuella försäkringar hos försäkringsföretag.

I den svenska banksektorn är det däremot vedertagen praxis i fråga om bostadskrediter som lämnas mot säkerhet i fast egendom eller tomträtt att kredittagaren i samband med en ansökan om bostadslån intygar att den egendom som ska utgöra säkerhet för krediten är fullvärdesförsäkrad. Kredittagaren förpliktar sig även i detta sammanhang att hålla panten försäkrad så länge som den förpliktelse som egendomen utgör säkerhet för kvarstår, dvs. under bostadskreditens löptid. Om kredittagaren inte uppfyller detta krav kan kreditgivaren enligt kreditvillkoren, som är framtagna utifrån en branschgemensam mall, antingen låta försäkra panten på kredittagarens bekostnad, eller säga upp krediten.

Om kreditgivaren därefter skickar ett meddelande om säkerhetsrätt i försäkrad fast egendom eller tomträtt till det aktuella försäkringsföretaget, åligger det försäkringsföretaget att på en av branschen gemensamt framtagen ansvarsförbindelse bekräfta att det har noterat kreditgivarens säkerhetsrätt i den aktuella egendomen. Innebörden av denna bekräftelse är att försäkringsföretaget i förhållande till det enskilda kreditinstitutet ska tillämpa de bestämmelser om tredje mans rätt enligt försäkringsavtal som finns i 9 kap. försäkringsavtalslagen (2005:104). Detta följer av att kreditgivaren enligt beskrivningen ovan har en säkerhetsrätt i den aktuella egendomen och därmed omfattas av dessa bestämmelser (se 9 kap. 1 § första stycket 2 samma lag). Bestämmelserna innebär bland annat att särskilda informationskrav måste uppfyllas för att en uppsägning av försäkringen ska få rättsverkan mot den borgenär som har förmånsrätt i den aktuella fasta egendomen eller tomträtten, dvs. kreditgivaren enligt beskrivningen ovan (9 kap. 4 § samma lag). Ytterligare bestämmelser om tredje mans rätt enligt försäkringsavtal finns i lagen (2005:105) om säkerhetsrätt i försäkringsersättning.

Slutligen finns det skäl att nämna att det finns en ordning med s.k. bankförsäkring som kompletterar det skydd som kreditgivaren får till följd av den försäkring som kredittagaren tecknar enligt beskrivningen ovan. Bankförsäkringen är en subsidiär försäkring i förhållande till

kredittagarens försäkring för det fall att denna har försummat att vidmakthålla sin försäkring. I juni 2020 fanns det sex försäkringsföretag som gemensamt meddelar bankförsäkring. Bankförsäkringen administreras av bankförsäkringsnämnden.

Utredningen föreslår att kravet på skadeförsäkring i artikel 6.6 genomförs på så sätt att det införs ett krav på en lämplig skadeförsäkring fast egendom, tomträtter och bostadsrätter som utgör säkerhet för en kredit som ingår i säkerhetsmassan. Om en sådan försäkring inte finns, får inte egendomen i fråga utgöra säkerhet för en sådan kredit. Visserligen avser kravet i direktivet att emittentinstituten ska *övervaka* att en skadeförsäkring finns, men för att instituten ska vara skyldiga att göra detta krävs det en materiell bestämmelse av innebörden att en försäkring ska finnas. Genom denna bestämmelse blir emittentinstituten givetvis skyldiga att tillse att kravet efterlevs.

7.4.12 Belåningsgrader

Utredningens förslag: Bestämmelserna om belåningsgrader i 3 kap. 3 § LUSO ersätts av bestämmelser som överensstämmer med artikel 129.1 i tillsynsförordningen.

En kredit får således ingå i säkerhetsmassan till den del krediten i förhållande till säkerheten ligger inom

- 80 procent av marknadsvärdet för säkerheten för bostadskrediter, och
- 60 eller 70 procent av marknadsvärdet för säkerheten för kommersiella fastighetskrediter enligt de förutsättningar som anges i artikel 129.1 f i tillsynsförordningen.

Som berörs i avsnitt 7.4.1 har medlemsstaterna möjlighet att i sin respektive nationella rättsordning utesluta någon eller några av de tillgångskategorier som förtecknas i artikel 129.1 i tillsynsförordningen. Om en viss tillgångskategori tillåts, bör dock de regler som följer av förordningen tillämpas. Även intresset av att så långt som möjligt tillämpa ett och samma regelverk i fråga om riskvikter och kapitalkrav som i fråga om säkerhetsmassan talar för att t.ex. de belåningsgrader som följer av förordningen ska tillämpas även i svensk

rätt (se avsnitt 5.3). Detta kan underlätta för emittentinstituten och andra som har att tillämpa de aktuella bestämmelserna.

De förändringar som en harmonisering av belåningsgraderna skulle innebära jämfört med gällande rätt är i huvudsak följande.

- Belåningsgraden för bostadskrediter höjs från 75 procent till 80 procent.
- Belåningsgraden för krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som är avsedd för jord- och skogsbruksändamål sänks från 70 procent till, som huvudregel, 60 procent, eftersom de klassificeras som kommersiella fastighetskrediter. Det finns dock ett visst utrymme för att tillämpa 70 procents belåningsgrad, om det finns ett övervärde om minst 10 procent i säkerhetsmassan.
- Även för krediter som har lämnats mot säkerhet i kontors- och affärsfastigheter och andra kommersiella fastigheter (se ovan) finns det ett visst utrymme för att tillämpa en belåningsgrad om 70 procent i stället för 60 procent enligt ovan. Enligt gällande svensk rätt får den nuvarande gränsen om 60 procent inte överstridas (3 kap. 3 § första stycket 3 LUSO).

Utredningen bedömer att den mindre höjning av belåningsgraden som nu är aktuell på sin höjd kan innebära en marginellt ökad risk för investerarna, förutsatt att det utökade utrymmet för att inkludera krediter i säkerhetsmassan utnyttjas. I detta sammanhang har det betydelse att utredningen i avsnitt 9.4 föreslår att investerarskyddet stärks genom att kravet på s.k. övervärde höjs, även om belåningsgrader och krav på övervärde inte är avsedda att till fullo motverka samma risker.

Förändringen i fråga om jord- och skogsbruksfastigheter medför inte några ökade risker i fråga om svenska säkerställda obligationer.

I fråga om kontors- och affärsfastigheter och andra kommersiella fastigheter än jord- och skogsbruksfastigheter finns det visserligen ett utrymme för att öka belåningsgraden enligt förordningen jämfört med den nu gällande lydelsen av LUSO. Denna möjlighet får dock endast utnyttjas vid ett övervärde om minst tio procent. Mot denna bakgrund anser utredningen att det inte heller i detta avseende finns några hinder mot att tillämpa reglerna i förordningen.

Mot ovanstående bakgrund föreslår utredningen att en kredit ska få ingå i säkerhetsmassan till den del krediten i förhållande till säkerheten ligger inom

- 80 procent av marknadsvärdet för säkerheten för bostadskrediter, och
- 60 eller 70 procent av marknadsvärdet för säkerheten för kommersiella fastighetskrediter enligt de förutsättningar som anges i artikel 129.1 f i tillsynsförordningen.

7.4.13 Homogenitet och riskspridning

Utredningens bedömning: Kraven avseende homogenitet respektive riskspridning och riskexponering föranleder inte några lagstiftningsåtgärder.

Huvuddelen av tillgångarna i säkerhetsmassorna i fråga om svenska säkerställda obligationer utgörs i dag av bostadskrediter och – för vissa emittentinstitut – jordbrukskrediter. Det dominerande tillgångsslaget eller tillgångsslagen utgör därmed primärtillgångar enligt terminologin i direktivet. De bör enligt utredningens mening kunna kompletteras med övriga kommersiella fastighetskrediter och offentliga krediter inom ramen för den kategori tillgångar som benämns sekundärtillgångar i direktivet (se vidare förslagen i avsnitten 7.4.2–7.4.4). Det finns dock inte något behov av att föra in bestämmelser om primär- respektive sekundärtillgångar i LUSO.

Utredningens bedömning i avsnitt 7.4.1 innebär att endast tillgångar som avses i artikel 6.1 a i direktivet ska tillåtas i säkerhetsmassan. Detta talar emot att reglera frågan om riskspridning och riskexponering särskilt, eftersom det aktuella kravet i direktivet endast gäller andra tillgångar än dessa (artikel 6.8).

Vidare finns det begränsningar i riskhänseende i tillsynsförordningen vad gäller t.ex. exponeringar mot vissa kreditinstitut och vissa offentliga organ i tredjeland m.fl. (artikel 129.1 b och 129.1a). Därutöver föreslår utredningen en begränsning av andelen av vissa kommersiella fastighetskrediter i säkerhetsmassan och begränsningar av belåningsgraderna (se avsnitten 7.4.4 respektive 7.4.12).

I viss mån kan reglerna om homogenitet, dvs. enhetlighet, i säkerhetsmassan (artikel 10 i direktivet) sägas tala i motsatt riktning jämfört med det ovan berörda kravet på riskspridning. Ett skäl till detta är att avsikten med reglerna om homogenitet är att det ska finnas en enhetlighet i säkerhetsmassans sammansättning i fråga om löptid, riskprofil och andra egenskaper, vilket kan underlätta för investerarna.

Utredningen anser att kravet på homogenitet är tillgodosett genom utredningens förslag till bestämmelser om säkerhetsmassan sammansättning i allmänhet, vad gäller bland annat begränsningen av andelen av vissa kommersiella fastighetskrediter i säkerhetsmassan och att säkerhetsmassan endast får bestå av ett fåtal kategorier krediter och andra exponeringar. Det kan här erinras om att utredningen inte föreslår att t.ex. fartygskrediter ska få ingå i säkerhetsmassan.

Det finns sammanfattningsvis inte något behov av ytterligare lagstiftningsåtgärder i nu aktuellt avseende.

7.4.14 Säkerheter som finns utanför EES

Utredningens bedömning: Det finns inte skäl att tillåta att krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som finns utanför EES ingår i säkerhetsmassan.

De förslag som lämnas ovan innebär att säkerhetsmassan får bestå av krediter som har lämnats mot säkerhet i fastigheter och viss annan egendom som finns inom EES.

Enligt utredningens bedömning finns det inte anledning att använda den möjlighet som följer av artikel 7 vad gäller att tillåta att även egendom som finns utanför EES-området används som säkerhet för krediter som ingår i säkerhetsmassan. Det kan visserligen finnas länder utanför EES som har tillräckligt tillförlitliga förfaranden för registrering av äganderätt, pantsättning m.m. i fråga om fastigheter för att detta ska vara möjligt, men utredningen har inte förutsättningar att ta ställning till lagstiftningen i ett stort antal sådana länder. Mot den bakgrunden och med tanke på utredningens uppdrag att slå vakt om den nuvarande svenska regleringen i LUSO finns det skäl att även fortsättningsvis geografiskt begränsa säkerhetsmassan till krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom

som finns i sådana länder som är skyldiga att genomföra reglerna i direktivet, dvs. länderna inom EES.

LUSO behöver således inte ändras vad gäller den geografiska begränsningen av säkerheterna.

8 Benämningar

8.1 Nuvarande ordning

Enligt gällande svensk rätt får benämningen säkerställda obligationer användas som beteckning endast för sådana skuldförbindelser som omfattas av LUSO (2 kap. 2 § samma lag). Det rör sig således om en skyddad benämning. Av förarbetena till lagen framgår att innehavare av obligationer och andra skuldförbindelser som omfattas av LUSO ges en särställning i jämförelse med innehavare av andra typer av obligationer som banker och kreditmarknadsföretag kan ge ut (prop. 2002/03:107 s. 104). Enligt förarbetena till LUSO är det därför av vikt att benämningen säkerställda obligationer endast används för de förstnämnda obligationerna.

Med uttryckssättet sådana skuldförbindelser som omfattas av LUSO avses enligt utredningens bedömning obligationer som uppfyller kraven i LUSO, bland annat vad gäller att de har getts ut av ett emittentinstitut som har tillstånd enligt lagen.

Om någon bedriver sådan verksamhet som omfattas av LUSO utan att vara berättigad till det, ska Finansinspektionen förelägga denne att upphöra med verksamheten (5 kap. 5 § samma lag).

Vid sidan av lagstiftningen om säkerställda obligationer finns det olika sätt att markera att den som investerar i en obligation eller ett annat finansiellt instrument bidrar till en hållbar utveckling ur olika perspektiv. Förkortningen ESG (eng. *Environmental, Social and Governance*) står exempelvis för hållbarhet ur olika perspektiv. Vidare finns det en ordning med s.k. gröna obligationer, som för närvarande inte är lagreglerad. Exempelvis har den internationella organisationen International Capital Market Association tagit fram vissa principer för gröna obligationer, men även principer för socialt hållbara obligationer respektive obligationer som är hållbara i en vidare mening.

En grön obligation har egenskaper som skiljer sig åt från andra obligationer (se vidare SOU 2017:115). Det finns ett inslag av påverkan hos en grön obligation som den traditionella obligationen inte har. Emittenten måste nämligen åiterrapportera till investeraren om hur emissionsbelopp används, vilket skapar grunden för en dialog angående framför allt hållbarhetsfrågor.

Såväl en säkerställd obligation som andra obligationer, t.ex. statsobligationer och företagsobligationer, kan kallas gröna under vissa förutsättningar. Såvitt utredningen känner till har flera svenska emittentinstitut gett ut gröna säkerställda obligationer. Det bör dock framhållas att grön obligation inte är någon skyddad benämning enligt svensk rätt eller unionsrätten.

8.2 EU-regelverket

Enligt direktivet får benämningen *européisk säkerställd obligation* och motsvarande benämningar på unionens andra officiella språk endast användas för säkerställda obligationer som uppfyller bestämmelser i nationell rätt som genomför direktivet (artikel 27.1). För att använda denna benämning med tillägget (*premium*) krävs dessutom att kraven i artikel 129 i tillsynsförordningen är uppfyllda (artikel 27.2 i direktivet). I direktivet används uttrycket beteckning med samma innebörd som uttrycket benämning i LUSO. Utredningen väljer att i det följande endast använda uttrycket benämning.

Reglerna i direktivet har införts mot bakgrund av att vissa säkerställda obligationer marknadsförs under väletablerade benämningar medan andra inte gör det (skäl 37 i direktivet). Enligt skälen till direktivet kan det vara attraktivt att använda premiumbenämningen även i de medlemsstater som redan har väletablerade benämningar. Anledningen till detta är att premiumbenämningen indikerar att det rör sig om en förstärkt och välkänd kvalitet.

Frågan om benämningar har dock inte endast betydelse för emittentinstituten. För den som investerar i en säkerställd obligation som uppfyller kraven för premiumbenämningen gäller nämligen särskilt förmånliga regler i fråga om riskvikter och kapitalkrav (se hänvisningen i artikel 129.1 i tillsynsförordningen till artikel 129.4 och 129.5 i samma förordning).

Ett emittentinstitut måste inte använda de europeiska benämningarna även om de säkerställda obligationer som institutet ger ut uppfyller kraven för detta (skäl 37 i direktivet). För medlemsstaternas del följer det dock av artikel 27 att de ska säkerställa att båda de europeiska benämningarna endast används för säkerställda obligationer som uppfyller kraven i EU-regelverket. Med andra ord krävs det att medlemsstaterna skyddar dessa benämningar i sin respektive nationella rättsordning. Direktivet ger också utrymme för att medlemsstaterna använder nationella benämningar vid sidan av de europeiska benämningarna (skäl 37 i direktivet).

8.3 Genomförandet i svensk rätt

Utredningens förslag: Bestämmelsen om skyddad benämning i 2 kap. 2 § LUSO ersätts av bestämmelser om tre nya skyddade benämningar:

- 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 LUSO och föreskrifter som har meddelats med stöd av LUSO.
- Benämningen *europaisk säkerställd obligation* och motsvarande benämningar på alla Europeiska unionens officiella språk får användas endast som beteckning för skuldförbindelser som uppfyller kraven i nationella bestämmelser i en stat inom EES som genomför direktivet om utgivning av säkerställda obligationer.
- Benämningen *europaisk säkerställd obligation (premium)* och motsvarande benämningar på alla Europeiska unionens officiella språk får användas endast som beteckning för en europeisk säkerställd obligation som uppfyller kraven i artikel 129 i tillsynsförordningen.

Det tas också in en bestämmelse om förväxlingsbara benämningar i LUSO. Benämningen *säkerställd obligation* och benämningar som är förväxlingsbara med denna benämning eller med benämningarna ovan får inte användas som beteckning för något annat

finansiellt instrument än skuldförbindelserna enligt ovan. Till följd av detta förtydligas att LUSO även innehåller bestämmelser om användningen av benämningar som är förväxlingsbara med sådana benämningar som får användas endast för säkerställda obligationer.

Benämningen europeisk säkerställd obligation (premium)

Av avsnitt 7.4.1 framgår att utredningen inte lägger fram något förslag av innebörden att andra tillgångar än de kategorier av tillgångar som anges i artikel 129.1 i tillsynsförordningen ska tillåtas ingå i säkerhetsmassan. Det innebär att en obligation som uppfyller de krav som följer av LUSO och föreskrifter som har meddelats med stöd av LUSO samtidigt uppfyller kraven för att få benämnas europeisk säkerställd obligation (premium).

Det kan, särskilt i relationen till utländska investerare, vara en fördel för svenska emittentinstitut om de kan använda en skyddad benämning som endast får användas för obligationer som uppfyller de högt ställda kraven enligt tillsynsförordningen. Mot den bakgrunden föreslår utredningen att *europeisk säkerställd obligation (premium)* ska införas som en skyddad benämning i LUSO. Denna benämning ska få användas endast för skuldförbindelser som uppfyller kraven i dels nationell rätt i en stat inom EES som genomför direktivet om utgivning av säkerställda obligationer, dels i artikel 129 i tillsynsförordningen. Som berörs i avsnitt 8.2 är ett emittentinstitut inte skyldigt att använda denna benämning, även om de säkerställda obligationer som institutet ger ut uppfyller kraven för detta.

Benämningen europeisk säkerställd obligation

Eftersom utredningen inte föreslår att tillgångar enligt artikel 6.1 b eller c i direktivet ska få förekomma i säkerhetsmassan, kan det anföras att det inte finns några starka skäl för att införa bestämmelser om benämningen *europeisk säkerställd obligation* utan tillägget premium i LUSO. Det finns dock två skäl för att ändå införa denna benämning.

För det första följer det av direktivet att medlemsstaterna ska säkerställa att den nu aktuella benämningen endast används för säkerställda obligationer som uppfyller kraven i nationella bestäm-

melser som genomför direktivet. Andra medlemsstater kan komma att tillåta tillgångar enligt artikel 6.1 b eller c i direktivet. I sådana fall får emittentinstitutet i dessa medlemsstater ge ut europeiska säkerställda obligationer som inte benämns premium. Säkerställda obligationer som har getts ut av utländska emittentinstitut kan komma att marknadsföras i Sverige.

Utredningen uppfattar innebörden av artikel 27.1 i direktivet på så sätt att medlemsstaterna är skyldiga att säkerställa att den nu aktuella benämningen omfattas av ett rättsligt skydd i den nationella rättsordningen, dvs. att det ska röra sig om en skyddad benämning. Således finns det av detta skäl ett behov av att ta in en bestämmelse om denna skyddade benämning i LUSO för att uppfylla kraven i direktivet. Detta gäller även om det inte råder någon tvekan om att svenska emittentinstitut med utredningens förslag är förhindrade att ge ut säkerställda obligationer för vilka tillgångar enligt artikel 6.1 b eller 6.1 c i direktivet ingår i säkerhetsmassan.

För det andra bör inte svenska emittentinstitut vara förhindrade att använda den nu aktuella benämningen, även om de säkerställda obligationer som de ger ut uppfyller kraven för att omfattas av premiumbenämningen. Om svenska emittentinstitut väljer att göra detta, krävs det även av detta skäl att det rör sig om en skyddad benämning enligt svensk rätt.

Mot ovanstående bakgrund föreslår utredningen att en bestämmelse om den skyddade benämningen europeisk säkerställd obligation tas in i LUSO.

Benämningen svensk säkerställd obligation

Svenska säkerställda obligationer ska uppfylla krav som är ännu högre än den miniminivå för premiumobligationer som följer av bl.a. artikel 129.1 i tillsynförordningen. Utredningen föreslår bland annat begränsningar i fråga om andelen kommersiella krediter i säkerhetsmassan, begränsningar av vilka tillgångar enligt förordningen som får förekomma, m.m. Det finns därför skäl att även fortsättningsvis ha en särskild skyddad benämning för svenska säkerställda obligationer. Med detta avses sådana obligationer som har getts ut av svenska emittentinstitut, dvs. obligationer som uppfyller kraven i LUSO och föreskrifter som har meddelats med stöd av LUSO. Utredningen

föreslår därför att även benämningen *svensk säkerställd obligation* ska vara en skyddad benämning enligt LUSO. Den nuvarande bestämmelsen i 2 kap. 2 § LUSO ska således ändras på så sätt.

I framtiden skulle det kunna förekomma att emittentinstitut som hör hemma i en annan stat inom EES än Sverige marknadsför säkerställda obligationer under den europeiska premiumbenämningen. I en sådan situation kan det vara särskiljande för de svenska emittentinstituten att kunna använda den svenska benämningen och på så vis fortsatt värna om kvaliteten i svenska säkerställda obligationer och det ”varumärke” som dessa är förknippade med.

Förväxlingsbara benämningar

Det bör inte vara möjligt att kringgå de ovan föreslagna bestämmelserna om skyddade benämningar genom att marknadsföra en obligation under benämningen ”säkerställd obligation” utan tilläggen svensk, europeisk eller premium eller att använda en benämning som är förväxlingsbar med de ovan nämnda benämningarna. Två exempel på förväxlingsbara benämningar är ”säkrad obligation” respektive ”täckt obligation”¹.

Mot denna bakgrund bör en ny bestämmelse om förbud mot marknadsföring av förväxlingsbara benämningar tas in i LUSO. Enligt den nya bestämmelsen ska benämningen säkerställd obligation eller benämningar som är förväxlingsbara med någon av de ovanstående benämningarna inte få användas för något annat finansiellt instrument än respektive skuldförbindelse enligt ovan.

Tillämpningsområdet för LUSO

Utredningens förslag ovan innebär att bestämmelserna om skyddade och förväxlingsbara benämningar kommer att gälla mot envar som marknadsför skuldförbindelser eller andra finansiella instrument i Sverige, oavsett om denne är ett emittentinstitut, en annan slags juridisk person eller en fysisk person. Mot denna bakgrund finns det

¹ Uttrycket ”täckt obligation” förekommer i kommissionens delegerade förordning (EU) 2016/2251 av den 4 oktober 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister med avseende på tekniska tillsynsstandarder för riskreduceringstekniker för OTC-derivatkontrakt som inte clearas av en central motpart.

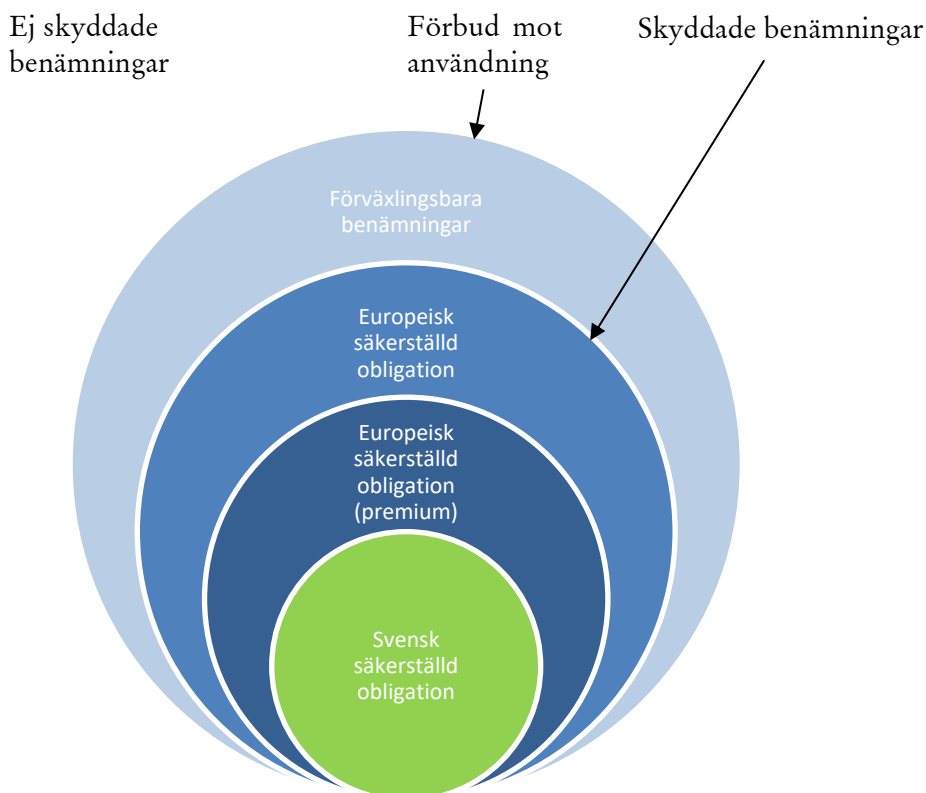
skäl att förtydliga bestämmelsen om tillämpningsområdet för LUSO på så sätt att det ska anges att LUSO även innehåller bestämmelser om användningen av benämningar av nu aktuellt slag (jfr det som sägs om tillämpningsområdet och utgivning av vissa obligationer i Sverige i prop. 2002/03:107 s. 91).

Genom de ovan berörda förslagen genomförs artikel 27 i direktivet.

I avsnitt 15.2.2 lämnas förslag till särskilda övergångsbestämmelser som berör om benämningen av säkerställda obligationer.

Figur 8.1 En illustration av förslagen om skyddade benämningar

De föreslagna bestämmelsernas tillämpningsområde i förhållande till varandra



9 Matchning och övervärde

9.1 Inledning

I avsnitt 7.1 berörs att det är av avgörande betydelse för att principen om dual recourse ska fungera att det finns en säkerhetsmassa med tillgångar som är avskilda från emittentinstitutets övriga förmögenhetsmassa på så sätt att de kan identifieras och rättsligt är utom räckhåll för de fordringsägare som inte omfattas av denna princip. Emellertid är också proportionerna mellan tillgångarna i säkerhetsmassan och de skulder som är knutna till en viss säkerställd obligation av stor betydelse för investerarskyddet.

Mot den bakgrunden finns det s.k. matchningsregler, dvs. bestämmelser som reglerar dessa proportioner, såväl i LUSO som i EU-regelverket och i utländska rättsordningar. I vissa fall innehåller matchningsreglerna även krav på likviditetsmatchning, dvs. matchning av de betalningsflöden som genereras på tillgångs- respektive skuldsidan enligt ovan.

I LUSO och i EU-regelverket finns också krav på ett s.k. övervärde, dvs. den miniminivå med vilken värdet på de godtagbara tillgångarna i säkerhetsmassan ska överstiga värdet av skulderna. Från sådana lagstadgade krav på minsta övervärde ska skiljas de faktiska proportionerna mellan tillgångarna och skulderna, dvs. det faktiska övervärdet.

9.2 Nuvarande ordning

9.2.1 Nominell matchning

Enligt LUSO ska det nominella värdet av säkerhetsmassan vid varje tidpunkt överstiga det sammanlagda nominella värdet av de fordringar som kan göras gällande mot emittentinstitutet på grund av säkerställda

obligationer med minst två procent (3 kap. 8 § LUSO). Regeln, som innebär ett krav på beloppsmatchning eller nominell matchning, tar således sikte på det nominella värdet av utfärdade obligationer respektive säkerhetsmassan (prop. 2002/03:107 s. 107 och 108). Såväl obligationernas kapitalbelopp som räntor ska täckas. Säkerhetsmassans värde ska beräknas utifrån värdet av de krediter och fyllnadssäkerheter som ingår i den. Utredningen konstaterar att hänsyn också ska tas till de derivatkontrakt som har koppling till de säkerställda obligationerna när matchningsberäkningen görs.

Uttrycket nominellt värde avser det ursprungliga belopp i löpande priser som följer av ett avtal eller annan överenskommelse. Det bestäms således vid tidpunkten för avtalets ingående och påverkas inte av senare värdeförändringar (jfr nuvärde eller marknadsvärde i avsnitt 9.2.2).

Kravet på ett övervärde om två procent infördes genom en lagändring som trädde i kraft i juni 2016.¹ Före dess krävdes det inte ett övervärde om två procent utan det var tillräckligt att beloppsmatchningen var mer än 100 procent. Det höjda kravet infördes för att möjliggöra att s.k. OTC-derivat som ingås av emittenter av säkerställda obligationer kan undantas från ett krav på central motparts-clearing (prop. 2015/16:105 s. 8 och 9). För att ett sådant undantag ska vara möjligt krävs bland annat att säkerhetsmassan överstiger värdet av de fordringar som kan göras gällande mot emittentinstitutet till följd av säkerställda obligationer med minst två procent.²

I förarbetena till LUSO beskrivs övervärde som en slags marginal eller säkerhetsmarginal (prop. 2002/03:107 s. 74 och prop. 2015/16:105 s. 8 och 9). Det anges dock inte i förarbetena vilken slags risk som ett krav på övervärde ska motverka (eng. *mitigate*).

¹ I förarbetena till lagändringen används uttrycket överhypotek i stället för övervärde (prop. 2015/16:105).

² Se artikel 1.2 i kommissionens delegerade förordning (EU) 2015/2205 av den 6 augusti 2015 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 vad gäller tekniska standarder för clearingkravet. I princip omfattas sådana derivat som används av svenska emittentinstitut vid hanteringen av ränte- och valutarisker kopplade till säkerställda obligationer av kravet på clearing (se vidare prop. 2015/16:105 s. 7).

9.2.2 Matchning av marknadsvärden (nuvärden)

I LUSO finns bestämmelser om emittentinstitutens riskhantering, som också har med matchningen att göra. Emittentinstitutets krediter och fyllnadssäkerheter i säkerhetsmassan ska ges sådana villkor beträffande valuta, ränta och räntebindningsperiod att en god balans upprätthålls med motsvarande villkor för de säkerställda obligationerna (3 kap. 9 § första stycket). Som berörs i avsnitt 7.2.6 får derivatavtal användas i detta syfte. Emittentinstitutet ska anses ha uppnått en sådan balans om nuvärdet av tillgångarna i säkerhetsmassan vid varje tidpunkt överstiger nuvärdet av skulderna avseende säkerställda obligationer med minst två procent (andra stycket i samma paragraf). Vid beräkningen ska även derivatkontrakt med koppling till de säkerställda obligationerna beaktas.

Med nuvärde avses marknadsvärde i den bemärkelsen att både tillgångarna i säkerhetsmassan och institutets skulder avseende säkerställda obligationer ska värderas som nuvärdet av förväntade betalningsflöden (jfr prop. 2002/03:107 s. 108).

Bestämmelsen om ett övervärde om minst två procent vid nuvärdesberäkningen infördes genom den lagändring 2016 som berörs i avsnitt 9.2.1 ovan.

I 3 kap. 9 § tredje stycket LUSO finns bestämmelser om bland annat likviditetsmatchning, vilket berörs i avsnitt 10.1.

9.3 EU-regelverket

9.3.1 Nominell matchning

EU-regelverket baseras på principen om nominell matchning, eller nominell täckning som det benämns i den svenska språkversionen av direktivet. Av direktivet framgår således att beräkningen av matchningen bör följa principen om nominell matchning för kapitalbeloppet (skäl 18). Medlemsstaterna har också möjlighet att använda en annan beräkningsmetod än principen om nominell matchning, förutsatt att den andra metoden är mer försiktig, närmare bestämt att den inte leder till en högre täckningskvot, där de säkerställda tillgångarna är täljaren och de skulder som är knutna till de säkerställda obligationerna är nämnaren. Vidare har medlemsstaterna ett utrymme

för att ställa högre krav jämfört med det matchningskrav som anges i direktivet.

Reglerna om matchning finns i artikel 15 i direktivet. Det aggregerade värdet av tillgångarna i säkerhetsmassan ska vara åtminstone lika stort som de aggregerade förpliktelseerna i form av skyldigheten att betala kapitalbelopp och ränta för utestående säkerställda obligationer (artikel 15.6). Denna regel får enligt utredningens mening uppfattas som att tillgångarna i säkerhetsmassan ska ha ett nominellt värde som är åtminstone lika stort som det nominella värdet av skulderna. Matchningen ska således vara minst 100 procent. Det finns därmed inte något krav på övervärde i direktivet (se däremot avsnitt 9.3.2 nedan angående reglerna i tillsynsförordningen).

Enligt direktivet ska en matchning uppnås mellan följande poster på tillgångs- respektive skuldsidan (artikel 15.3 och 15.4 första stycket).

Figur 9.1 Nominell matchning

Enligt artikel 15 i direktivet och artikel 129.3a i tillsynsförordningen



* I direktivet fördelas de godtagbara tillgångarna på primärtillgångar respektive sekundära tillgångar. Utredningen föreslår dock att dessa uttryck inte ska användas i LUSO.

Anm.: Utredningens egen illustration.

Medlemsstaterna får tillåta att beräkningen av de förväntade kostnaderna för förvaltning och avveckling av programmet för säkerställda obligationer görs genom ett schablonbelopp (artikel 15.3 andra stycket i direktivet).

Fordringar utan säkerhet beträffande vilka fallissemang ska anses föreligga enligt artikel 178 i tillsynsförordningen får inte tas i beaktande vid beräkningen (artikel 15.4 andra stycket i direktivet). En bestämmelse av liknande men mer långtgående innebörd finns i 3 kap. 2 § Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer, FFFS 2013:1.

Enligt direktivet ska medlemsstaterna fastställa regler för beräkningen av ränteförpliktelser som ska betalas med avseende på säkerställda obligationer och ränta som ska erhållas med avseende på tillgångarna i säkerhetsmassan (artikel 15.6 tredje stycket). Detsamma gäller värderingen av derivatkontrakt (artikel 15.5 i direktivet).

Medlemsstaterna får som sagt tillåta andra principer för beräkningen än principen om nominell matchning, under förutsättning att detta inte leder till en högre matchningsnivå (täckningsnivå enligt direktivets ordalydelse, se artikel 15.7).

9.3.2 Övervärde

Som berörs ovan finns det inte några regler om krav på övervärde i direktivet. Sådana regler finns däremot i tillsynsförordningen i dess nya lydelse. Som framgår av avsnitt 7.3.2 ska de tillgångar som avses i artikel 6.1 a i direktivet och artikel 129.1 i tillsynsförordningen uppfylla kraven i artikel 129.1a–129.3 i förordningen, vilket bland annat omfattar krav på exponeringsbegränsningar (se även nedan). Reglerna om övervärde finns dock i huvudsak i artikel 129.3a i förordningen, som således inte omfattas av denna hänvisning.

Reglerna i förordningen är direkt tillämpliga vad gäller bland annat riskvikter och kapitalkrav men inte i fråga om utgivning av säkerställda obligationer. Det ovanstående innebär att LUSO inte med nödvändighet måste anpassas till reglerna i artikel 129.3a i förordningen.

Enligt artikel 129.3a i tillsynsförordningen gäller en huvudregel om minst fem procent övervärde, enligt de beräkningsgrunder för nominell matchning som anges i direktivet. Medlemsstaterna får

dock fastställa ett lägre övervärde om följande förutsättningar är uppfyllda:

- Beräkningen baseras på ett formellt tillvägagångssätt enligt vilket den underliggande risken för tillgångarna beaktas eller värderingen av tillgångarna är avhängigt pantlånevärdet.³
- Övervärdet är minst två procent enligt de beräkningsgrunder för nominell matchning som anges i direktivet.

De exponeringsbegränsningar för kreditinstitut som anges i artikel 129.1a i tillsynsförordningen gäller dock inte för de tillgångar som utgör övervärde, utan endast för de tillgångar som motsvarar 100 procent av skulderna (se även avsnitt 7.4.6).

9.4 Genomförandet i svensk rätt

Utredningens förslag: Bestämmelserna om övervärde i LUSO ska anpassas till huvudregeln i tillsynsförordningen om minst fem procents övervärde.

Utredningens bedömning: Det krävs inte i övrigt några lagstiftningsåtgärder för att genomföra reglerna om matchning och övervärde i EU-regelverket i svensk rätt.

Det finns utrymme för och behov av att fortsätta att tillämpa bestämmelserna om matchning av nuvärde (marknadsvärde) i LUSO parallellt med bestämmelserna om nominell matchning. Enligt förslaget ovan ska kravet på lägsta tillåtna övervärde enligt denna beräkningsmetod anpassas till huvudregeln för nominell matchning, dvs. ändras till fem procent.

Anpassning till reglerna i tillsynsförordningen

Det förhållandet att det varken finns några angivna nivåer för övervärde i direktivet eller någon hänvisning till artikel 129.3a i tillsynsförordningen innebär således att LUSO inte med nödvändighet

³ Att beakta även marknadsvärdet och inte endast det nominella värdet är enligt utredningens mening ett sätt att beakta den underliggande risken.

måste anpassas till reglerna i artikel 129.3a i förordningen. Emellertid bör som huvudregel en överensstämmelse eftersträvas mellan å ena sidan regleringen av riskvikter och kapitalkrav i tillsynsförordningen och å andra sidan regelverket för utgivning av säkerställda obligationer (se vidare avsnitt 5.3). Ett skäl för detta är att göra regelverket mer lättillämpat, särskilt då utredningens förslag och bedömningar i avsnitt 7.4 innebär att alla säkerställda obligationer som ges ut av svenska emittentinstitut med marginal kommer att uppfylla kraven för att benämnas europeisk säkerställd obligation (premium) och således ska uppfylla kraven i artikel 129.1a–129.3 i tillsynsförordningen (se även avsnitt 8).

Vidare krävs det enligt artikel 27.2 i direktivet att samtliga krav i artikel 129 i tillsynsförordningen, dvs. även reglerna om övervärde, är uppfyllda för att den s.k. premiumbenämningen ska få användas för den aktuella obligationen. Av reglerna i förordningen följer i sin tur att det måste fastställas i den ifrågavarande nationella rättsordningen om huvudregeln om fem procents övervärde eller undantagsregeln om två procent ska tillämpas.

Ska huvudregeln eller undantagsregeln tillämpas?

En förutsättning för att tillämpa undantagsregeln är att utredningen bedömer att den nu gällande bestämmelsen i LUSO om två procents övervärde är förenlig med de krav som följer av tillsynsförordningen för att undantagsregeln ska få tillämpas. Utredningen menar att så är fallet. Vid denna bedömning har det förhållandet att även marknadsvärdet (nuvärdet) och inte endast det nominella värdet ska beaktas enligt LUSO betydelse, eftersom detta medför att kravet i förordningen på att beakta den underliggande risken är uppfyllt.

Vid en sådan bedömning blir nästa fråga om huvudregeln eller undantagsregeln bör tillämpas. Det senare alternativet skulle innebära att den motsvarande bestämmelsen i LUSO inte behöver ändras.

Utredningen konstaterar att de faktiska övervärdena varierar över tid beroende på förändringar i sammansättningen av tillgångar och skulder hos emittentinstitutionen. Sett ur ett historiskt perspektiv har övervärdena således varierat för enskilda emittentinstitut. Övervärdet påverkas framför allt vid stora förfall av säkerställda obligationer då skulderna minskar, vilket ökar övervärdet, allt annat lika.

Olika institut har även olika strategier för vilket övervärde som ska finnas vid varje tidpunkt (se nedan).

Under perioden 2012–2019 varierade de faktiska övervärdena hos svenska emittentinstitut mellan tio procent och drygt 102 procent.⁴ Medelvärdet av de faktiska övervärdena för alla emittentinstitut uppgick till 40 procent för den ovan nämnda sjuårsperioden. Standardavvikelsen, här uttryckt som ett mått på variation för varje emittentinstituts övervärde under perioden, var mellan en procent och 22 procent. Utredningen menar att ovanstående rapportering gällande övervärden visar att emittentinstituten under perioden 2012–2019 har haft faktiska övervärden som är långt över det nu aktuella kravet på fem procent och det lagstadgade krav om två procent som gäller i dag.

Det förhållandet att övervärden varierar från tid till annan med de underliggande tillgångar och skulder som ingår i matchningen talar för att kravet bör sättas med en viss marginal. Övervärdet i fråga om nuvärdesberäkningen är även beroende av gällande marknadsräntor och gällande fastighetsvärderingar, som inte beaktas vid beräkningen av det nominella matchningskravet.

Vad gäller övervärde finns det skäl att förtydliga att emittentinstituten i dagsläget har olika strategier för att hantera krediter i säkerhetsmassan. Vissa institut inkluderar alla aktuella krediter som uppfyller kraven på säkerhetsmassan i LUSO. Andra institut inkluderar endast den andel av krediterna som behövs för att uppfylla matchningskraven med en viss marginal och håller därmed en andel av dem utanför säkerhetsmassan. Valet av metod beror på interna beslut hos emittentinstitutet, vilka således påverkar nivån på övervärde. Om detta val leder till att alla kvalificerande krediter inte inkluderas i säkerhetsmassan kommer således det faktiska övervärdet att vara lägre än vid det motsatta ställningstagandet, även om det för vissa institut kan finnas ytterligare tillgångar att inkludera om behov uppstår. Att endast avläsa nivån på faktiskt övervärde visar således inte hela bilden av hur stort potentiellt övervärde som kan finnas tillgängligt hos institutet. Det kan tilläggas att exempelvis det emittentinstitut som har och har haft ett övervärde om tio procent har valt en metod som innebär att det inte inkluderar alla kvali-

⁴ Utredningen har inhämtat uppgifter från andra och fjärde kvartalet för respektive år vad gäller perioden 2012–2019. Uppgifterna avser de perioder för vilka övervärde har rapporterats för varje emittentinstitut enligt emittentinstitutens publicerade NTT- och HTT-rapporter (angående dessa rapporter, se avsnitt 13.2.1).

ficerande krediter i säkerhetsmassan. Därmed skulle detta emittentinstitut med ett annat tillvägagångssätt kunna ha ett övervärde som långt överstiger den nuvarande nivån (se även avsnitt 16.5.2).

Det nu gällande kravet på minst två procents övervärde kan för vissa emittentinstitut vara lägre än de villkor som vissa kreditvärderingsinstitut ställer för att de säkerställda obligationerna ska behålla ett visst kreditbetyg. Det kan även vara lägre än vad som följer av de interna beslut som emittentinstitutet har fattat gällande övervärde. Uppgifter om kreditvärderingsinstitutets krav på övervärde och emittentinstitutets interna mål för övervärde är offentligt tillgänglig information endast om emittentinstitutet väljer att publicera dem. Utredningen konstaterar att det är få emittentinstitut som har publicerat t.ex. ratingrapporter från kreditvärderingsinstitut där det framgår krav för bibehållen rating.

Utredningen menar att en anpassning till huvudregeln i tillsynsförordningen om ett övervärde på minst fem procent inte torde kräva några påtagliga anpassningsåtgärder för enskilda emittentinstitut eller innebära att den svenska marknadens funktionssätt påverkas på något beaktansvärt sätt.

En sådan anpassning skulle också innebära att investerarskyddet stärks genom krav på en större andel tillgångar i förhållande till skulderna. Detta har särskild betydelse mot bakgrund av att utredningen lägger fram två andra förslag som kan innebära en marginellt ökad risk för investerarna, därmed inte sagt att kravet på övervärde till fullo ska motverka samma risker. Dessa förslag gäller dels kretsen av kommersiella fastighetskrediter som tillåts ingå i säkerhetsmassan, dels höjningen av belåningsgraden för bostadskrediter (se avsnitten 7.4.4 och 7.4.12).

Vidare antar utredningen att även flera andra medlemsstater i EU och EES-länder kommer att tillämpa huvudregeln om fem procents övervärde. Anledningen till detta antagande är att kravet på övervärde i de 21 länder inom EU och EES som berörs i en rapport från Europeiska bankmyndigheten EBA⁵ från 2016 visar att tio länder har ett krav på övervärde som är högre än två procent. Det genomsnittliga kravet på övervärde för de länder som har ett högre krav än två procent är 5,95 procent. Det finns också några länder som har ett

⁵ EBA, Report on Covered Bonds, Recommendations on Harmonisation of Covered Bond Frameworks in the EU, den 20 december 2016, s. 56 och 57.

krav på övervärde mellan noll och två procent, däribland Sverige. Bland dessa länder är genomsnittet 1,55 procent. Utöver detta uppfattar utredningen att vissa nordiska grannländer, däribland Norge⁶, avser att ändra kravet på övervärde från två procent till huvudregeln i tillsynsförordningen om fem procent. Danmark har redan ett krav på övervärde i sin nationella reglering om åtta procent av riskviktade tillgångar. Finland har ett krav på övervärde om två procent i dag, men det är tänkbart att denna nivå kommer att anpassas till huvudregeln eftersom finländska emittentinstitut omfattas av ECB:s tillsyn (eng. *Single Supervisory Mechanism*, SSM).

Med tanke på tillämpningen av övervärden inom EES-området och de eventuella ändringar som kommer att genomföras mot bakgrund av införandet av direktivet för säkerställda obligationer skulle en anpassning för Sveriges del till huvudregeln om fem procents övervärde innebära en högre grad av likvärdiga regler i de olika medlemsstaterna (eng. *level playing field*).

Som skäl mot att tillämpa huvudregeln kan det anföras att ett höjt krav på övervärde kan vara relativt kostsamt och osmidigt för emittent-instituten, särskilt vid försämrade förhållanden på de finansiella marknaderna (jfr prop. 2002/03:107 s. 74, se även avsnitt 16.5.2). Utredningen menar dock att de ovanstående skäl som talar i motsatt riktning väger tyngre.

Sammantaget anser utredningen att LUSO ska ändras på så sätt att det ska gälla ett krav på minst fem procents övervärde i fråga om den nominella matchningen.

Nuvärdesmatchning

Enligt utredningens mening finns det inget som hindrar att reglerna om nuvärdesmatchning, dvs. matchning utifrån marknadsvärde, fortsätter att tillämpas om en anpassning sker till huvudregeln i tillsynsförordningen om fem procents övervärde. Någon risk för avvikelse i förhållande till direktivet uppstår inte om emittent-instituten måste uppnå såväl nominella matchning som nuvärdesmatchning med ett krav på minst fem procents övervärde.

⁶ Se följande webbplats: www.finanstilsynet.no/contentassets/a39068d2ae33481b8bf3349c78b85401/horingsnotat-gjennomforing-av-eu-regelverket-for-obligasjoner-med-fortrinnsrett-3074478.pdf.

Utredningens förslag i fråga om krav på övervärde

Utredningen föreslår således att LUSO ska ändras på så sätt att ett krav på minst fem procents övervärde införs även i fråga om nuvärdesmatchningen. Ändringen stärker investerarskyddet (jfr den marginellt ökade risk för investerarna som kan följa av förslaget om utgivning av kretsen av de kommersiella fastigheter som får utgöra säkerhet för krediter i säkerhetsmassan och förslagen till ändringar i fråga om belåningsgrader). Det är även viktigt ur risksynpunkt att det finns ett visst övervärde med tanke på marknadsvärderingen, där förändringar av de underliggande värdena kan ske snabbt.

Utredningen anser även att det är att föredra om samma nivå på övervärde tillämpas på matchningskraven för såväl nominell matchning som nuvärdesmatchning, i likhet med vad som gäller i dag. En anledning till detta är att lagstiftningen blir lättare att tillämpa. Vidare går förslaget i linje med hur utredningen bedömer att flera relevanta medlemsstater inom EU kommer att tillämpa EU-regelverket.

Behovet av eventuella lagstiftningsåtgärder i övrigt

Utredningen anser att det i övrigt inte krävs några lagstiftningsåtgärder för att genomföra reglerna om matchning och övervärde i EU-regelverket i svensk rätt. Regeln om obetalda fordringar i artikel 15.4 andra stycket i direktivet är, som berörs i avsnitt 9.3.1, tillgodosedd genom Finansinspektionens något mer långtgående föreskrifter. Det finns också utrymme för att genom föreskrifter meddela bestämmelser om beräkningen av ränteförpliktelser och värderingen av derivatkontrakt, i det senare fallet främst vad gäller nuvärdesberäkningen. Dessa frågor bör således regleras på lägre nivå än lag.

Enligt utredningens mening bör det vara tillåtet för emittent-instituten att använda schablonbelopp vid beräkningen av de förväntade kostnaderna för förvaltning och avveckling av programmet för säkerställda obligationer. Detta behöver dock inte regleras i lag.

10 Den särskilda likviditetsbufferten

10.1 Nuvarande ordning

I LUSO finns det inte något uttryckligt krav på en särskild likviditetsbuffert. Som framgår av avsnitt 7.4.7 fyller dock fyllnadssäkerheterna delvis samma funktion som en likviditetsbuffert. Fyllnadssäkerheterna ska möjliggöra för emittentinstitutet att hålla tillgångar av en utpräglad likvid och säker karaktär i en sådan omfattning att en effektiv och säker samordning vid låneomsättning eller överlåtelser av krediter möjliggörs (se avsnitt 7.2.5).

Fyllnadssäkerheterna ingår i säkerhetsmassan och inkluderas vid beräkningen av kraven på nominell matchning och nuvärdesmatchning (se avsnitten 9.2.1 och 9.2.2). Sådana likvida tillgångar med låg risk är således viktiga vid beräkningen av efterlevnaden av matchningskraven och bidrar till att säkerställa en god balans i emittentinstitutets riskhantering. Ett exempel på fyllnadssäkerheter är exponeringar mot centralbanker och andra statliga organ. Ett annat exempel är exponeringar mot svenska kreditinstitut, förutsatt att Finansinspektionen har gett tillstånd till det.

Det följer även av 3 kap. 9 § tredje stycket LUSO att emittentinstitutet ska se till att betalningsflödena avseende tillgångarna i säkerhetsmassan, derivatavtal och säkerställda obligationer är sådana att institutet vid varje tillfälle kan fullgöra sina betalningsförpliktelser gentemot innehavare av säkerställda obligationer och motparter i derivatavtal. Denna bestämmelse innebär ett krav på likviditetsmatchning (prop. 2002/03:107 s. 73 och 108, jfr övriga matchningsregler i kapitel 9). Vidare framgår det av förarbetena till LUSO att det ansågs finnas skäl för att i lagstiftningen uppställa ett direkt krav på att tillgångarna i säkerhetsmassan, de säkerställda obligationerna och derivatavtalen vid varje tidpunkt genererar positiva betalningsflöden. Emittentinstitutet ska hålla dessa medel avskilda från institutets övriga

medel på ett särskilt konto (3 kap. 9 § fjärde stycket LUSO, se även prop. 2002/03:107 s. 76).

Utredningen konstaterar att syftet bakom dessa bestämmelser, utöver de övriga matchningskraven, är att uppnå balans även gällande betalningsflödena. Visserligen är detta inte uttryckt i kvantitativa termer genom ett explicit likviditetsbuffertkrav, men syftet med denna bestämmelse har således likheter med syftet bakom kravet på en särskild likviditetsbuffert (se vidare avsnitt 10.2 nedan) i direktivet. Ytterst ska dessa bestämmelser och krav skydda investerarna.

Det kan i detta sammanhang även nämnas att det finns bestämmelser om konkursförvaltarens rätt att ingå avtal i syfte att uppnå balans mellan betalningsflöden m.m. och emittentinstitutets förpliktelser (4 kap. 5 och 6 §§ LUSO).

10.2 EU-regelverket

10.2.1 Kravet i direktivet på en likviditetsbuffert

I direktivet finns ett krav på minsta volym av likviditetsbuffert, dvs. att en viss mängd likvida tillgångar ska finnas tillgängliga i säkerhetsmassan vid varje given tidpunkt (artikel 16.1).

Likviditetsbufferten ska täcka det högsta ackumulerade netto-likviditetsutflöde i programmet för säkerställda obligationer som kan uppkomma under de närmaste 180 dagarna (artikel 16.1 och 16.2), varvid det inte ska tas hänsyn till någon stressad likviditetssituation. Med nettolikviditetsutflöde avses enligt direktivet alla betalningar som förfaller en viss dag, inklusive kapitalbelopp och räntebetalningar och betalningar enligt derivatkontrakt inom programmet för säkerställda obligationer, efter avdrag av alla inflöden av betalningar som förfaller samma dag för fordringar avseende de säkerställda tillgångarna (artikel 3.16). Hur stor volym likviditetsbuffert som ett emittentinstitut behöver hålla enligt kravet beror således på den största skillnaden mellan de in- och utflöden som uppkommer inom de närmaste 180 dagarna (se tabell 10.1).

Tabell 10.1 Ett exempel på tillämpningen av kravet på en likviditetsbuffert

Det högsta ackumulerade nettolikviditetsutflöde som kan uppkomma under de närmaste 180 dagarna

Kassaflöden				
Dagar	Tillgångar	Skulder	Dagligt nettokassaflöde	Ackumulerat nettokassaflöde
1	100	0	100	100
2	50	0	50	150
3	50	70	-20	130
4	200	100	100	230
5	20	0	20	250
6	20	500	-480	-230
7	50	0	50	-180
8	200	70	130	-50
9	50	100	-50	-100
10	100	0	100	0
			0	0
			0	0
			0	0
			0	0
180	50		50	50

Anm.: Det högsta ackumulerade nettokassaflödet är -230. Tabellen har utformats efter förebild av en illustration från Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp).

Den särskilda likviditetsbufferten ska enligt direktivet utgöra en del av säkerhetsmassan (artikel 16.1).

Det framgår av direktivet att likviditetsbuffertkravet syftar till att minska riskerna för likviditetsbrist i säkerhetsmassan, till följd av t.ex. löptids- och räntesatsobalanser, inställda betalningar, blandning av risker, betalningsförpliktelser kopplade till derivatkontrakt och andra operativa skulder som förfaller inom programmet för säkerställda obligationer (skäl 23). Kravet ska minska de likviditetsrisker som är specifika för just verksamheten med säkerställda obligationer, och därmed öka investerarskyddet och förtroendet för marknaden för säkerställda obligationer.

Det framgår vidare av samma skäl i direktivet att emittentinstitut kan hamna i situationer då det är svårt att uppfylla kravet på en likviditetsbuffert, t.ex. under stressperioder då bufferten används för att täcka stora utflöden. Utredningen konstaterar således att det inte kan uteslutas att likviditetsbufferten till viss del kan behöva tas i

anspråk under vissa särskilt stressade situationer. Det finns emellertid inte något undantag i direktivet som ger emittentinstitutet rätt att frångå det aktuella kravet under likviditetsstress, i motsats till vad som gäller för kravet på likviditetstäckningskvot. Kravet på en särskild likviditetsbuffert ska således vara uppfyllt vid varje tidpunkt. I avsnitt 10.3 nedan beskrivs vilka åtgärder som kan aktualiseras om buffertkravet ändå överträds, t.ex. vid särskilt stressade situationer.

Mot ovanstående bakgrund konstaterar utredningen att syftet med att införa ett krav på en särskild likviditetsbuffert är att minska de likviditetsrisker som kan uppkomma i emittentinstitutets verksamhet. Bufferten har inte endast funktionen att vara tillgänglig i händelse av obestånd i emittentinstitutet (eng. *gone concern*) utan ska även vara tillgänglig under emittentinstitutets fortlevnad och normala omständigheter (eng. *going concern*).

Tillgångar som ingår i säkerhetsmassan och som används vid beräkningen av om likviditetsbuffertkravet i direktivet är uppfyllt kan inte samtidigt användas för att uppfylla andra unionsrättsliga krav. Det följer nämligen av tillsynsförordningen att endast den del av övertäcket i säkerhetsmassan som inte omfattas av några rättsliga, kontraktsevenliga, tillsynsmässiga eller andra begränsningar som hindrar kreditinstitutet från att likvidera, sälja, överlåta, tilldela eller generellt sett avveckla sådana tillgångar via direkt försäljning eller repor anses vara oinvecklade (eng. *unencumbered*).¹ En tillgång i säkerhetsmassan som krävs för att uppfylla t.ex. lagstadgade krav på övertäcke kan således inte samtidigt läggas till grund för beräkningen av om andra unionsrättsliga krav är uppfylla. Tillgångarna i likviditetsbufferten blir därmed öronmärkta för investerare av säkerställda obligationer, och är således belastade och inte tillgängliga för något annat åtagande (eng. *encumbered*).

Likviditetsbufferten ska bestå av tillgångar som dels uppfyller kraven på nivå 1, 2A eller 2B enligt likviditetstäckningsförordningen, dels har värderats i enlighet med reglerna i den förordningen. Det får dock inte röra sig om tillgångar som ges ut av emittentinstitutet självt, dess moderbolag – förutom offentliga organ som inte är kreditinstitut

¹ Se artiklarna 411.5 och 416.3 a i tillsynsförordningen i den lydelse som ska tillämpas från den 28 juni 2021 till följd av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/876 av den 20 maj 2019 om ändring av förordning (EU) nr 575/2013 vad gäller bruttosoliditetsgrad, stabil nettofinansieringskvot, krav för kapitalbas och kvalificerade skulder, motpartsrisk, marknadsrisk, exponeringar mot centrala motparter, exponeringar mot företag för kollektiva investeringar, stora exponeringar, rapporteringskrav och krav på offentliggörande av information, samt av förordning (EU) nr 648/2012.

– dess dotterbolag eller ett av moderbolagets andra dotterbolag eller av ett specialföretag för värdepapperisering som kreditinstitutet har nära förbindelser med (artikel 16.3 a i direktivet). Tillgångarna får också bestå av kortfristiga exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 eller 2 eller kortfristiga insättningar i kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1–3 enligt artikel 129.1 c i tillsynsförordningen. Det får inte röra sig om fordringar som anses ha fallerat (artikel 178 i tillsynsförordningen, se artikel 16.3 tredje stycket i direktivet).

Medlemsstaterna får begränsa de typer av likvida tillgångar som får användas till likviditetsbufferten (artikel 16.3 andra stycket). Med andra ord får medlemsstaterna ställa högre krav än vad som följer av direktivet.

10.2.2 Kravet på likviditetstäckningskvot

Emittentinstitutet behöver även efterleva tillsynsförordningens² och likviditetstäckningsförordningens³ krav på likviditetstäckningskvot (eng. *liquidity coverage ratio*, förkortat LCR).

Kraven i tillsynsförordningen och likviditetstäckningsförordningen innebär att ett kreditinstitut ska ha tillräckliga likvida tillgångar för att täcka dess likviditetsutflöden under en stressperiod om 30 kalenderdagar. Kravet på likviditetstäckningskvot gäller enligt huvudregeln för det enskilda kreditinstitutet och på koncernnivå⁴.

Vilka typer av stressade scenarion som avses och nivån på den stress som ska användas vid beräkningen av likviditetstäckningskvoten är standardiserad. Villkor för detta framgår av EU-förordningarna. Eftersom alla kontrakterade kassaflöden hos ett kreditinstitut tas med vid beräkningen av likviditetstäckningskvoten, inkluderas även kassaflöden som ligger till grund för beräkningen av kravet på en likviditetsbuffert i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer, om institutet samtidigt är ett emittentinstitut eller om det finns emittentinstitut i koncerngemenskap. Anledningen till detta är att

² Artikel 412 i tillsynsförordningen.

³ Artikel 4 i likviditetstäckningsförordningen.

⁴ I artikel 8 tillsynsförordningen och 6 kap. Finansinspektionens föreskrifter om tillsynskrav och kapitalbuffertar, FFFS 2014:12, finns bestämmelser om undantag från att tillämpa kraven på likviditetstäckningskvot på individuell nivå och i stället tillämpa kravet på gruppnivå.

även sådana flöden ingår i institutets eller koncernens totala kassaflöden.

Den likviditetsbuffert som krävs till följd av beräkningen av likviditetstäckningskvoten ska bestå av tillgångar som uppfyller kraven på nivå 1, 2A eller 2B enligt likviditetstäckningsförordningen. I fråga om likviditetstäckningskvoten får inte tillgångarna bestå av kortfristiga insättningar i andra kreditinstitut, vilket är tillåtet i fråga om den särskilda likviditetsbufferten enligt direktivet.

Kraven i direktivet respektive EU-förordningarna beräknas således inte på samma sätt och har inte till fullo samma syften. Även vilka tillgångar som är godtagbara skiljer sig delvis åt. En annan skillnad är att villkor för stress inkluderas vid beräkningen av likviditetstäckningskvoten och nivån får uttryckligen underskridas i stressperioder medan nivån på likviditetsbufferten är tänkt att vara uppfylld vid varje tidpunkt. Kraven fyller dock delvis samma funktion.

Undantag från tillämpningen på individuell nivå

Enligt tillsynsförordningen ska instituten enligt huvudregeln tillämpa kravet på likviditetstäckningskvot både på individuell nivå och på koncernnivå. Det finns dock ett undantag från huvudregeln på så sätt att kravet på likviditetstäckningskvot kan tillämpas enbart på en grupp, en s.k. likviditetsundergrupp, i stället för på individuell nivå. För att kunna tillämpa undantaget behöver företaget göra en särskild anmälan till Finansinspektionen. Undantaget innebär att den volym av likvida tillgångar som måste hållas för att efterleva kravet på likviditetstäckningskvot inte behöver finnas i varje enskilt institut utan kan efterlevas gemensamt av en särskild grupp av institut som ingår i en koncerngemenskap. Detta är en anpassning till att många bankkoncerner har en centraliserad likviditetsförvaltning.

Allmänna och operativa krav för innehav av likvida tillgångar

För att likvida tillgångar ska kunna klassificeras som likvida och tas i beaktande vid beräkningen av likviditetstäckningskvoten behöver reglerna om allmänna och operativa krav i artiklarna 7 och 8 i likviditetstäckningsförordningen vara uppfyllda. Av de allmänna kraven följer bland annat att tillgångarna ska vara kreditinstitutets egen-

dom, rättighet eller andel och vara ointecknade (eng. *unencumbered*) (artikel 7.2 i samma förordning). Som berörs i avsnitt 10.2.1 ska tillgångarna i detta avseende anses vara ointecknade när kreditinstitutet inte omfattas av några rättsliga, kontraktsevenliga, tillsynsmässiga eller andra begränsningar som hindrar kreditinstitutet från att likvidera, sälja, överlåta, tilldela eller generellt sett avveckla sådana tillgångar via direkt försäljning eller repor.

Av de operativa villkoren följer bland annat att kreditinstitutet ska ha lätt tillgång till sina innehav av likvida tillgångar och kunna omvandla dem till pengar när som helst under en stressperiod på 30 kalenderdagar via direktförsäljning eller repor på allmänt godtagbara repomarknader (artikel 8.2 i samma förordning). Kreditinstitutet ska även se till att dess likvida tillgångar styrs av en särskild enhet för likviditetsförvaltning (artikel 8.3 i samma förordning). Detta kan genomföras genom att placera de likvida tillgångarna i en separat grupp under direkt förvaltning av likviditetsenheten och/eller genom att införa interna system och kontroller för att ge enheten en effektiv operativ kontroll av de likvida tillgångarna.

10.2.3 Undantag från kravet på en likviditetsbuffert

Medlemsstaterna får besluta att inte tillämpa kravet på en särskild likviditetsbuffert på den 30-dagarsperiod som omfattas av kravet på likviditetstäckningskvot då en överlappning således uppstår (artikel 16.4 i direktivet). En sådan tillämpning innebär att reglerna om en särskild likviditetsbuffert i direktivet endast tillämpas under 150 dagar i stället för 180 dagar, där dagarna 0–30 är exkluderade.

Det framgår även av skäl 23 i direktivet att medlemsstaterna har möjlighet att tillämpa ett sådant undantag fram till dess att unionsrättsakterna har ändrats på så sätt att en överlappning inte längre finns. Vidare framgår det av en handling⁵ som har publicerats i samband med att direktivet antogs att kommissionen⁶ avser att ändra likviditetstäckningsförordningen på så sätt att hänsyn ska tas till utgivning av säkerställda obligationer. Med detta avses att det ska finnas en särskild likviditetsbuffert för säkerställda obligationer även för den 30-dagarsperiod som omfattas av kravet på likviditetstäck-

⁵ Se följande webbplats: www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-8-2019-0432_EN.pdf.

⁶ Eftersom likviditetstäckningsförordningen är en delegerad förordning har kommissionen befogenhet att själv göra ändringar i den.

ningskvot. Det framgår av handlingen att en sådan ändring av likviditetstäckningsförordningen ska antas i sådan tid att den hinner träda i kraft innan reglerna i direktivet ska vara genomförda.

I artikel 16.6 och skäl 23 i direktivet nämns även möjligheten för medlemsstaterna att tillåta att kravet på den särskilda likviditetsbufferten i säkerhetsmassan inte tillämpas för säkerställda obligationer som omfattas av det särskilda matchningskrav som definieras i artikel 3.15 i direktivet. Med detta krav avses att inkommande betalningar avtalsenligt ska förfalla till betalning före utgående betalningar och placeras i högljikvida tillgångar under mellantiden. Matchningskrav enligt denna definition finns inte i svensk rätt. Det ingår inte heller i utredningens uppdrag att föreslå att något sådant krav införs i svensk rätt. Därför blir inte undantaget för ett sådant krav tillämpligt för svensk del. Däremot finns det förutsättningar för att göra undantag från kravet på en särskild likviditetsbuffert vad gäller de 30-kalenderdagar som omfattas av kravet på likviditetstäckningskvot.

10.3 Genomförandet i svensk rätt

Utredningens förslag: Bestämmelser om en särskild likviditetsbuffert tas in i LUSO (3 kap. 9 b och 9 c §§).

Bufferten ska hållas i syfte att uppnå likviditetsmatchning. Den ska täcka emittentinstitutets högsta ackumulerade nettolikviditetsutflöde för de närmaste 180 dagarna. Kravet ska dock inte gälla för de 30 kalenderdagar som omfattas av kravet på likviditetstäckningskvot i likviditetstäckningsförordningen.

Bufferten får utgöras endast av

1. tillgångar på nivå 1 och 2A enligt likviditetstäckningsförordningen, och
2. kortfristiga exponeringar mot kreditinstitut och sådana kortfristiga insättningar i kreditinstitut som avses i artikel 129.1 c (i) i tillsynsförordningen, förutsatt att kreditinstitutet uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 eller 2.

Om det finns särskilda skäl och Finansinspektionen har lämnat sitt medgivande, får likviditetsbufferten under en viss tid även utgöras av

1. exponeringar mot kreditinstitut som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 enligt tillsynsförordningen, om dessa exponeringar utgörs av sådana kortfristiga insättningar som avses i artikel 129.1 c (i) i tillsynsförordningen, eller

2. tillgångar på nivå 2B enligt likviditetstäckningsförordningen.

De tillgångar som utgör den särskilda likviditetsbufferten ska hållas avskilda från emittentinstitutets övriga tillgångar på ett särskilt konto.

Undantaget för de 30 kalenderdagar som omfattas av kravet på likviditetstäckningskvot ska kunna upphävas när likviditetstäckningsförordningen har ändrats. Utredningen föreslår därför en lag om ändring i lagen om ändring i LUSO av denna innebörd.

Nya bestämmelser om en likviditetsbuffert

Redan i dag framgår det av LUSO att emittentinstitutet ska uppnå en god balans i fråga om sina betalningsflöden (kravet på likviditetsmatchning). Det finns dock inget särskilt krav på att det vid varje tidpunkt ska finnas en likviditetsbuffert i säkerhetsmassan för att täcka nettolikviditetsutflöden. Ett sådant särskilt krav framgår däremot av direktivet och avser det högsta ackumulerade nettokassautflödet för de närmaste 180 dagarna. Det rör sig inte om någon medlemsstatsoption. Utredningen konstaterar därmed att kravet i direktivet avseende likviditetsbufferten ska genomföras i LUSO på så sätt kravet på likviditetsmatchning kvantifieras till att avse en buffert för det högsta ackumulerade nettokassautflödet för de närmaste 180 dagarna.

Tillämpning på individuell nivå

Det finns inte något undantag i direktivet som möjliggör att tillgångarna i likviditetsbufferten kan hållas på gruppnivå på ett sådant sätt som är fallet enligt likviditetstäckningsförordningen (se avsnitt 10.2.2). Utredningen gör således bedömningen att bufferten ska finnas på enskild nivå, dvs. i det enskilda emittentinstitutet och finnas tillgänglig vid varje given tidpunkt (artikel 16.1). I likhet med vad som gäller enligt LUSO (avsnitt 6.2.4) följer det även av direktivet att de tillgångar som ingår i säkerhetsmassan ska hållas separerade

(artikel 12). Detta krav i direktivet avser även tillgångarna i likviditetsbufferten.

Tillåtna tillgångar i likviditetsbufferten

Utredningen anser att de tillgångar som ska få användas för att uppfylla kravet på en likviditetsbuffert ska uppfylla villkoren i artikel 16.3 a och 16.3 b i direktivet med två skillnader, vilka beskrivs nedan.

För det första för utredningen bland annat i avsnitt 7.4.6 ett resonemang om varför vissa tillgångskategorier bör kunna tillgodoräknas som godtagbara tillgångar i säkerhetsmassan endast om Finansinspektionen har gett sitt medgivande till detta. Samma överväganden gäller även för den nu aktuella frågan om vilka tillgångar som ska anses vara godtagbara för att uppfylla likviditetsbuffertkravet. Behovet av investerarskydd talar således mot att tillåta att särskilt riskfyllda tillgångar ingår i likviditetsbufferten.

Som beskrivs i avsnitt 7.4.7 finns det vissa skillnader vad gäller vilka tillgångar som enligt LUSO får ingå som fyllnadssäkerheter i säkerhetsmassan jämfört med vilka tillgångar som får användas för att uppfylla likviditetsbuffertkravet i direktivet. Utredningens bedömning är att tillgångar som ingår i nivå 2B i likviditetstäckningsförordningen, t.ex. aktier och företagsvärdepapper som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3, får anses vara mindre säkra tillgångar och därmed innebära en högre risk för de som har investerat i säkerställda obligationer jämfört med tillgångar på nivå 1 och 2A. Därför föreslår utredningen för det andra att tillgångar på nivå 2B endast ska få ingå i likviditetsbufferten om det finns särskilda skäl och Finansinspektionen med anledning därav har gett sitt medgivande till detta. Detta gäller även kortfristiga insättningar i kreditinstitut som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3.

Vidare föreslår utredningen att tillgångarna i likviditetsbufferten enligt huvudregeln i tillsynsförordningen ska få utgöras av kortfristiga exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 eller 2 och sådana kortfristiga insättningar i kreditinstitut som avses i artikel 129.1 c (i) i tillsynsförordningen, förutsatt att kreditinstitutet uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 eller 2.

Förslaget om att inkludera kortfristiga insättningar i kreditinstitut är en utvidgning jämfört med vilka tillgångar som får inkluderas vid beräkningen av likviditetstäckningskvoten, men sådana tillgångar är möjliga att inkludera i enlighet med artikel 16.3 b i direktivet. Detta bidrar till att utöka kretsen av de godtagbara tillgångar som kan användas för att uppfylla det särskilda likviditetsbuffertkravet.

Frågan om undantag med hänsyn till kravet på likviditetstäckningskvot

Mot bakgrund av kravet i direktivet och följaktligen utredningens förslag om att ta in bestämmelser om en särskild likviditetsbuffert i LUSO inställer sig frågan om kravet på en sådan buffert ska gälla även för den 30-dagarsperiod som omfattas av kravet på likviditetstäckningskvot. Direktivet ger, som framgår ovan, utrymme för ett undantag i nationell rätt i detta avseende, fram till den tidpunkt då en ändring av likviditetstäckningsförordningen har skett på så sätt att någon överlappning mellan regelverken, dvs. en dubbelreglering, inte längre finns (artikel 16.4).

Det finns skäl såväl för som emot detta och olika möjliga konsekvenser att ta ställning till gällande frågan om att eventuellt göra ett undantag. Följande skäl talar för att göra ett undantag från kravet på en likviditetsbuffert:

- Med tanke på att nettolikviditetsutflödet hos emittentinstitutet förekommer vid beräkningen av såväl kravet på en likviditetsbuffert som kravet avseende likviditetstäckningskvoten uppstår en dubbelreglering om något undantag inte görs. Tillgångar som finns i säkerhetsmassan, som inte utgör övervärde utöver det lagstadgade kravet på övervärde, är att ses som belastade (intecknade) och får inte läggas till grund för beräkningen av om andra unionsrättsliga krav är uppfyllda.
- Det finns inte något undantag enligt direktivet som gör det möjligt för emittentinstitutet att hålla likviditetsbufferten på något annat sätt än på enskild nivå. Detta påverkar placeringen och kontrollen av tillgångarna i likviditetsbufferten för de emittentinstitut som ingår i en koncerngemenskap.

- Dubbelregleringen skulle också vara kostsam för emittent-instituten (se avsnitt 16.5.2). Som beskrivs tidigare (avsnitt 3.2) är det vanligt att de svenska emittent-instituten har byggt upp en utestående volym i säkerställda obligationer under en längre tid. De kan därmed ha relativt stora förfall av sådana obligationer på en och samma dag. Det innebär att när ett eller flera sådana större förfall inträffar inom den närmaste 180-dagarsperioden, och då omfattas av kravet på en likviditetsbuffert, behöver instituten hålla likvida tillgångar som motsvarar storleken på det uppkomna högsta ackumulerade nettolikviditetstutflödet under perioden. Sådana större förfall som beskrivits ovan brukar vanligtvis inträffa någon eller ett fåtal gånger per år hos varje emittent-institut. I konsekvensanalysen (avsnitt 16.5.2) finns en kostnadsuppskattning vad gäller kravet på att hålla en likviditetsbuffert. För att få en uppskattning om vad en eventuell dubbelreglering skulle kunna kosta kan man utgå ifrån samma exempel och anpassa den till 30 dagar, vilket är perioden för en eventuell dubbelreglering. Om exemplet i konsekvensanalysen räknas om för en period om 30 dagar, uppgår kostnadsökningen till cirka 250 000 kronor per förfallande miljard kronor.⁷ Storleken på de uppskattade kostnaderna talar således för att göra ett undantag för den aktuella perioden om 30 kalenderdagar.
- Undantag i LUSO bör så långt som möjligt anpassas så att likvärdiga regler gäller i de olika medlemsstaterna (eng. *level playing field*). Det har kommit till utredningens kännedom att flera medlemsstater kan komma att utnyttja undantaget. Detta gäller även vissa av de nordiska grannländerna. Även detta talar för att Sverige ska utnyttja undantaget.

Det finns också skäl som talar emot att göra undantag från kravet på en likviditetsbuffert:

- Den särskilda likviditetsbufferten syftar till att öka investerarskyddet i fråga om säkerställda obligationer. Om undantaget tillämpas, kan direktivets krav vad gäller tillgångarna i likviditetsbufferten urholkas med avseende på att dessa ska vara tillgängliga i säkerhetsmassan. Den särskilda likviditetsbuffertens storlek

⁷ Exemplet i avsnitt 16.5.2 avser en period om 150 dagar, kostnaden ovan är en femtedel av denna.

minskar också till följd av buffertkrav som ställs i andra unionsrättsakter. Detta skulle kunna leda till motsatt effekt jämfört med syftet med att hålla en särskild likviditetsbuffert.

- Det är inte beskrivet hur ett undantag från kravet på en särskild likviditetsbuffert skulle tillämpas rent praktiskt med avseende på uppföljning, beräkning, rapportering och tillsynen av regel efterlevnaden avseende de aktuella bestämmelserna.

Det finns således skäl både för och emot att göra undantag från kravet på en likviditetsbuffert. Dubbelreglering, dvs. överlappande krav, är dock något som bör undvikas i största möjliga mån. Kostnadsökningen för att hålla extra likvida tillgångar under de första 30 kalenderdagarna och hänsynen till eventuella undantag i andra länder inom EES än Sverige är starka skäl för att göra ett undantag i svensk rätt från kravet på en likviditetsbuffert under den aktuella perioden.

Mot bakgrund av att undantaget för likviditetsbufferten är en tillfällig lösning, om det behöver användas över huvud taget, och kostnadsaspekten anser utredningen att kravet på en särskild likviditetsbuffert inte ska gälla för den 30-dagarsperiod som omfattas av kravet på likviditetstäckningskvot. Utredningen föreslår således att möjligheten till undantag ska användas.

Av direktivet (artikel 16.4) och kommissionens uttalande om att göra en ändring i likviditetstäckningsförordningen (se avsnitt 10.2.3) framgår att något undantag från kravet på att hålla en särskild likviditetsbuffert under den aktuella perioden inte längre är nödvändigt eller ens möjligt efter att en sådan ändring har genomförts. Undantaget behövs endast om det inte har skett någon ändring i likviditetstäckningsförordningen gällande hanteringen av säkerställda obligationer i relation till beräkningen av likviditetstäckningskvoten innan reglerna i direktivet ska vara genomförda. Utredningen menar att en sådan ändring är att föredra framför ett generellt undantag i enlighet med artikel 16.4 i direktivet. En anledning till detta är att en sådan ändring i högre grad kan antas få de båda regelverken att samspela på ett ändamålsenligt sätt jämfört med de olika tolkningar och tillämpningar som kan bli följden av genomförandet av direktivet i de olika medlemsstaterna.

Utredningen föreslår mot denna bakgrund även en *lag om ändring i lagen om ändring i LUSO* av innebörden att undantaget för den

30-dagarsperiod som omfattas av kravet på likviditetstäckningskvot ska kunna upphävas när en ändring av likviditetstäckningsförordningen har skett, dvs. när det inte längre finns någon överlappning av regelverken (se även avsnitt 15.1 i fråga om ikraftträdande).

Överträdelse av likviditetsbuffertkravet

Som berörs ovan kan det inte uteslutas att det kan uppkomma situationer när ett emittentinstitut inte till fullo kan uppfylla kravet på en likviditetsbuffert. Direktivet ger inte utrymme för att i nationell rätt medge undantag från kravet. Ett åsidosättande av kravet är således en överträdelse som ska medföra ett ingripande från Finansinspektionen (se 15 kap. 1 § lagen om bank- och finansieringsrörelse).

Av direktivet framgår ett minimikrav att åtminstone upprepade eller systematiska åsidosättanden av det nu aktuella kravet ska föranleda sanktioner eller andra åtgärder från Finansinspektionens sida (artikel 23.1 n). Det innebär att det inte är ett krav enligt direktivet att enstaka åsidosättanden av likviditetsbuffertkravet ska föranleda t.ex. sanktioner från Finansinspektionen.

Utredningen kan inte ta ställning till på vilket sätt Finansinspektionen i varje situation ska övervaka efterlevnaden av kravet på en likviditetsbuffert i säkerhetsmassan och, vid behov, ingripa för att säkerställa att emittentinstitutet uppfyller kravet (jfr skäl 23 i direktivet). Utifrån Finansinspektionens nuvarande ingripandemöjligheter skulle en situation av nu aktuellt slag vid upprepade eller systematiska åsidosättanden t.ex. kunna föranleda ett föreläggande om att vidta rättelse, vanligtvis vid vite. Det ifrågavarande emittentinstitutet bör, även vid en enstaka överträdelse av kravet, självmant och omgående underrätta inspektionen om överträdelsen, ta fram en plan för hur likviditetsbufferten snarast ska återställas och öka rapporteringsfrekvensen till inspektionen på ett liknande sätt som gäller vid återställande av likviditetstäckningskvoten enligt artikel 414 i tillsynsförordningen.

Beräkningen av storleken på likviditetsbufferten vid löptidsförlängning

I avsnitt 11.3 berörs vilket förfalldatum som ska användas vid beräkningen av likviditetsbuffertens storlek vad gäller säkerställda obligationer för vilka löptiden kan förlängas.

11 Löptidsförlängning

11.1 Nuvarande ordning

Frågan om löptidsförlängning avser förutsättningarna för att skjuta upp återbetalningstidpunkten för en säkerställd obligation. I svensk rätt finns det inte några uttryckliga bestämmelser om detta. I avsaknad av sådana bestämmelser är det således till följd av avtalsfriheten möjligt att förlänga löptiden, om detta är förenligt med de aktuella avtalsvillkoren.

I praktiken förekommer det också avtalsvillkor av innebörden att löptiden kan förlängas och att återbetalningstidpunkten kan senareläggas på särskilda villkor. Ett konkret exempel på ett sådant avtalsvillkor i fråga om ett svenskt emittentinstitut är att löptiden för den säkerställda obligationen automatiskt och ensidigt förlängs upp till ett år om emittentinstitutet inte betalar inom två bankdagar efter den ordinarie förfalldagen, oavsett skälet till den uteblivna betalningen. Ett sådant avtalsvillkor innebär således att emittentinstitutet ensidigt kan besluta att skjuta upp återbetalningen utan att detta anses innebära en betalningsinställelse eller ett dröjsmål med betalningen och utan att institutet är förpliktigt att ange några skäl för detta. En annan sak är att en uppskjuten betalning kan medföra allvarliga konsekvenser för t.ex. emittentinstitutets anseende och dess fortsatta möjligheter att finansiera sin verksamhet genom upplåning på kapitalmarknaderna.

Det är relativt ovanligt att svenska emittentinstitut ger ut säkerställda obligationer för vilka löptiden kan förlängas, men det förekommer i viss utsträckning och då främst vad gäller sådana säkerställda obligationer som är denominerade i utländsk valuta.¹

¹ Enligt statistik från ECBC:s Fact Book uppgick 2014 andelen förlängningsbara säkerställda obligationer i Sverige till mindre än en procent av samtliga utestående säkerställda obligationer. Den har sedan dess ökat till att 2019 uppgå till cirka 8,3 procent.

Såvitt utredningen kan bedöma har möjligheten till löptidsförlängning i praktiken inte medfört några påtagliga konsekvenser för de svenska emittentinstituten, exempelvis gällande prissättningen. Omständigheter som kan ha betydelse i detta sammanhang är dels att de svenska emittentinstitut som har gett ut säkerställda obligationer med en sådan möjlighet har högsta möjliga kreditbetyg², dels att det hitintills inte har inträffat att en svensk säkerställd obligation har förlängts. Svenska investerare i svenska säkerställda obligationer, t.ex. försäkringsföretag, har inte heller påverkats.³

I andra medlemsstater inom EU än Sverige är det vanligare med emissioner av säkerställda obligationer för vilka löptiden kan förlängas, även om det i detta avseende finns en stor variation mellan olika länder.⁴

11.2 EU-regelverket

I direktivet förekommer uttrycket förlängningsbara löptidsstrukturer för att beskriva möjligheten till löptidsförlängning (artikel 17). Detta uttryck definieras i direktivet som en mekanism som ger möjlighet att förlänga den planerade löptiden för säkerställda obligationer under en förutbestämd tid och i händelse av att specifika utlösande faktorer inträffar (artikel 3.17). För vissa slags förlängningsbara löptidsstrukturer används ibland det engelska uttrycket *soft bullets*.

Enligt direktivet har användningen av förlängningsbara löptidsstrukturer ökat under senare tid (skäl 38). I direktivet anges också att innovativa löptidsstrukturer har utvecklats i ett antal medlemsstater i syfte att hantera potentiella likviditetsrisker, inbegripet löptidsobalanser (skäl 24). Det kan till exempel röra sig om att den

² Alla svenska emittentinstitut utom Bluestep Bank AB har högsta möjliga kreditbetyg (Aaa eller AAA) från någon eller båda av de största kreditvärderingsinstituten, Moodys och Standard & Poors. Det kan dock nämnas att kreditbetyget kan påverkas positivt om det finns en möjlighet till löptidsförlängning.

³ Svenska försäkringsföretag investerar visserligen även i säkerställda obligationer som har getts ut av andra europeiska emittenter än svenska emittentinstitut. Emellertid utgör svenska säkerställda obligationer uppskattningsvis mer än 90 procent av dessa företags innehav av säkerställda obligationer, se Svensk Försäkrings Omvärldstrender 2019. Mot den bakgrunden kan det antas att svenska försäkringsföretag i relativt liten utsträckning investerar i säkerställda obligationer för vilka löptiden kan förlängas.

⁴ Som exempel kan nämnas att andelen ”soft bullets”, dvs. en form av förlängningsbara säkerställda obligationer, i Danmark uppgår till över 50 procent. I Tyskland förekommer detta inte alls. Källa: <https://hypos.org/ecbc/publications/fact-book/>.

ursprungliga löptiden för den säkerställda obligationen kan förlängas med en viss tid (se även exemplet i avsnitt 11.1 ovan).

För att harmonisera regelverket för förlängningsbara löptidsstrukturer i hela unionen är det enligt direktivet viktigt att fastställa på vilka villkor medlemsstaterna får tillåta löptidsförlängning, så att det säkerställs att förutsättningarna för löptidsförlängning inte är alltför komplexa och inte utsätter investerarna för högre risk (skäl 24). En viktig del av dessa villkor är att säkerställa att emittentinstitutet inte kan förlänga löptiden efter eget gottfinnande.

En förlängning av löptiden bör enligt direktivet vara tillåten endast om objektiva och klart definierade utlösande händelser som fastställs i nationell rätt har inträffat eller förväntas inträffa inom en snar framtid (skäl 24). Sådana utlösande händelser bör syfta till att förhindra fallissemang, t.ex. genom att åtgärda likviditetsbrist, marknadsmisslyckanden eller marknadsstörningar. Det kan också röra sig om att underlätta en ordnad avveckling av emittentinstitutet genom att tillåta löptidsförlängning i händelse av insolvens eller resolution för att undvika en utförsäljning av tillgångar.

Mot denna bakgrund innehåller direktivet regler om vilka minimikrav som ska gälla för att medlemsstaterna ska få tillåta löptidsförlängning (artikel 17). Det är frågan om en medlemsstatsoption, dvs. medlemsstaterna får själva avgöra om löptidsförlängning ska tillåtas i den nationella rättsordningen eller inte.

Flera av de villkor som ska tillämpas om löptidsförlängning tillåts avser frågor om transparens, dvs. utformningen av avtalsvillkoren och övrig information till investerare (artikel 17.1 b–17.1 d). Vissa andra villkor avser att rangordningen (förmånsrättsordningen enligt svensk rätt) inte får rubbas till följd av en löptidsförlängning och att konkursskyddet i övrigt inte får påverkas (artikel 17.1 e och 17.1 f). Det mest centrala kravet avser dock att löptiden endast ska kunna förlängas till följd av objektiva utlösande faktorer som anges i nationell rätt och inte efter emittentinstitutets eget godtycke (artikel 17.1 a).

Det måste således röra sig om en händelse, en s.k. trigger, som är objektiv i den meningen att den kan konstateras av även andra än emittentinstitutet. Detta är av särskild vikt för investerarna. Enligt utredningens mening kan det t.ex. röra sig om ett myndighetsbeslut av visst slag eller att emittentinstitutet självt har gett in en ansökan om konkurs till tingsrätten (se vidare avsnitt 11.3 nedan).

I direktivet finns också regler som rör beräkningen av storleken på den särskilda likviditetsbufferten, beroende på om löptidsförlängning tillåts i nationell rätt eller inte. Av skäl 23 och artikel 16.5 i direktivet framgår att medlemsstaterna får tillåta att beräkningen av storleken på likviditetsbufferten baseras på det senare förfalldatum som gäller efter en eventuell löptidsförlängning, om medlemsstaten ifråga tillåter löptidsförlängning. Det rör sig således även här om en medlemstatsoption.

Som berörs i avsnitt 11.1 har inte reglerna om löptidsförlängning någon motsvarighet i gällande svensk rätt.

11.3 Genomförandet i svensk rätt

Utredningens förslag: Löptidsförlängning ska uttryckligen tillåtas i svensk rätt.

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 (3 kap. 15 § LUSO i utredningens författningsförslag).

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

Ett medgivande får lämnas endast om emittentinstitutet har en likviditetsbrist av sådant slag att ett medgivande i hög grad bidrar till att motverka fallissemang.

Vid beräkningen av storleken på likviditetsbufferten i fråga om säkerställda obligationer för vilka löptiden kan förlängas, 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 ovan (3 kap. 9 d § LUSO i utredningens författningsförslag).

Finansinspektionens beslut ska få överklagas till allmän förvaltningsdomstol. Prövningstillstånd ska krävas vid överklagande till kammarrätten.

Finansinspektionen ska få bestämma att ett medgivande gäller omedelbart.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ska få meddela föreskrifter om krav på information till investerare enligt det förslag som lämnas i avsnitt 13.4.1, även vad gäller vilken information som emittentinstitutet ska lämna till investerare för att dessa ska kunna bedöma den risk som är förknippad med säkerställda obligationen till följd av möjligheten till löptidsförlängning och vilket förfalldatum som gäller.

Ska löptidsförlängning tillåtas?

En första fråga för utredningen att ta ställning till är om löptidsförlängning över huvud taget ska tillåtas i svensk rätt, dvs. om den möjlighet som direktivet ger i detta avseende ska utnyttjas. Att tillåta en sådan förlängning innebär inte någon ändring i sak i svensk rätt.

Det kan här nämnas att det inte finns någon standardisering av villkoren för löptidsförlängning. Avtalen kan således vara olika utformade för enskilda säkerställda obligationer (se avsnitt 11.1).

Att obligationens förfallotidpunkt potentiellt sett kan skjutas upp kan behöva tas i beaktande vid tillämpningen av även andra regelverk än det som gäller utgivning av säkerställda obligationer, vilket ytterligare kan öka komplexiteten. Hur investerare och emittentinstitut förhåller sig till detta i dag är inte känt för utredningen.

Vid en första anblick kan således behovet av investerarskydd sägas tala emot att tillåta löptidsförlängning, eftersom detta gör de säkerställda obligationerna mer komplexa och svårvärderade. Emellertid har svenska emittentinstitut använt sig av avtalsvillkor som möjliggör detta under flera år, om än i mindre omfattning och framför allt avseende säkerställda obligationer som riktar sig till andra än svenska investerare. Vidare innebär kraven i direktivet en skärpning jämfört med avsaknaden av reglering i gällande svensk rätt såtillvida att vissa objektiva villkor måste vara uppfyllda för att en förlängning av löptiden ska få göras.

Vid en allvarlig likviditetsbrist hos ett emittentinstitut, som medför att fallissemang är nära förestående, kan en förlängningsmöjlighet minska refinansieringsproblemen genom att återbetalningen skjuts på framtiden. Det skulle kunna leda till att fallissemang und-

viks eller att tillgångarna i emittentinstitutets säkerhetsmassa kan säljas under mer ordnade former. Detta talar för att tillåta löptidsförlängning.

En utgångspunkt för utredningen är att sträva efter att slå vakt om funktionssättet hos den svenska marknaden för säkerställda obligationer och att således inte i onödan störa denna (se vidare avsnitt 5.2). Eftersom det inte har framkommit några starka skäl emot att behålla möjligheten att avtala om rätt till löptidsförlängning, anser utredningen således att detta även fortsättningsvis ska tillåtas under förutsättning att reglerna i direktivet om objektiva triggers efterlevs och att behovet av investerarskydd kan beaktas i tillräcklig mån.

Objektiva och institutspecifika triggers

Nästa fråga att ta ställning till är vilka slags objektiva konstaterbara händelser, triggers, som ska utlösa tillämpningen av ett eventuellt avtalsvillkor om löptidsförlängning. Det bör hållas i minnet att en löptidsförlängning innebär att återbetalningen till investerarna skjuts upp och att den säkerställda obligationen får ett ändrat förfallodatum. Detta påverkar bland annat beräkningen av olika riskmått som obligationen är förknippad med (se även nedan), vilket gör obligationen mer komplex, särskilt i situationer när sannolikheten att en trigger ska utlösas stiger. De triggers som ska tillämpas behöver således vara tillräckligt förutsägbara för investerarna och inte alltför komplicerade att tillämpa.

Utredningen anser att det i fråga om svenska emittentinstitut bör röra sig om triggers som är hänförliga till det aktuella institutet. Det bör därför vara frågan om idiosynkratisk likviditetsstress som påverkar det aktuella institutet, därmed inte sagt att inte flera kreditinstitut kan drabbas av liknande stress samtidigt.

Det bör däremot inte röra sig om triggers som är hänförliga till allmänna marknadsstörningar. Löptidsförlängning bör således inte ses som ett medel för att hantera en omfattande finansiell kris eller liknande allmänt gällande förhållanden, som exempelvis en störning av hela finansieringsmarknaden som gör att många institut samtidigt får finansieringsproblem. Vid sådana kriser som gäller för samhälls-ekonomi eller det finansiella systemet i stort brukar andra typer av

stödåtgärder från myndigheter vara mer betydelsefulla än löptidsförlängning för att säkra kreditinstitutens likviditetsförsörjning och fortlevnad (se vidare Riksbankskommitténs slutbetänkande SOU 2019:46 s. 409–412).

Före eller efter att obestånd har uppkommit?

Givet att det ska röra sig om institutspecifika triggers, inställer sig frågan om dessa ska knytas till att emittentinstitutet har en så allvarlig likviditetsbrist att fallissemang är nära förestående, att institutet är insolvent och har ställt in betalningarna eller till en likviditetsstress som inträffar utan att någon av dessa omständigheter föreligger. Med insolvens eller obestånd avses här detsamma som i 1 kap. 2 § andra stycket konkurslagen, dvs. att institutet inte rätteligen kan betala sina skulder och att denna oförmåga inte är endast tillfällig.

Att använda sig av insolvens som trigger har den lagtekniska fördelen att avtalsvillkoren för den säkerställda obligationen kan knytas till den omständigheten att emittentinstitutet t.ex. har gett in en egen ansökan om konkurs till tingsrätten, även om bestämmelserna om resolution medför att det i praktiken är osannolikt att tingsrätten skulle pröva en sådan ansökan i sak.⁵ En uppenbar nackdel är att likviditetssituationen i ett sådant fall troligtvis är så allvarlig att den akuta likviditetsbristen inte går att åtgärda. Med andra ord skulle förmodligen inte obligationens förlängningsbarhet kunna användas för att förhindra att institutet fallerar. En sådan ordning skulle därför inte tillgodose ett av de syften med löptidsförlängning som anges i direktivet, nämligen att förhindra fallissemang genom att åtgärda t.ex. en likviditetsbrist. Om ingivandet av en egen konkursansökan används som trigger, uppfylls således inte syftet att förhindra fallissemang. För de flesta emittentinstitut är det dessutom rimligt att anta att förfarandet i lagen om resolution aktualiseras före och i stället för ett eventuellt konkursförfarande.

Att använda en egen konkursansökan som trigger skulle också kunna fördröja konkursförvaltarens utdelningsbeslut väsentligt, efter-

⁵ För emittentinstitut och andra företag som omfattas av lagen om resolution gäller att en egen konkursansökan inte ska prövas i sak förrän Riksgäldskontoret har fått viss tid på sig att ta ställning till frågan om att försätta företaget i resolution (24 kap. 1 § samma lag). Eftersom resolutionsförfarandet syftar till att undvika att systemviktiga institut fallerar, är det i fråga om emittentinstitut osannolikt att tingsrätten skulle få anledning att pröva konkursansökan i sak.

som återbetalningstidpunkten för obligationen skjuts upp. Detta skulle i sin tur medföra att konkursförvaltaren måste förvalta tillgångar till ett betydande värde under denna period, vilket inte går i linje med förvaltarens skyldighet att verka för en snabb avveckling av konkursboet (7 kap. 8 § första stycket konkurslagen). Det skulle också medföra nackdelar ur ett investerarperspektiv.

Utebliven betalning

Som berörs i avsnitt 11.1 förekommer det för närvarande avtalsvillkor i fråga om svenska säkerställda obligationer som innebär en automatisk löptidsförlängning vid utebliven betalning. De svenska emittentinstitutens sammanslutning inom Bankföreningen, Association of Swedish Covered Bond issuers, ASCB, har till utredningen inkommit med en skrivelse i vilken den föreslår att utebliven återbetalning av den säkerställda obligationsutgåvan⁶ ska medföra en automatisk löptidsförlängning. En förutsättning för detta ska enligt ASCB vara att den uteblivna återbetalningen beror på en oförmåga att betala, till skillnad från en ovilja från emittentinstitutets sida.

Utredningen uppfattar att oförmåga att betala enligt skrivelsen inte är synonymt med obestånd enligt 1 kap. 2 § andra stycket konkurslagen. Av lagen om resolution följer dock att ett institut som inte kan betala sina skulder i den takt de förfaller till betalning ska anses fallera (8 kap. 2 § första stycket 3). Om ett emittentinstitut anser sig vara oförmöget att betala, skulle detta enligt utredningens mening således i de flesta fall följas av ett beslut om att försätta institutet i resolution. Det kan nämnas att ett emittentinstitut är skyldigt att underrätta Finansinspektionen om att det fallerar (13 kap. 4 a § lagen om bank- och finansieringsrörelse). Kopplingen till fallissemang enligt lagen om resolution gör att det framstår som problematiskt att använda oförmåga att betala som ett krav för löptidsförlängning, med tanke på att syftet med en sådan förlängning ska vara att undvika fallissemang (se avsnitt 11.2).

Visserligen kan en utebliven betalning med en relativt hög grad av sannolikhet indikera att likviditetsproblem föreligger i emittentinstitutet ifråga, men utredningen konstaterar att det knappast rör sig om en objektiv trigger i den mening som avses i direktivet. Så länge

⁶ I skrivelsen används uttrycket obligationslån med samma innebörd som obligationsutgåva.

som en utebliven betalning medför en löptidsförlängning och det inte finns någon från emittentinstitutet fristående instans som kontrollerar om förutsättningarna är uppfyllda, har det ingen större praktisk betydelse om det ställs upp ett krav som institutet självt har att pröva. Vidare skulle en utebliven betalning i praktiken kunna bero på ett ställningstagande från emittentinstitutets sida att t.ex. prioritera andra borgenärer än investerarna i den säkerställda obligationen. Under alla förhållanden ger en trigger av nu aktuellt slag och uttrycket oförmåga att betala utrymme för egna bedömningar från emittentinstitutets sida, vilket direktivet inte medger.⁷ Det finns således inte förutsättningar för att föreslå en bestämmelse av nu aktuell innebörd, inte ens med beaktande av att emittentinstitutets ställningstagande i efterhand skulle kunna prövas t.ex. i ett skiljeförfarande eller i allmän domstol.

Nyckeltal för emittentinstitutets likviditet

Ett förhållande som i och för sig är objektivt i den meningen att det kan konstateras av var och en är nyckeltal avseende det aktuella emittentinstitutets likviditet. Exempelvis kan en låg likviditetstäckningskvot (eng. *Liquidity Coverage Ratio*, LCR) visa på likviditetsbrist i det aktuella institutet. Detta förhållande säger dock inte i sig något om anledningen till likviditetsbristen. I ett sådant fall framstår det inte som lämpligt att institutet ska gynnas genom en löptidsförlängning som utlöses direkt till följd av en låg likviditetstäckningskvot. Vidare kan även andra förhållanden än den låga likviditetstäckningskvoten behöva beaktas vad gäller frågan om en förlängning av löptiden på en säkerställd obligation skulle förändra situationen i väsentlig mån, t.ex. genom att bidra till att undvika fallissemang.

Utöver detta finns det utrymme enligt likviditetstäckningsförfordningen för att ha en lägre likviditetstäckningskvot än kravet på 100 procent, om institutet befinner sig i finansiell stress (se avsnitt 10.2.2). En likviditetstäckningskvot under kravnivån på 100 procent kan således innebära att institutet befinner sig i en

⁷ Det är också en bedömningsfråga om det föreligger obestånd i den mening som avses i konkurslagen. Det kan dock vara till emittentinstitutets fördel att få till stånd en löptidsförlängning, vilket knappast är fallet med konkurs. Vidare finns det bestämmelser i konkurslagen om vissa situationer då obestånd presumeras föreligga (2 kap. 7–9 §§).

stressad period, vilket de likvida tillgångarna enligt kravet är avsedda att användas för. Det innebär inte att institutet per automatik befinner sig i sådan stressad situation att fallissemang är nära förestående, utan det kan vara en tillfällig likviditetsstress vilket inte borde föranleda en löptidsförlängning.

Beslut enligt lagen om resolution

En objektivt konstaterbar omständighet som inte nödvändigtvis förutsätter att betydande finansieringsproblem föreligger är bedömningen att ett institut ska anses falla (se 8 kap. 2 § första stycket lagen om resolution). Det är Finansinspektionen som gör denna bedömning. En sådan bedömning förutsätter att Finansinspektionen på objektiva grunder finner att

1. institutet åsidosätter sina skyldigheter på ett sätt som medför att dess tillstånd ska återkallas,
2. värdet på institutets tillgångar understiger värdet på dess skulder,
3. institutet inte kan betala sina skulder i takt med att de förfaller till betalning, eller
4. institutet behöver statligt stöd, utom i vissa undantagsfall.

Finansinspektionen kan också göra bedömningen att institutet ska anses sannolikt falla (8 kap. 2 § andra stycket samma lag). Detta förutsätter att Finansinspektionen på objektiva grunder bedömer att institutet inom den närmaste framtiden kommer att befinna sig i en situation som avses i punkterna 1–3 ovan.

Om Finansinspektionen finner att institutet fallerar eller sannolikt kommer att falla, ska den omgående underrätta bland andra resolutionsmyndigheten Riksgäldskontoret (8 kap. 1 § tredje stycket samma lag). Riksgäldskontoret har därefter att pröva om institutet ska försättas i resolution (8 kap. 4 § första stycket samma lag).

Att använda Finansinspektionens eventuella bedömning enligt ovan som trigger har fördelen att det rör sig om ett ställningstagande från en myndighet, efter en sammanvägd bedömning, och inte emittentinstitutets egen bedömning. Även denna lösning har emellertid nackdelen att emittentinstitutet redan kan ha kommit på obestånd när beslutet fattas. Det framstår i ett sådant fall som alltför sent att för-

länga löptiden på den säkerställda obligationen. Vidare kan Finansinspektionen göra en bedömning enligt ovan på den grunden att institutet har åsidosatt sina skyldigheter på ett allvarligt sätt, utan någon koppling till institutets finansieringssituation. Det är inte lämpligt att ett sådant åsidosättande läggs till grund för en mer förmånlig behandling i fråga om löptiden på den aktuella säkerställda obligationen.

Dessutom är det inte givet att Finansinspektionens bedömning i frågan om fallissemang eller sannolikt fallissemang åtföljs av ett beslut från Riksgäldskontoret om att försätta emittentinstitutet i resolution. Riksgäldskontoret kan t.ex. komma fram till att resolution inte är nödvändig med hänsyn till det allmännas intresse (8 kap. 5 § första stycket 3 lagen om resolution).

Därtill kommer att Finansinspektionens bedömning med all sannolikhet kommer att omfattas av sekretess enligt i första hand 30 kap. 12 a § offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) vad gäller det aktuella emittentinstitutets affärs- och driftsförhållanden. Sekretessen medför att Finansinspektionens bedömning inte kan antas vara tillgänglig för någon annan än Finansinspektionen, Riksgäldskontoret och det aktuella emittentinstitutet. Detta medför att det inte är lämpligt att använda bedömningen som en trigger, eftersom det rör sig om förhållanden som blir inte kända för investeraren i den aktuella säkerställda obligationen förrän Riksgäldskontorets beslut har fattats.

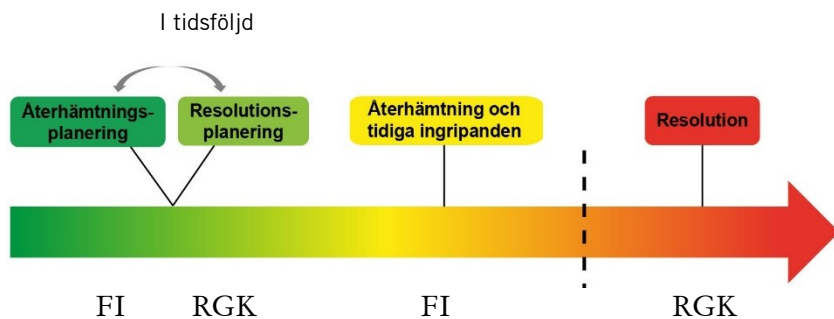
Ett alternativ skulle då vara att i stället använda Riksgäldskontorets beslut om att försätta ett institut i resolution som trigger (se det rödmarkerade fältet i figur 11.1), och därigenom exkludera beslut om att institutet inte ska försättas i resolution. Ett sådant beslut omfattas inte av sekretess utan behöver i stället offentliggöras och verkställas (30 kap. 12 a § tredje stycket offentlighets- och sekretesslagen). Detta skulle kunna utsträckas på ett sådant sätt att även ett beslut om att försätta moderbolaget till ett emittentinstitut i resolution fungerar som en trigger för löptidsförlängning vad gäller de säkerställda obligationer som dotterbolaget har gett ut. Detta har praktisk betydelse för vissa svenska bankkoncerner som ger ut säkerställda obligationer genom ett särskilt dotterbolag, t.ex. ett kreditmarknadsbolag.

Utredningen gör dock bedömningen att det är svårt att förena även den nu aktuella ordningen med ett av de bakomliggande syftena

med regeln i direktivet, nämligen att undvika fallissemang. Det saknas därför skäl att vidare utreda hur en trigger av nu aktuellt slag bör fungera i olika slags koncernstrukturer och om det förhållandet att emittentinstitutet eventuellt i hög grad bedriver annan verksamhet än utgivning av säkerställda obligationer ska tillmätas betydelse.

I figur 11.1 nedan ges en översiktlig bild av vissa av de åtgärder som kan bli aktuella under en finansiell kris och några av de krisförebyggande åtgärder som kan vidtas i syfte att undvika en sådan kris.

Figur 11.1 Finansinspektionens och Riksgäldskontorets roller före och under en finansiell kris



Anm.: Med FI avses Finansinspektionen. Med RGK avses Riksgäldskontoret. Utöver vad som framgår av figuren kan bland annat frågan om en eventuell nödkredit från Riksbanken aktualiseras i fråga om ett enskilt emittentinstitut och vissa andra slags finansiella företag.

Källa: Finansinspektionen och Riksgäldskontoret, gemensam regeringsrapport, samspel mellan regelverket om kapitaltäckning och krishantering, den 28 april 2017.

Tidiga ingripanden

Finansinspektionen kan i krisförebyggande syfte i ett tidigt skede av finansiell stress vidta åtgärder gentemot de finansiella företagen för att undvika ytterligare försämringar som leder till att resolutionsåtgärder blir nödvändiga. Sådana åtgärder benämns tidiga ingripanden (se det gulmarkerade fältet i figur 11.1 ovan). Uttrycket tidiga ingripanden härstammar från artiklarna 27–30 i det s.k. krishanteringsdirektivet.⁸

⁸ Europaparlamentets och rådets direktiv om inrättande av en ram för återhämtning och resolution av kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av rådets direktiv 82/891/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU och 2013/36/EU samt Europaparlamentets och rådets förordningar (EU) nr 1093/2010 och (EU) nr 648/2012.

Regeringen har i samband med genomförandet av krishanteringsdirektivet anfört att det främst är situationer som väsentligen kan påverka institutets kapital- eller likviditetssituation negativt som bör föranleda ett tidigt ingripande (prop. 2015/16:5 s. 291). Det är Finansinspektionens befogenheter att ingripa enligt bland annat lagen om bank- och finansieringsrörelse som ska tillämpas vid tidiga ingripanden (a. prop. s. 295). Med andra ord finns det inte några särskilda bestämmelser om befogenheter vid tidiga ingripanden.

Däremot ska det framgå av Finansinspektionens beslut att det rör sig om en krisavvärjande åtgärd enligt lagen om resolution, om inspektionen ingriper mot bland annat ett kreditinstitut för att det finns en risk att institutet kan komma att försättas i resolution (15 kap. 2 c § lagen om bank- och finansieringsrörelse).

Att använda Finansinspektionens beslut om tidiga ingripanden som trigger har fördelarna att det rör sig om ett myndighetsbeslut och att krisavvärjande åtgärder kan särskiljas från övriga ingripanden. På ett liknande sätt som vid en låg likviditetstäckningskvot (se ovan) kan det dock finnas olika skäl till att en situation av nu aktuellt slag har uppkommit i det aktuella institutet. Det kan t.ex. röra sig om upprepade och systematiska regelöverträdelser. Mot denna bakgrund framstår det inte ur utredningens perspektiv som lämpligt att använda tidiga ingripanden som en självständig trigger för löptidsförlängning.

Nödkredit från Riksbanken

Om t.ex. ett emittentinstitut drabbas av betydande likviditetsproblem kan Riksbanken under vissa förutsättningar bevilja en s.k. nödkredit (se vidare Riksbankskommitténs slutbetänkande SOU 2019:46, främst s. 1008 och 1009). Det rör sig således om ett myndighetsbeslut som är knutet till en allvarlig likviditetsbrist, vilket kan tala för att det rör sig om en lämplig trigger. Vidare är det tänkbart att ett emittentinstitut begär en nödkredit i nära anslutning till att en eventuell löptidsförlängning aktualiseras, eftersom båda dessa åtgärder är ägnade att snabbt förbättra institutets likviditetssituation.

De närmare villkoren för en nödkredit regleras dock i ett avtal mellan Riksbanken och det aktuella institutet, varvid en rad förhållanden om institutets finansiella ställning med all säkerhet kommer att

omfattas av sekretess. Detta medför att det varken är lämpligt eller möjligt att använda ett beslut om en nödkredit som trigger för löptidsförlängning.

Medgivande från Finansinspektionen

Mot ovanstående bakgrund anser utredningen att den eller de triggers som ska tillämpas i svensk rätt bör ge utrymme för att löptiden för den aktuella säkerställda obligationen förlängs utan att det nödvändigtvis har konstaterats att emittentinstitutet är på obestånd. För att åstadkomma en sådan flexibilitet i lagstiftningen är det lämpligt att använda sig av den lagstiftningsteknik med dispensbeslut som redan förekommer i LUSO i dag, t.ex. i fråga om vissa fyllnadssäkerheter. Med detta avses att Finansinspektionen i ett enskilt fall och under särskilda förutsättningar får medge att ett emittentinstitut tillämpar andra regler än de som vanligtvis gäller.

Utredningen föreslår således att tillämpningen av ett avtalsvillkor om att löptiden på en säkerställd obligation ska förlängas och att återbetalningstidpunkten således ska skjutas upp endast får vara kopplat till att Finansinspektionen har gett sitt medgivande till förlängningen, efter ansökan från det aktuella emittentinstitutet. Finansinspektionens medgivande ska således enligt utredningens förslag vara den trigger som ska användas i svensk rätt.

Det behöver knappast påpekas att det är av stor vikt att Finansinspektionen handlägger ett ärende av nu aktuellt slag med ett stort mått av skyndsamhet, även om flera sådana ärenden skulle aktualiseras under en kort period. Likviditetsproblem hos ett emittentinstitut kan uppstå vid olika tillfällen under löptiden för en säkerställd obligation, och behovet av att Finansinspektionen fattar ett snabbt beslut i fråga om en eventuell förlängning av löptiden kvarstår oavsett om likviditetsstressen inträffar i nära anslutning till återbetalningen av obligationen eller vid en annan tidpunkt.

Frågan är om ett alternativ till denna föreslagna ordning i stället skulle kunna vara att Riksgäldskontoret lämnar medgivande till löptidsförlängning. Som framgår ovan har Riksgäldskontoret ansvar för vissa frågor avseende hantering av finansiella kriser m.m., vilket möjligen kan tala för att myndigheten är lämpad att fatta beslut även av nu aktuellt slag. Jämfört med Riksgäldskontoret har dock Finans-

inspektionen ett större ansvar för att förebygga att finansiella kriser uppstår. Enligt utredningens mening är det också lämpligt att den myndighet som fattar beslut om att eventuellt medge löptidsförlängning löpande har en god överblick över det aktuella emittentinstitutets kapital- och likviditetssituation, riskerna i verksamheten, regelefterlevnaden och andra förhållanden av betydelse för bedömningen. Detta har Finansinspektionen. Inspektionen har också andra relevanta befogenheter till sitt förfogande, t.ex. vad gäller att ingripa med anledning av eventuella regelöverträdelser. Det kan t.ex. inte uteslutas att ett sådant ingripande kan aktualiseras i stället för en löptidsförlängning eller parallellt med att förlängning medges, eller att en förlängning aktualiseras i samband med en bedömning i fråga om emittentinstitutet ska anses falla eller inte. Enligt utredningens mening är således Finansinspektionen bäst lämpad att fatta beslut av nu aktuellt slag med tanke på dess tillsynsansvar.

Med utredningens förslag avses inte att Finansinspektionen i förväg ska lämna medgivande till eller synpunkter på utformningen av ett visst avtalsvillkor eller ta ställning till om ett visst avtalsvillkor får tillämpas för en viss säkerställd obligation eller för alla säkerställda obligationer som emittentinstitutet ger ut. I stället avses att avtalsvillkoret, i förekommande fall, ska utformas på så sätt att det framgår att löptiden kan förlängas med en viss tidsperiod under förutsättning att Finansinspektionen i det enskilda fallet medger detta. Inspektionens eventuella medgivande aktualiseras således först efter att obligationen har löpt en viss tid, eventuellt först då löptiden närmar sig sitt slut. Med utredningens förslag kan inte det aktuella emittentinstitutet på egen hand förlänga löptiden och sedan begära ett medgivande från Finansinspektionen i efterhand.

Ett medgivande till löptidsförlängning ska enligt utredningens mening få lämnas endast om emittentinstitutet har en likviditetsbrist av ett sådant slag att ett medgivande i hög grad bidrar till att motverka fallissemang. Utredningen anser att detta förslag går i linje med syftena bakom de nu aktuella reglerna i direktivet (se avsnitt 11.2).

En löptidsförlängning kan aktualiseras i samband med att ett emittentinstitut fallerar eller sannolikt kommer att falla enligt bestämmelserna i lagen om resolution. Att institutet fallerar eller sannolikt kommer att falla bör dock inte vara en självständig grund för löptidsförlängning, eftersom det i sådana fall kan vara frågan om allvarliga regelöverträdelser (jfr 8 kap. 2 § första stycket 1 samma

lag). Däremot bör sådana omständigheter som har betydelse för frågan om eventuellt fallissemang, liksom eventuella tidiga ingripanden och andra relevanta omständigheter, kunna beaktas av Finansinspektionen även vid den sammanvägda bedömningen av frågan om löptidsförlängning.

För ett medgivande bör det för det första krävas att likviditetsbristen är så allvarlig i kvantitativ mening att en kontraktssenlig återbetalning inte framstår som möjlig. För det andra ska det inte framstå som oskäligt att lämna ett medgivande, t.ex. till följd av att likviditetsbristen är kopplad till upprepade och systematiska överträdelser av gällande rätt. För det tredje ska medgivandet i hög grad bidra till att motverka fallissemang i den mening som avses i lagen om resolution, men det ska också kunna antas att medgivandet bidrar till att emittentinstitutet kan fullfölja sina åtaganden gentemot investerarna vid det senarelagda förfallodatumet och att institutet är långsiktigt livskraftigt. För detta krävs i sin tur att det inte har skett några beaktansvärda överträdelser av bestämmelserna om säkerhetsmassan, matchning m.m. i 3 kap. LUSO.

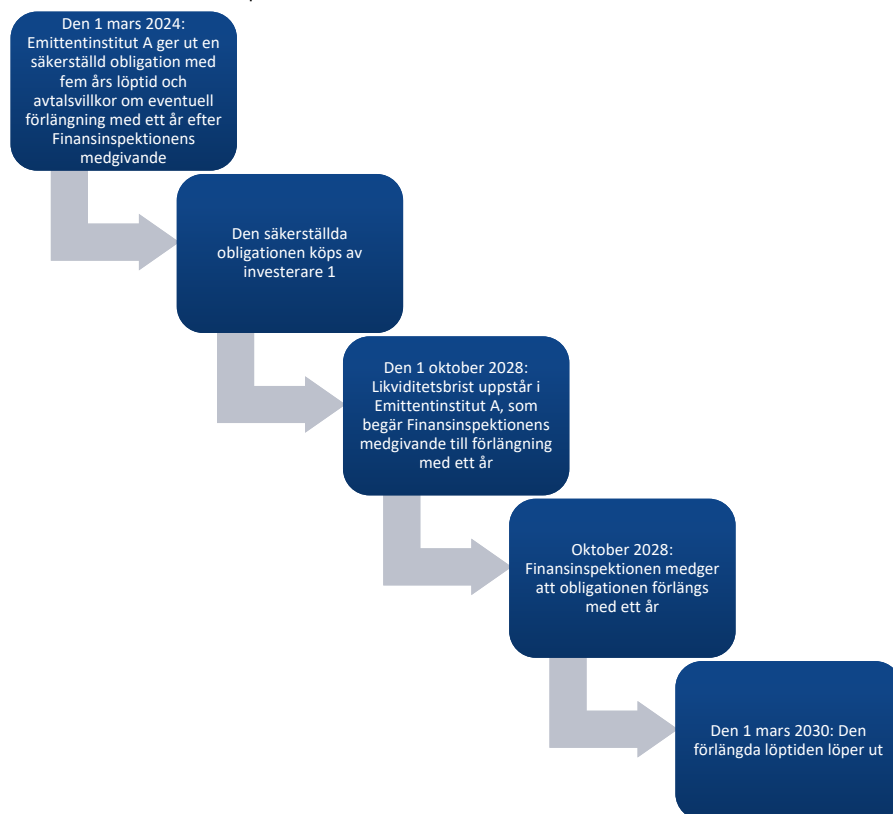
Det finns skäl att påpeka att Finansinspektionens beslut i det enskilda fallet kommer att innefatta en sammanvägd bedömning. Vidare behöver inte nödvändigtvis alla uppgifter som kan läggas till grund för beslutet om att en förlängning ska beviljas vara tillgängliga för allmänheten. Finansinspektionen har således med utredningens förslag befogenhet att, självständigt och med den information som inspektionen har tillgång till, fatta beslut i fråga om förlängning av löptiden ska medges eller inte.

Inte minst med tanke på sambandet med frågan om en eventuell nödkredit kan det finnas skäl för Finansinspektionen att, vid sidan av Riksgäldskontoret, samråda med Riksbanken i ärenden av nu aktuellt slag (se 7 § första stycket 3 förordningen [2009:93] med instruktion för Finansinspektionen).

Utredningens förslag kan åskådliggöras med exemplet i figur 11.2 nedan:

Figur 11.2 Tillämpningen av utredningens förslag

Ett exempel



Anm.: Utredningens egen illustration.

För att direktivets krav ska uppnås bör de nu föreslagna bestämmelserna även ha civilrättslig verkan, dvs. även avse giltigheten av avtal mellan två eller flera parter. Med tanke på syftena bakom de aktuella reglerna i direktivet ska enligt utredningens mening ett avtalsvillkor som tillåter förlängning i andra fall än det nu aktuella ska vara ogiltigt. Detsamma gäller ett avtalsvillkor om förlängning om det inte framgår vilken tidsperiod som förlängningen kan avse

(jfr artikel 17.1 b och 17.1 d i direktivet). Det förhållandet att Finansinspektionen inte i förväg har godkänt ett visst avtalsvillkor påverkar givetvis inte dess giltighet, eftersom inspektionens eventuella medgivande aktualiseras först efter att en viss del av den säkerställda obligationens löptid har passerat.

Utredningens förslag i övrigt har främst näringsrättslig verkan, dvs. de avser krav som det allmänna ställer på emittentinstituten för att de ska få ge ut säkerställda obligationer.

Vilket förfalldatum ska användas vid beräkningen av likviditetsbuffertens storlek?

Vid beräkningen av storleken på likviditetsbufferten är det av stor betydelse vid vilket datum som kapitalbeloppet för den säkerställda obligationen förfaller till betalning. Anledningen till detta är att ytterligare likvida tillgångar behöver finnas i likviditetsbufferten i förväg när den kommande återbetalningen av kapitalbeloppet infaller inom den 180- eller 150-dagarsperiod som kravet på en särskild likviditetsbuffert omfattar (se exemplet i tabell 10.1 i avsnitt 10.2.1).

Om den aktuella säkerställda obligationen inte är förenad med någon möjlighet till förlängning av löptiden, kan endast det ordinarie förfalldatumet aktualiseras. Om det däremot finns en möjlighet till förlängning uppstår frågan om det ordinarie förfalldatumet enligt avtalsvillkoren ska användas vid beräkningen av storleken på likviditetsbufferten eller om det är det förfalldatum som gäller efter en eventuell löptidsförlängning som ska användas.

Som berörs i avsnitt 11.2 finns det en medlemsstatsoption i direktivet som möjliggör att det datum som gäller efter en eventuell löptidsförlängning kan användas vid beräkningen av storleken på likviditetsbufferten (artikel 16.5 i direktivet), förutsatt att förlängning av löptiden tillåts i nationell rätt. En sådan beräkning kan tillåtas i nationell rätt även om någon förlängning av löptiden inte har skett eller är aktuell i det enskilda fallet. Eftersom det vid en löptidsförlängning rör sig om att återbetalningen skjuts upp, kan användningen av det senare förfalldatumet påverka beräkningen av kravet på en likviditetsbuffert, om förlängningen medför att det senare datumet infaller efter den period som kravet avser. Det skulle i sådana fall kunna leda till att emittentinstitutet inte behöver hålla en

lika stor likviditetsbuffert jämfört med om någon löptidsförlängning inte hade kunnat ske.

Utredningen föreslår ovan att löptidsförlängning uttryckligen ska tillåtas i svensk rätt och att ett avtalsvillkor om löptidsförlängning får vara villkorat endast av att Finansinspektionen ger sitt medgivande till förlängningen. Mot den bakgrunden har utredningen att ta ställning till om den möjlighet som artikel 16.5 medför ska utnyttjas eller om det som huvudregel ska vara det ordinarie förfalldatumet för den säkerställda obligationen som ska läggas till grund för beräkningen av likviditetsbuffertens storlek, även om löptiden kan förlängas.

Utredningen menar att det inte får råda någon tvekan om vilket av dessa datum, det ordinarie förfalldatumet eller det senare datumet, som ska användas eller vilka villkor som behöver vara uppfyllda för att ett senare förfalldatum ska kunna tillämpas vid beräkningen av kravet på en särskild likviditetsbuffert.

Ett alternativ är att tillåta att beräkningen av likviditetsbuffertens storlek baseras på det senare förfalldatumet redan om det finns en möjlighet till löptidsförlängning i avtalsvillkoren för den säkerställda obligationen i fråga. För detta alternativ talar det förhållandet att de ökade kostnader som likviditetsbuffertkravet för med sig för emittentinstitutens del därigenom skulle kunna minskas. Vidare är det möjligt att andra länder inom EES kommer att införa bestämmelser av denna innebörd, även om det vid den tidpunkt då detta betänkande färdigställs, i september 2020, råder stor osäkerhet i detta avseende. Om flera sådana länder, särskilt länder som har en betydande marknad för säkerställda obligationer, införde sådana bestämmelser skulle detta kunna tala för att bestämmelser av nu aktuell innebörd bör tas in även i LUSO. Därigenom skulle regelverken i de olika länderna bli likvärdiga i nu aktuellt avseende.

Vilket förfalldatum som används har inte endast betydelse för beräkningen av likviditetsbuffertens storlek och emittentinstitutens likviditetshantering, utan även för likviditets- och riskhantering hos de som investerar i säkerställda obligationer. Många av dessa investerare står själva under Finansinspektionens tillsyn och omfattas av placeringsregler enligt lagstiftningen för t.ex. fonder, kreditinstitut eller försäkringsföretag. I fråga om t.ex. en räntefond behöver det stå klart vilken löptid som gäller för en placering i en säkerställd obligation som fondbolaget har gjort för fondens räkning. Utred-

ningen anser att det ligger närmast till hands för investerare i allmänhet att utgå från det förfalldatum som gäller under normala omständigheter, snarare än i exceptionella fall.

Enligt direktivet syftar förlängningsbara löptidsstrukturer ytterst till att förhindra fallissemang i emittentinstitutet (se vidare avsnitt 11.2). Likviditetsbufferten ska däremot inte endast fylla funktionen att vara tillgänglig i händelse av obestånd i emittentinstitutet (eng. *gone concern*) utan även vara tillgänglig vid normala förhållanden under institutets fortlevnad (eng. *going concern*) i syfte att stärka investerarskyddet (se vidare avsnitt 10.2.1) och upprätthålla likviditetsmatchningen. Eftersom det rör sig om delvis olika syften, ger således inte det förhållandet att utredningen föreslår att löptidsförlängning uttryckligen ska tillåtas i svensk rätt något svar på frågan om det ordinarie förfalldatumet eller det datum som gäller efter en eventuell förlängning av löptiden ska användas vid beräkningen av likviditetsbufferten för en säkerställd obligation för vilken löptiden kan förlängas.

Enligt utredningens mening behöver syftet med likviditetsbufferten beaktas vad gäller denna fråga. Det förhållandet att en tillämpning av artikel 16.5 kan medföra att likviditetsbufferten inte behöver vara lika stor⁹ som om det senare förfalldatumet inte hade tagits i beaktande och att kostnaderna för emittentinstitutet således kan minska, är därför inte ett tillräckligt skäl för att tillämpa den artikeln. Tvärtom skulle en tillämpning av artikel 16.5 kunna motverka det syfte som finns med likviditetsbufferten, om inte det senare förfalldatumet används endast när refinansieringsrisken för emittentinstitutet minskar och flyttas fram i tiden.

Möjligheten att förlänga löptiden syftar som sagt ytterst till att undvika fallissemang i emittentinstitutet, vilket får ses som en lösning att använda i yttersta undantagsfall. Det rör sig således inte om något verktyg för likviditetshanteringen under normala förhållanden eller ens när tillfälliga likviditetstörningar inträffar.

Mot denna bakgrund menar utredningen att det delvis skulle motverka syftet med att likviditetsbufferten även ska vara tillgänglig under normala förhållanden (eng. *going concern*) om det senare för-

⁹ Detta gäller under förutsättning att det senare datumet i motsats till det ordinarie förfalldatumet inträffar efter den 180- eller 150-dagarsperiod som används vid beräkningen av likviditetsbuffertkravet.

fallodatamet alltid kunde användas vid beräkningen av likviditetsbuffertens storlek.

Det kan i detta sammanhang framhållas att endast det förhållandet att det finns en möjlighet till löptidsförlängning inte innebär att refinansieringsrisken minskar och att likviditetsrisken överförs från emittentinstitutet till investerarna, annat än i de yttersta undantagsfall som en löptidsförlängning innebär enligt utredningens förslag ovan.

En anpassning av beräkningen utifrån möjligheten till löptidsförlängning bör i stället ske endast om och när en löptidsförlängning är aktuell. Eftersom utredningen föreslår att Finansinspektionens medgivande ska krävas för löptidsförlängningen, framstår det som rimligt att ett sådant medgivande ska krävas även för att det senare förfalldatamet ska få användas vid beräkningen av likviditetsbuffertens storlek. Av naturliga skäl bör ett medgivande i det förra fallet föranleda ett medgivande även i det senare fallet.

Det finns också möjliga konsekvenser för marknadens funktions sätt som bör beaktas. Som framgår av avsnitt 3.2 är i dag den svenska marknaden för utgivning av säkerställda obligationer i hög grad standardiserad. Utredningen menar att en sådan marknad är möjlig mot bakgrund av att grundläggande villkor för bland annat värdering och riskmätning är enkla, standardiserade och inte föränderliga, t.ex. vad gäller villkor för förfalldag, räntor etc. Som framgår av avsnitt 11.1 är det i dag relativt ovanligt att svenska emittentinstitut emitterar säkerställda obligationer med en möjlighet till löptidsförlängning, även om det förekommer.

Om det senare förfalldatum som aktualiseras efter en eventuell löptidsförlängning alltid ska ligga till grund för beräkningen av kravet på en särskild likviditetsbuffert, skulle detta kunna skapa starka incitament för emittentinstitutet att använda sig av avtalsvillkor som möjliggör löptidsförlängning. Anledningen till detta är att ett senare förfalldatum skulle medföra betydande kostnadsminskningar i fråga om likviditetsbufferten, även i den stora majoritet av fallen då möjligheten till löptidsförlängning inte får utnyttjas eller ens behöver övervägas.

Sådana incitament skulle med stor sannolikhet medföra att avtalsvillkor som möjliggör löptidsförlängning blir vanligare eller rent av dominerande bland svenska säkerställda obligationer, även för obligationer som är denominerade i svenska kronor. En sådan utveckling kan sin tur leda till att den standardiserade svenska marknaden för

säkerställda obligationer blir mer komplex och att dessa obligationer blir mer svårvärderade, vilket även har berörts i en rapport från Svensk Försäkring¹⁰. Detta gäller t.ex. vilka obligationer som omfattas av en möjlighet till löptidsförlängning och vilka specifika villkor som gäller för varje enskild obligation – i fråga om t.ex. förfalldatum, eventuellt justerad kupongränta etc. Skillnaderna i dessa avseenden kan leda till ett mer splittrat utbud av svenska säkerställda obligationer, speciellt om andelen säkerställda obligationer för vilka löptiden kan förlängas skulle öka markant och utgöra en stor del av marknaden. Detta skulle i sin tur kunna öka komplexiteten för svenska säkerställda obligationer både gällande värdering och transparens och kunna leda till högre finansieringskostnader för aktörer på marknaden.

Det kan visserligen anföras att även de ökade kostnader som kravet på en särskild likviditetsbuffert medför har betydelse för marknads funktionssätt. Dessa kostnader får dock ställas mot de konsekvenser i form av ökad komplexitet och minskad standardisering av säkerställda obligationer som sannolikt blir följden om LUSO ger incitament att emittera säkerställda obligationer med avtalsvillkor som möjliggör löptidsförlängning. Vidare är de ökade kostnader som följer av kravet på en särskild likviditetsbuffert en konsekvens av reglerna i direktivet.

Mot ovanstående bakgrund föreslår utredningen att det senare förfalldatumet ska användas vid beräkningen av likviditetsbuffertens storlek endast när en förlängning är aktuell, dvs. när Finansinspektionen har gett sitt medgivande. Huvudregeln ska i stället vara att det ordinarie förfalldatum som följer av avtalsvillkoren ska användas vid denna beräkning. På detta sätt slår utredningen vakt om funktionssättet hos den svenska marknaden för säkerställda obligationer.

Behovet av bemyndiganden

Vissa av kraven i direktivet är inte av sådant slag att de nödvändigtvis måste genomföras genom bestämmelser på lagnivå. Här avses kraven avseende vilken information som emittentinstitutet ska lämna till investerare för att dessa ska kunna bedöma den risk som är förknippad

¹⁰ Svensk Försäkring, Omvärldstrender 2020.

med säkerställda obligationen till följd av möjligheten till löptidsförlängning och vilken slutlig förfallodag som gäller (artikel 17.1 c och 17.1 d). Utredningen anser att dessa krav ska genomföras genom bestämmelser på lägre nivå än lag. Utredningen föreslår således att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ska få meddela bestämmelser om hur dessa krav ska genomföras. Bestämmelser som meddelas med stöd av detta bemyndigande har dock endast näringsrättslig verkan och medför t.ex. inte att ett avtalsvillkor blir ogiltigt (jfr 8 kap. 2 § första stycket 1 och 8 kap. 3 § regeringsformen).

Det kan anföras att det på annat håll inom unionsrätten finns regler om information till investerare och om utformningen av avtalsvillkor. Sådana regler finns bland annat i EU:s s.k. prospektförordning (se avsnitt 13.2.1) och i andra EU-rättsakter på värdepappersmarknadens område. Trots detta har regler om transparens och information till investerare vad gäller löptidsförlängning tagits in i det nu aktuella direktivet. Detta förhållande får enligt utredningens mening uppfattas på så sätt att EU-lagstiftaren har bedömt att de nu gällande informationskraven inte är tillräckliga för den nu aktuella frågan. Mot den bakgrunden finns det ett behov av ett bemyndigande trots den reglering som finns i andra EU-rättsakter än direktivet om utgivning av säkerställda obligationer.

Överklagande och verkställighet

I likhet med vad som gäller för övriga beslut enligt LUSO och annan lagstiftning på finansmarknadens område ska Finansinspektionens beslut i fråga om att lämna medgivande eller att avslå en begäran om detta kunna överklagas till allmän förvaltningsdomstol av emittentinstitutet och berörda investerare. Detta är en följd av att ett sådant beslut innefattar en prövning av emittentinstitutets och de berörda investerarnas civila rättigheter och skyldigheter i den mening som avses i artikel 6.1 i Europeiska konventionen om skydd för de mänskliga rättigheterna. Prövningstillstånd ska krävas vid överklagande till kammarrätten.

Finansinspektionen ska även ha möjlighet att besluta om att ett medgivande av nu aktuellt slag ska gälla omedelbart. Detta är av stor vikt för att säkerställa att ett beslut om medgivande till löptidsförlängning får avsedd effekt, dvs. att det bidrar till att undvika

fallissemang i fråga om det aktuella emittentinstitutet. Med andra ord har utredningen utgångspunkten att ett beslut om att medge förlängning av löptiden ska gälla omedelbart. Detta hindrar givetvis inte att beslutet om att medge förlängning överklagas. Även domstolsprövningen måste dock ske med stor skyndsamhet.

Om denna prövning leder till ett lagakraftvunnet avgörande av innebörden att ett medgivande från Finansinspektionen ändras, kan detta få återverkningar för avtalsförhållandet mellan emittentinstitutet och investerarna på så sätt att den aktuella säkerställda obligationen t.ex. förfaller till betalning omedelbart eller inom kort tid därefter, beroende på handläggningstiden och om det återstår någon del av den ordinarie löptiden. Även om frågan om betalningskyldighet givetvis kan prövas i ett skiljeförfarande eller i allmän domstol, åligger det Finansinspektionen att utöva tillsyn över att emittentinstitutet efterlever kraven i LUSO.

Det krävs dock inga lagstiftningsåtgärder i fråga om överklagande och verkställighet, eftersom de bestämmelser som finns i 6 kap. 1 § LUSO gäller för alla beslut enligt LUSO.

12 Koncerninterna strukturer och gemensam finansiering

12.1 Nuvarande ordning

I svensk rätt finns det inte några uttryckliga bestämmelser om utgivning av säkerställda obligationer som är knutna till tillgångar som emittentinstitutet har köpt från ett annat kreditinstitut. Det finns inte heller några särskilda bestämmelser om sådan utgivning som görs av ett emittentinstitut enbart i syfte att de säkerställda obligationerna i sin tur ska utgöra tillgångar i en säkerhetsmassa för utgivning av andra säkerställda obligationer från ett annat emittentinstitut i samma koncern.

I skuldebrevslagen finns det dock civilrättsliga bestämmelser om överlåtelser av enkla och löpande skuldebrev. Dessa bestämmelser berör bland annat frågan om erhållande av sakrättsligt skydd vid förvärv av sådana skuldebrev, dvs. bestämmelser om rättsverkan gentemot tredjeman. Bestämmelserna behandlas utförligt i Riksbankskommitténs slutbetänkande (SOU 2019:46 s. 1095–1102). Som framgår av beskrivningen där är t.ex. bostadskrediter till konsumenter vanligtvis löpande skuldebrev, medan det kan förekomma att större företagskrediter är enkla skuldebrev.

Utredningen konstaterar att bestämmelserna i skuldebrevslagen inte hindrar att kreditportföljer överläts från ett kreditinstitut till ett annat kreditinstitut, vare sig det rör sig om enkla eller löpande skuldebrev. Vid försäljning av kreditportföljer i form av löpande skuldebrev behandlas bland annat kreditinstitut särskilt förmånligt i sakrättsligt hänseende, eftersom försäljningen i ett sådant fall blir gällande gentemot institutets borgenärer även om skuldebreven finns kvar hos institutet (22 § andra stycket skuldebrevslagen).

Det kan nämnas att överlåtelser av bland annat kreditportföljer i de flesta fall omfattas av näringsrättsliga bestämmelser om anmälnings-

plikt (se Finansinspektionens föreskrifter om anmälan av vissa förvärv, FFFS 2016:1, jfr 7 kap. 2 § lagen om bank- och finansieringsrörelse) vilket innebär att anmälan ska ske till Finansinspektionen innan förvärv sker.

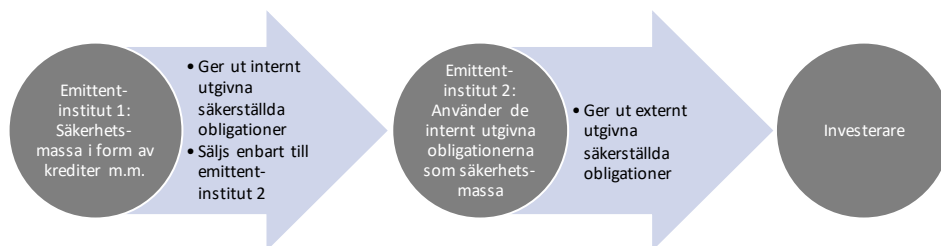
12.2 EU-regelverket

I direktivet finns det två artiklar som gäller utgivning av säkerställda obligationer från ett emittentinstitut som inte är kreditgivare eller på annat sätt en av de ursprungliga parterna i de avtal som kan utgöra tillgångar i säkerhetsmassan enligt artikel 6.1 i direktivet. Dessa regler rör koncerninterna strukturer (artikel 8) respektive gemensam finansiering (artikel 9).

12.2.1 Koncerninterna strukturer med säkerställda obligationer i säkerhetsmassan

Enligt artikel 8 i direktivet får medlemsstaterna fastställa regler om användning av s.k. koncerninterna strukturer med säkerställda obligationer i säkerhetsmassan. Det är således fråga om en medlemsstatsoption. Med koncerninterna strukturer avses i detta sammanhang att ett emittentinstitut i en koncern ger ut säkerställda obligationer som köps endast av ett annat emittentinstitut inom samma koncern (internt utgivna säkerställda obligationer) och att det senare institutet använder de förvärvade obligationerna som tillgångar i en säkerhetsmassa för att i sin tur ge ut säkerställda obligationer på marknaden (externt utgivna säkerställda obligationer). Den säkerställda obligation som utgör en skuld för det förstnämnda institutet blir således en tillgång i säkerhetsmassan för det andra institutet. Reglerna om koncerninterna strukturer åskådliggörs i figur 12.1 nedan.

Figur 12.1 En illustration av reglerna om koncerninterna strukturer



Anm.: Utredningens egen illustration.

Emittentinstitut 2 i exemplet i figur 12.1 får köpa internt utgivna säkerställda obligationer från endast ett annat emittentinstitut (artikel 8 c och skäl 20 i direktivet).

Sådana koncerninterna strukturer som avses i artikel 8 i direktivet förekommer för närvarande inte på den svenska marknaden för säkerställda obligationer. I Sverige förekommer det visserligen att krediter säljs av ett kreditinstitut till ett annat kreditinstitut (emittentinstitut) (se även avsnitt 12.2.2), men inte att säkerställda obligationer ges ut endast i syfte att fungera som tillgångar i en säkerhetsmassa hos ett annat emittentinstitut i koncerngemenskap.

I Sverige förekommer det två huvudsakliga organisatoriska lösningar inom bankkoncernerna vad gäller utgivning av säkerställda obligationer. I vissa koncerner är moderbolaget emittentinstitut och i andra koncerner är det ett dotterbolag som har denna uppgift. I de koncerner som använder sig av den senare lösningen är dotterbolaget ett kreditmarknadsföretag, inte en bank (se vidare tabell 3.1 i avsnitt 3.2.1). I båda fallen är det dock det emittentinstitut som ger ut säkerställda obligationer på marknaden som också äger de tillgångar i form av hypotekskrediter, fyllnadssäkerheter och – i förekommande fall – offentliga krediter – som utgör säkerhetsmassan.

Om en medlemsstat väljer att tillåta koncerninterna strukturer, finns det en rad krav i artikel 8 som behöver tillgodoses i den nationella rättsordningen.

I de fall reglerna om koncerninterna strukturer genomförs i nationell rätt ska reglerna om kvantitativa begränsningar för exponeringar mot kreditinstitut (se avsnitten 7.3.5 och 7.4.6) som ska tillämpas på godtagbara tillgångar i säkerhetsmassan enligt artikel 6.1 a i direktivet inte tillämpas avseende godtagbara tillgångar i form av internt

utgivna säkerställda obligationer. Detta förhållande framgår av artikel 129.1 b och skäl 20 i tillsynsförordningen.

I fråga om bakgrunden till att dessa regler inte ska tillämpas kan det nämnas att säkerhetsmassan för externt utgivna säkerställda obligationer enligt artikel 8 ska bestå av internt utgivna säkerställda obligationer. Utredningen utesluter inte att andra slags tillgångar får ingå i säkerhetsmassan för sådana obligationer, men de internt utgivna säkerställda obligationerna får i vart fall utgöra en betydande del av säkerhetsmassan. Med andra ord får den till stor del bestå av exponeringar mot kreditinstitut, trots att sådana exponeringar enligt huvudregeln i tillsynsförordningen får uppgå till som högst 15 procent av det nominella beloppet av de säkerställda obligationerna. För att reglerna om koncerninterna strukturer i direktivet ska vara möjliga att tillämpa har ovan nämnda undantag från huvudregeln om begränsning av exponeringar mot kreditinstitut införts. Mot bakgrund av att exponeringsbegränsningarna inte ska tillämpas gäller i stället att såväl de internt som de externt utgivna obligationerna i de flesta fall ska uppfylla kraven för kreditkvalitetssteg 1 (artikel 8 första stycket e i direktivet, se även undantagsregeln i andra stycket i samma artikel).

12.2.2 Gemensam finansiering

Enligt direktivet ska medlemsstaterna tillåta s.k. gemensam finansiering (artikel 9.1). Med detta avses att tillgångar som härrör från ett kreditinstitut, och som uppfyller kraven för att kunna ingå i en säkerhetsmassa, ska kunna köpas av ett annat kreditinstitut (ett emittentinstitut) och därefter användas som tillgångar i en säkerhetsmassa vid utgivning av säkerställda obligationer i detta institut. Medlemsstaterna ska reglera sådana köp i syfte att säkerställa att kraven i artiklarna 6 och 12 angående godtagbara säkerställda tillgångar respektive separering av sådana tillgångar är uppfyllda. Utredningen uppfattar att innebörden av denna regel är att medlemsstaterna ska säkerställa att kraven i artiklarna 6 och 12 är uppfyllda även för tillgångar i säkerhetsmassan som har förvärvats på så sätt.

Enligt artikel 9.2 i direktivet får medlemsstaterna tillåta att överlåtelser av tillgångar av nu aktuellt slag sker genom avtal om finansiering enligt det s.k. säkerhetsdirektivet (Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om

ställande av finansiell säkerhet). Med sådana avtal avses dels återköpsavtal (repor) eller andra slags säkerhetsöverlåtelser, dels att en finansiell säkerhet ställs. I det första fallet övergår äganderätten till mottagaren och i det andra fallet behåller den som har ställt säkerheten äganderätten (artikel 2.1 a–c i säkerhetsdirektivet). Det andra fallet motsvaras i svensk rätt av pantsättning av finansiella instrument.

Det förhållandet att gemensam finansiering kan ske genom avtal om finansiellt säkerställande utesluter dock inte att även andra metoder kan tillämpas, såsom köp av tillgångar på annat sätt än genom säkerhetsöverlåtelse.

Under vissa särskilda förutsättningar får medlemsstaterna också tillåta att emittentinstitut köper tillgångar av nu aktuellt slag från företag som inte är kreditinstitut (artikel 9.2). I fråga om svenska förhållanden kan det här nämnas att det förekommer att vissa s.k. bostadskreditinstitut som inte är kreditinstitut lämnar bostadskrediter till konsumenter. Sådana institut omfattas av bestämmelserna i lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter. Det förekommer att vissa av dessa institut, efter att en bostadskredit har lämnats, säljer krediten till ett annat – ofta närstående – företag. Om köparen däremot skulle vara ett emittentinstitut, kan den överlåtna krediten komma att ingå i säkerhetsmassan vid utgivning av säkerställda obligationer. En sådan överlåtelse omfattas av regleringen i artikel 9.2 och innebär att äganderätten övergår till mottagaren.

Av skäl 21 i direktivet framgår att reglerna om gemensam finansiering syftar till att möjliggöra för mindre emittentinstitut att föra samman tillgångar till en säkerhetsmassa och därigenom kunna ge ut säkerställda obligationer, trots att de initiala kostnaderna för detta ofta är höga. Vidare kan gemensam finansiering enligt skälen till direktivet underlätta utgivning av säkerställda obligationer i de medlemsstater där det för närvarande inte finns någon välutvecklad marknad för sådana obligationer.

12.3 Genomförandet i svensk rätt

Utredningens bedömning: Det finns inte något behov av att genomföra reglerna om koncerninterna strukturer i artikel 8 i svensk rätt.

Det krävs inte några lagstiftningsåtgärder för att genomföra reglerna om gemensam finansiering i artikel 9.1 i direktivet.

Reglerna om koncerninterna strukturer i artikel 8 i direktivet är, som berörs i avsnitt 12.2.1, en medlemsstatsoption. De behöver således inte genomföras i svensk rätt. Det kan visserligen anföras att ett genomförande av reglerna i svensk rätt skulle medföra en ökad flexibilitet för de svenska emittentinstituten och den svenska marknaden för säkerställda obligationer. Enligt utredningens mening har det dock inte framkommit tillräckliga skäl för att anta att det kommer att föreligga något reellt behov av koncerninterna strukturer av nu aktuellt slag i Sverige inom de närmaste åren.

Som tidigare har framhållits ingår det också i utredningens uppdrag att värna om funktionssättet hos den svenska marknaden för säkerställda obligationer, vilket innebär att det krävs starka skäl för att införa en ordning av nu aktuellt slag som inte krävs enligt direktivet.

Vidare finns det två ytterligare skäl mot att införa reglerna i artikel 8 i direktivet i svensk rätt. För det första innebär koncerninterna strukturer att de som har investerat i de externt utgivna säkerställda obligationerna från emittentinstitut 2 enligt figur 12.1 (se avsnitt 12.2.1) inte nödvändigtvis har en lika god insyn i vilka tillgångar som finns i säkerhetsmassan i emittentinstitut 1 (den ursprungliga säkerhetsmassan) som investerare har i säkerhetsmassor i allmänhet. Detta gäller trots att dessa investerare i praktiken är beroende av att säkerhetsmassan i emittentinstitut 1 håller en god kvalitet. Detta förhållande innebär en försämrad transparens i fråga om vilken risk som dessa investerare är utsatta för. Visserligen finns det en särskild transparensregel för externt utgivna säkerställda obligationer i artikel 14.2 andra stycket i direktivet, men det kan likväl inte uteslutas att den investerare som inte har en direkt avtalsrelation till det emittentinstitut som innehar den ursprungliga säkerhetsmassan försätts i en sämre situation i fråga om transparens jämfört med köp av obligationer utanför koncerninterna strukturer.

För det andra skulle det bli problematiskt för de som har investerat i de externt utgivna säkerställda obligationerna från emittentinstitut 2 om emittentinstitut 1 kom på obestånd och försattes i konkurs, eftersom dessa investerare endast har förmånsrätt i tillgångar som tillhör emittentinstitut 2. I en sådan situation skulle investerarna vara beroende av hur emittentinstitut 2 agerar gentemot konkursboet för emittentinstitut 1, vad gäller att göra gällande institutets förmånsrätt i den aktuella säkerhetsmassan. Detta kan i sin tur kompliceras av att det föreligger en intressegemenskap i form av en koncerngemenskap mellan de båda instituten. Även detta gör att det blir mindre transparent vilken risk som investerarna i de externt utgivna säkerställda obligationerna tar.

Sammantaget finns det enligt utredningens mening inte något behov av att införa reglerna i artikel 8 i direktivet i svensk rätt.

Som berörs i avsnitt 12.1 finns det inte någon direkt motsvarighet i svensk rätt till reglerna i direktivet om gemensam finansiering. Svensk civilrätt ger dock utrymme för överlåtelser av kreditportföljer, dvs. byte av borgenär i ett kreditavtal. Om en kredit överlåts, kan köparen därefter använda den som en tillgång i säkerhetsmassan, förutsatt att köparen är ett emittentinstitut och att övriga förutsättningar enligt LUSO är uppfyllda. Det krävs således inte några lagstiftningsåtgärder för att för att genomföra reglerna om gemensam finansiering i artikel 9.1 i direktivet.

13 Information, granskning och tillsyn

13.1 Inledning

I detta kapitel berörs olika tillvägagångssätt för att säkerställa insyn och kontroll i fråga om utgivning av säkerställda obligationer. Detta är av betydelse främst ur ett investerarskyddsperspektiv. Vidare krävs det såväl ett ändamålsenligt regelverk som en god regelefterlevnad för att förtroendet för den svenska marknaden för säkerställda obligationer ska kunna bibehållas. Detta förtroende är i sin tur viktigt för det svenska finansiella systemet som helhet och den finansiella stabiliteten.

Utredningen behandlar i det följande krav på information från emittentinstitutet till investerarna, granskare och övervakare av säkerhetsmassan, frågor om tillståndsplikt och tillsyn, information och rapportering till tillsynsmyndigheten, ingripanden och sanktioner och andra frågor som avser tillsynsmyndighetens arbete.

13.2 Nuvarande ordning

13.2.1 Information till investerare

LUSO innehåller inte några särskilda bestämmelser om transparens i emittentinstitutens verksamhet eller om vilken information som emittentinstitutet ska lämna till investerarna. I tillsynsförordningen i den lydelse som ska tillämpas fram till den 8 juli 2022 finns det dock regler om att investerare åtnjuter förmånsbehandling i fråga om kapitalkrav om de kan styrka att de får viss information om den säkerställda obligation som de innehar (artikel 129.7, se vidare

avsnitt 13.3.1 om s.k. portföljinformation). Dessa regler påverkar indirekt vilken information som emittentinstitutet tillhandahåller.

Utgivning av säkerställda obligationer omfattas även av reglerna om prospekt i EU:s prospektförordning, dvs. Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juni 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av direktiv 2003/71/EG. Dessa regler gäller upprättande, godkännande och spridning av prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad som är belägen eller bedriver verksamhet inom en medlemsstat (artikel 1.1 i förordningen).

Ett prospekt ska enligt artikel 6.1 första stycket i förordningen innehålla den nödvändiga information som är väsentlig för att investeraren ska kunna göra en välgrundad bedömning av

- a) emittentens och en eventuell garants tillgångar och skulder, vinster och förluster, finansiella ställning och framtidsutsikter,
- b) de rättigheter som är förenade med värdepappren,
- c) skälen till emissionen och emissionens effekt på emittenten.

I lagen (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning finns bestämmelser som kompletterar reglerna i förordningen.

Vidare finns det informationskrav som gäller för kreditinstitut i allmänhet, bland annat i 5 kap. 7 § Finansinspektionens föreskrifter om hantering och offentliggörande av likviditetsrisker för kreditinstitut och värdepappersbolag, FFFS 2010:7. Dessa krav innebär att kreditinstitut ska offentliggöra viss information som gör att marknadens aktörer på ett välgrundat sätt kan bedöma företagets förmåga att hantera likviditetsrisker och dess likviditetsposition. Utredningen bedömer att detta krav även innefattar likviditetsrisker som är hänförliga till utgivning av säkerställda obligationer.

Utöver den reglering som berörs ovan finns det skäl att nämna den praxis som tillämpas på marknaden för säkerställda obligationer, vilken även berörs i skäl 22 till direktivet. Såväl i Sverige som i andra medlemsstater inom EU används en branschgemensam mall för informationsgivning, HTT (eng. *Harmonised Transparency Template*), som är framtagen av den europeiska branschorganisationen European Covered

Bond Council, ECBC. En särskild mall för svenska emittentinstitut, NTT (eng. *National Transparency Template*) har också tagits fram av de svenska emittentinstitutens sammanslutning inom Bankföreningen, Association of Swedish Covered Bond issuers, ASCB. Majoriteten av de svenska emittentinstituten publicerar löpande information på sina respektive webbplatser enligt en av eller båda dessa mallar.

13.2.2 Oberoende granskare

I LUSO finns en ordning med en oberoende extern kontrollfunktion för granskning av emittentinstitutens verksamhet som skiljer sig från bestämmelserna i de flesta andra svenska lagar på finansmarknadens område. Denna ordning avser att det ska finnas en utsedd fysisk person, en s.k. oberoende granskare, för varje emittentinstitut (3 kap. 12 § första stycket LUSO). Den oberoende granskaren utses av Finansinspektionen. Granskaren ska inte vara i beroendeställning till utgivaren och får därför enligt 6 kap. 1 § Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer, FFFS 2013:1, inte ha andra uppdrag hos emittentinstitutet eller hos andra företag inom samma koncern.¹ Ersättningen till granskaren betalas av det aktuella emittentinstitutet. Granskaren har till uppgift att övervaka att registret över säkerhetsmassan m.m. (se avsnitt 6.2.3) förs på ett korrekt sätt och i enlighet med bestämmelserna i LUSO (3 kap. 13 § första stycket samma lag).

Finansinspektionen utser och entledigar oberoende granskare såväl när nya granskare behöver tillsättas som vid s.k. rotation av befintliga granskare. Inför sådana beslut utvärderar och bedömer Finansinspektionen den aktuella personen baserat på bland annat information om dennes kompetens, erfarenhet, övriga uppdrag, timarvode etc.

En liknande ordning finns i flera andra länder som har en lagstiftning om utgivning av säkerställda obligationer (se vidare prop. 2002/03:107 s. 79 och skäl 19 till direktivet).

Syftet med den oberoende granskaren är att underlätta Finansinspektionens arbete (samma prop. s. 79). Bestämmelserna om tillsyn och oberoende granskare innebär att kontroll och tillsyn sker i

¹ I de fall emittentinstitutets externrevision utförs av revisorer från samma företag som den oberoende granskaren, ska denne kunna visa för Finansinspektionen att det inte föreligger några intressekonflikter.

tre steg. För det första måste emittentinstituten enligt förarbetena till LUSO ha en god intern kontroll och en hög administrativ kapacitet kopplat till registret. För det andra ska förhållandena i registret verifieras av den oberoende granskaren. För det tredje utövar Finansinspektionen särskild tillsyn enligt LUSO över utgivningen av säkerställda obligationer (se avsnitt 13.2.4) och även i övrigt tillsyn över emittentinstitutets verksamhet utanför LUSO:s tillämpningsområde.

Den oberoende granskaren ska regelbundet rapportera till Finansinspektionen om sina iakttagelser i fråga om registret (3 kap. 13 § andra stycket samma lag). Detta sker genom en årlig granskningsrapport till Finansinspektionen. Utöver rapporten ska den oberoende granskaren informera Finansinspektionen så snart hen får kännedom om förhållanden som kan vara av betydelse för Finansinspektionen i dess tillsyn över det aktuella emittentinstitutet.

Emittentinstitutet är skyldigt att lämna granskaren de upplysningar om sin verksamhet med anknytning till säkerställda obligationer som denne begär (3 kap. 14 § samma lag). Granskaren har också rätt att genomföra en undersökning hos emittentinstitutet.

Med stöd av ett bemyndigande i 6 kap. 3 § 10 LUSO, som upprepas i 1 § 10 förordningen (2004:332) om utgivning av säkerställda obligationer, har Finansinspektionen meddelat föreskrifter om den oberoende granskaren (6 kap. Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer, FFFS 2013:1).

13.2.3 Tillståndsplikt

Det är endast svenska banker och kreditmarknadsföretag som kan få tillstånd för utgivning av säkerställda obligationer enligt LUSO. Detta följer av definitionen av emittentinstitut i 1 kap. 2 § LUSO. Svenska banker och kreditmarknadsföretag har tillstånd från Finansinspektionen även enligt bestämmelserna i lagen om bank- och finansieringsrörelse. Ett tillstånd enligt den lagen är dock inte tillräckligt för att ge ut säkerställda obligationer. Det krävs nämligen även att banken eller kreditmarknadsföretaget har fått ett särskilt tillstånd från Finansinspektionen enligt 2 kap. 1 § LUSO för att ge ut säkerställda obligationer.

Vid tidpunkten för införandet av LUSO fanns det inte något krav i unionsrätten på en särskild tillståndsplikt för utgivning av säkerställda obligationer (prop. 2002/03:107 s. 90). I stället var det tillräckligt att utgivaren var ett kreditinstitut enligt unionsrätten och att detta institut hade det tillstånd som krävs enligt nationell rätt för kreditinstitut, dvs. för Sveriges del tillstånd som bank eller kreditmarknadsföretag.

En omständighet som anfördes som skäl för att ändå införa ett krav på ett särskilt tillstånd var att bestämmelserna i LUSO skulle medföra högre krav på emittentinstitutionen vad gäller bland annat belåningsgrader och värderingsregler än vad som gäller för banker eller kreditmarknadsföretag som inte ger ut säkerställda obligationer (samma prop. s. 90). Ett annat skäl var att emittentinstitutionen måste bygga upp tämligen avancerade system för kontroll av matchning m.m.

Ett tillstånd att ge ut säkerställda obligationer ska enligt 2 kap. 1 § LUSO meddelas om

1. bolagsordningen, stadgarna eller reglementet överensstämmer med bestämmelserna i LUSO,

2. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att bedrivas enligt bestämmelserna i LUSO och andra författningar som reglerar verksamheten,

3. tidigare utgivna obligationer och andra jämförbara skuldförbindelser, som är utgivna för att finansiera krediter av det slag som får ingå i säkerhetsmassan, omvandlas till säkerställda obligationer eller hanteras på ett för borgenärerna likvärdigt sätt enligt en plan som har godkänts av Finansinspektionen, och

4. banken eller kreditmarknadsföretaget i en ekonomisk plan redovisar att dess finansiella situation är så stabil att övriga borgenärs intressen inte riskeras.

I den ekonomiska planen enligt punkten 4 ovan ska det ingå ett yttrande från revisorerna som styrker redovisningen.

I 2 kap. Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer, FFFS 2013:1, finns ytterligare bestämmelser som har betydelse för tillståndsprövningen.

Av tabell 3.1 i avsnitt 3.2.1 framgår vilka elva företag som i september 2020 hade tillstånd av Finansinspektionen att ge ut säkerställda obligationer.

13.2.4 Tillsyn

Finansinspektionen ska ha tillsyn över att emittentinstituten följer bestämmelserna i LUSO och andra författningar som reglerar institutens verksamhet (5 kap. 1 § LUSO). Denna tillsyn benämns i LUSO särskild tillsyn, i motsats till den tillsyn som Finansinspektionen utövar med stöd av lagen om bank- och finansieringsrörelse i fråga om kreditinstitut i allmänhet (jfr prop. 2002/03:107 s. 94). Utöver särskild tillsyn som Finansinspektionen bedriver har den även till sin hjälp en oberoende granskare för varje emittentinstitut (samma prop. s. 111). Den oberoende granskaren övervakar att registret förs på ett enligt LUSO korrekt sätt, vilket bland annat innebär en granskning av enskilda krediter, värderingen etc. (3 kap. 12 och 13 §§). Denna granskning och den därpå följande rapporteringen till Finansinspektionen (3 kap. 14 §) innebär att inspektionen indirekt har en god insyn i säkerhetsmassan och de säkerställda obligationerna även på en detaljerad nivå.

Enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse ska bland annat svenska kreditinstitut lämna Finansinspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär (13 kap. 3 § första stycket). Vidare har Finansinspektionen rätt att genomföra s.k. platsundersökningar hos ett sådant kreditinstitut (13 kap. 4 § första stycket).

13.2.5 Upplysningar till Finansinspektionen

Emittentinstituten lämnar för närvarande upplysningar enligt 13 kap. 3 § första stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse till Finansinspektionen varje kvartal. Dessa upplysningar rör dess verksamhet bland annat gällande säkerhetsmassan, säkerställda obligationer, matchningen och övervärdet. Vidare får Finansinspektionen kännedom om vissa förhållanden som har betydelse för utgivningen av säkerställda obligationer genom dess tillsyn i övrigt och kreditinstitutens rapportering till inspektionen enligt annan lagstiftning än LUSO, t.ex. vad gäller *Additional Liquidity Monitoring Metrics* (ALMM) enligt tillsynsförordningen.

13.2.6 Ingripanden och sanktioner

I LUSO finns det också särskilda bestämmelser om ingripanden (5 kap. 2–6 §§) som kompletterar de allmänna bestämmelserna om detta i lagen om bank- och finansieringsrörelse. Enligt dessa särskilda bestämmelser ska Finansinspektionen återkalla ett emittent-instituts tillstånd att ge ut säkerställda obligationer om institutet allvarligt har åsidosatt sina skyldigheter enligt LUSO eller andra författningar som reglerar dess verksamhet (5 kap. 2 § LUSO). Bestämmelsen gäller således återkallelse av tillståndet att ge ut säkerställda obligationer, inte tillståndet att driva bank- eller finansieringsrörelse. Om det är tillräckligt, ska Finansinspektionen i stället meddela en varning.

Om någon bedriver sådan verksamhet som omfattas av LUSO utan att vara berättigad till det, ska Finansinspektionen förelägga denne att upphöra med verksamheten (5 kap. 5 § samma lag). Ett sådant föreläggande får förenas med vite (5 kap. 6 § samma lag).

Finansinspektionen har också möjlighet att ingripa med stöd av de allmänna bestämmelserna om ingripanden mot kreditinstitut i 15 kap. lagen om bank- och finansieringsrörelse (prop. 2002/03:107 s. 94 och 95). Dessa bestämmelser är tillämpliga om ett kreditinstitut har åsidosatt sina skyldigheter enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse, andra författningar som reglerar institutets verksamhet, institutets bolagsordning, stadgar eller reglemente eller interna instruktioner som har sin grund i författningar som reglerar institutets verksamhet. Det finns således en överlappning i tillämpningsområdena för bestämmelserna om ingripande i LUSO respektive i lagen om bank- och finansieringsrörelse.

Bestämmelserna i 15 kap. 1 § andra stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse innebär bland annat att Finansinspektionen under vissa förutsättningar ska

- utfärda ett föreläggande att inom viss tid begränsa eller minska riskerna i rörelsen i något avseende, begränsa eller helt underlåta utdelning eller räntebetalningar eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen,
- meddela ett förbud att verkställa beslut,
- besluta om en anmärkning,

- återkalla kreditinstitutets tillstånd, om överträdelsen är allvarlig eller, om det är tillräckligt, meddela en varning.

Kreditinstitutets tillstånd ska återkallas även på vissa andra grunder (15 kap. 3 § samma lag). Vidare får Finansinspektionen besluta att kreditinstitutet ska betala en sanktionsavgift, om en anmärkning eller en varning har beslutats (15 kap. 7 § första stycket samma lag).

Några bestämmelser om sanktioner mot fysiska personer för överträdelse av bestämmelserna i LUSO finns inte i svensk rätt. I lagen om bank- och finansieringsrörelse finns det däremot bestämmelser om sådana sanktioner vad gäller överträdelser av vissa krav i den lagen (se avsnitt 13.3.6).

13.2.7 Offentliggörande av administrativa sanktioner och andra åtgärder

Enligt svensk rätt är ett beslut som en myndighet har fattat, t.ex. ett beslut om en sanktion, offentligt i samband med att det har expedierats. Var och en har då rätt att ta del av beslutet. I vissa särskilda fall kan dock bland annat vissa av skälen för beslutet omfattas av sekretess.

Utredningen konstaterar att Finansinspektionen regelbundet publicerar sina beslut i sanktionsärenden avseende finansiella företag på sin webbplats. Finansinspektionen har hittills inte fattat beslut om något sanktionsföreläggande mot en fysisk person (se avsnitt 13.3.6) gällande överträdelser som ett emittentinstitut har begått. Mot den bakgrunden har frågan om offentliggörande av ett sådant beslut inte aktualiserats.

13.2.8 Samarbete mellan myndigheter

I svensk rätt finns det inte några särskilda bestämmelser om samarbete mellan Finansinspektionen och den svenska resolutionsmyndigheten Riksgäldskontoret vad gäller just emittentinstitut. Däremot har Finansinspektionen vissa uppgifter enligt lagen om resolution, bland annat vad gäller att göra prövningen av om ett institut fallerar eller sannolikt kommer att falla (se avsnitt 6.2.5). Detta innebär att Finansinspektionen måste ha ett visst samarbete

med Riksgäldskontoret. Vidare finns det allmänna bestämmelser om samarbete mellan myndigheter i 8 § första stycket förvaltningslagen (2017:900) och 6 § andra stycket myndighetsförordningen (2007:515).

I praktiken förekommer det ett omfattande samarbete, inte endast mellan de nu berörda myndigheterna utan även mellan dem och andra myndigheter som har ett ansvar för förhållandena på finansmarknaden (se vidare Riksbankskommitténs slutbetänkande, SOU 2019:46 s. 864–872). Det gäller även krisförebyggande arbete och hanteringen av finansiella kriser i en vidare mening än resolution (se även avsnitt 11.3).

Det finns inte några särskilda bestämmelser i LUSO om Finansinspektionens roll vid insolvens och resolution. Således finns det inte några lättnader i kraven på att efterleva t.ex. matchningskraven även om emittentinstitutet i fråga har försatts i resolution. Det skulle därför kunna uppstå situationer när Finansinspektionen kan ha anledning att ingripa mot ett företag som i och med att det är försatt i resolution sköts av Riksgäldskontoret. Som nämns ovan står det dock klart att Finansinspektionen måste ha ett visst samarbete med Riksgäldskontoret i fråga om resolution, t.ex. i fråga om ett eventuellt beslut om att återkalla ett emittentinstituts tillstånd när detta har försatts i resolution.

I tillsynsförordningen finns det ett stort antal regler om samarbete mellan de behöriga myndigheterna för tillsyn av kreditinstitut i de olika medlemsstaterna inom EU.

13.3 EU-regelverket

13.3.1 Information till investerare

Medlemsstaterna ska enligt direktivet säkerställa att kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer tillhandahåller information om deras program för säkerställda obligationer som är tillräckligt detaljerad för att göra det möjligt för investerare att bedöma programmens profil och risker och att utföra en s.k. due diligence-granskning (artikel 14.1). Denna information ska tillhandahållas minst en gång per kvartal och avse följande s.k. portföljinformation (artikel 14.2 första stycket):

- a) Värdet av säkerhetsmassan och utestående säkerställda obligationer.
- b) En förteckning över ISIN-koder (International Securities Identification Number) för alla säkerställda obligationer som har getts ut inom ramen för det programmet och som har tilldelats en ISIN-kod.
- c) Den geografiska fördelningen och typen av säkerställda tillgångar, deras lånestorlek och värderingsmetod.
- d) Uppgifter om marknadsrisk, inbegripet ränterisker och valutarisiker, samt kreditrisker och likviditetsrisker.
- e) Löptidsstrukturen för tillgångarna i säkerhetsmassan och säkerställda obligationer, i tillämpliga fall inklusive en översikt över de utlösande faktorerna för förlängning av löptiden.
- f) Nivåerna på matchningskrav och tillgänglig matchning, och nivåerna på lagstadgat, avtalsenligt och frivilligt övervärde i säkerhetsmassan.
- g) Procentandelen av lån för vilka ett fallissemang anses ha inträffat enligt artikel 178 i tillsynsförordningen och under alla omständigheter när lånen är obetalda mer än 90 dagar efter förfallodagen.

EU-regelverket innebär att de tidigare reglerna i tillsynsförordningen om att investerarna ska styrka att de har fått viss information (se avsnitt 13.2.1) ersätts med ovanstående regler i direktivet om emittentinstitutens skyldighet att lämna information till investerarna.

Medlemsstaterna ska, när det gäller externt utgivna säkerställda obligationer inom koncerninterna strukturer med säkerställda obligationer i säkerhetsmassan enligt artikel 8, säkerställa att den information som avses ovan, eller en länk till den, tillhandahålls investerare med avseende på alla internt utgivna säkerställda obligationer i koncernen (artikel 14.2 andra stycket). Medlemsstaterna ska säkerställa att den informationen tillhandahålls investerarna åtminstone i sammanställd form.²

² Av den svenska språkversionen av direktivet framstår det som att det är den som har investerat i internt utgivna säkerställda obligationer som ska få den aktuella informationen, trots att denna investerare utgörs av ett annat emittentinstitut i koncerngemenskap med det emittentinstitut som har gett ut de internt utgivna obligationerna. Av den engelska och den franska språk-

Medlemsstaterna ska säkerställa investerarskydd genom att kräva att kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer offentliggör informationen till investerarna enligt de ovannämnda reglerna på sin webbplats (artikel 14.3). Medlemsstaterna får inte kräva att dessa kreditinstitut ska offentliggöra denna information på papper.

Som berörs i avsnitt 13.2.1 finns det inte några särskilda bestämmelser i svensk rätt om information till investerare i fråga om just säkerställda obligationer, även om det finns generellt gällande bestämmelser om vilken information om likviditetsrisker m.m. som kreditinstitut ska lämna. Som anges där finns det även krav på att investerarna ska kunna styrka att de har fått viss information om säkerställda obligationer (artikel 129.7 i den lydelse av tillsynsförordningen som ska tillämpas före den 8 juli 2022).

13.3.2 Övervakare av säkerhetsmassan

Medlemsstaterna får kräva att kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer utser en övervakare av säkerhetsmassan med uppgiften att fortlöpande övervaka säkerhetsmassan med avseende på de krav som anges i artiklarna 6–12 och 14–17 i direktivet, dvs. de regler som gäller säkerhetsmassan, information till investerarna, matchning, den särskilda likviditetsbufferten och förlängningsbara löptidsstrukturer (artikel 13.1). Regeln om en övervakare är således en medlemsstatsoption.

Om en medlemsstat utnyttjar denna option, finns det en rad minimikrav i fråga om övervakaren som behöver vara uppfyllda (artikel 13.2). Dessa gäller utseende och entledigande, behörighetskriterier, roll och uppgifter, rapporteringsskyldighet i förhållande till tillsynsmyndigheten och rätt till nödvändig information.

Som huvudregel ska övervakaren vara åtskild från och oberoende av emittentinstitutet i fråga (artikel 13.3). Under vissa särskilda förutsättningar får dock medlemsstaterna tillåta en s.k. intern övervakare av säkerhetsmassan.

Reglerna om övervakaren skiljer sig från gällande svensk rätt avseende den oberoende granskaren (se avsnitt 13.2.2) bland annat på

versionen framgår dock att det rätteligen är frågan om information till investerare i de externt utgivna säkerställda obligationerna och att denna information ska avse de internt utgivna säkerställda obligationerna.

så sätt att övervakaren utses av kreditinstitutet, medan den oberoende granskaren utses av Finansinspektionen.

13.3.3 Tillståndsplikt

Av direktivet följer att den behöriga myndigheten först måste ha gett tillstånd till ett program för säkerställda obligationer för att sådana obligationer ska få ges ut inom det programmet (artikel 19). I direktivet avses med program för säkerställda obligationer de strukturella egenskaper hos en utgivning av säkerställda obligationer som fastställs genom lagstadgade regler och avtalsvillkor, i enlighet med det tillstånd som beviljats det kreditinstitut som ger ut de säkerställda obligationerna (artikel 3.2). Denna regel överensstämmer med gällande svensk rätt enligt vilken det krävs ett särskilt tillstånd från Finansinspektionen enligt 2 kap. 1 § LUSO för att ge ut säkerställda obligationer (se avsnitt 13.2.3).

13.3.4 Tillsyn

Medlemsstaterna ska enligt direktivet säkerställa investerarskydd genom att föreskriva att utgivning av säkerställda obligationer omfattas av offentlig tillsyn över säkerställda obligationer (artikel 18.1). I detta syfte ska medlemsstaterna utse en eller flera s.k. behöriga myndigheter med uppgiften att övervaka utgivningen av säkerställda obligationer för att bedöma om kraven i de bestämmelser i nationell rätt som genomför reglerna i direktivet, dvs. i Sveriges fall LUSO och föreskrifter som har meddelats med stöd av LUSO, efterlevs (artikel 18.2 och 18.3). Det finns också en regel om registrering och dokumentation i artikel 18.4 som riktar sig till emittentinstituten. Den behandlas i avsnitten 7.3.9 och 7.4.10.

Den behöriga myndigheten ska offentliggöra information om bland annat vilka säkerställda obligationer som får marknadsföras under vissa beteckningar (artikel 26.1).

De behöriga myndigheterna ska ha rätt att få den information som är nödvändig för att bedöma efterlevnaden av kraven i de bestämmelser i nationell rätt som genomför reglerna i direktivet, utreda eventuella överträdelser av dessa krav, och ålägga administrativa sanktioner och andra administrativa åtgärder i enlighet med de

bestämmelser i nationell rätt som införlivar reglerna om detta i artikel 23 (artikel 18.5).

Medlemsstaterna ska säkerställa att de behöriga myndigheterna har den sakkunskap, de resurser, den operativa kapacitet, de befogenheter och det oberoende som krävs för att utföra de funktioner som ingår i den offentliga tillsynen över säkerställda obligationer (artikel 18.6).

De behöriga myndigheterna ska också ha alla de tillsyns-, utrednings- och sanktionsbefogenheter som är nödvändiga för att utöva offentlig tillsyn över säkerställda obligationer (artikel 22). Dessa ska åtminstone omfatta befogenhet att

- a) bevilja eller neka tillstånd till utgivning av säkerställda obligationer enligt artikel 19,
- b) regelbundet se över programmet för säkerställda obligationer för att bedöma om de bestämmelser i nationell rätt som genomför direktivet efterlevs,
- c) genomföra inspektioner på plats och s.k. skrivbordskontroller (dvs. kontroller som inte sker på plats, utredningens anmärkning),
- d) ålägga administrativa sanktioner och vidta andra administrativa åtgärder i enlighet med de bestämmelser i nationell rätt som genomför artikel 23, och
- e) anta och genomföra riktlinjer för tillsyn avseende utgivning av säkerställda obligationer.

Motsvarande bestämmelser i gällande svensk rätt om befogenheter ifråga om tillståndsprövning, platsundersökningar, ingripanden m.m. (se avsnitten 13.2.3, 13.2.4 och 13.2.6) överensstämmer i huvudsak med de ovanstående kraven.

Enligt svensk rätt krävs det dock inte något särskilt författningsstöd för att Finansinspektionen ska kunna granska regelefterlevnaden i fråga om ett program för säkerställda obligationer eller för att anta och genomföra riktlinjer för tillsynen. De allmänna bestämmelserna om Finansinspektionens ansvar som tillsynsmyndighet är i stället tillräckliga.

13.3.5 Rapportering till de behöriga myndigheterna

Enligt artikel 21.1 i direktivet ska emittentinstitutet vara skyldiga att lämna viss information till den behöriga myndigheten (angående denna myndighet, se avsnitt 13.3.4). Detta krav benämns rapporterings-skyldighet i direktivet och syftar till att säkerställa investerarskyddet.

Rapporteringen ska ske regelbundet och på begäran av den behöriga myndigheten. Medlemsstaterna ska fastställa bestämmelser om hur ofta den regelbundna rapporteringen ska ske.

Rapporteringsskyldigheten ska avse information om åtminstone följande förhållanden (artikel 21.2):

- a) Godtagbara tillgångar och krav på säkerhetsmassan i enlighet med artiklarna 6–11.
- b) Separering av säkerställda tillgångar i enlighet med artikel 12.
- c) I tillämpliga fall, funktionen som övervakare av säkerhetsmassan i enlighet med artikel 13 (inte tillämpligt för Sveriges del enligt utredningens bedömning i avsnitt 13.4.2).
- d) Kraven på matchning i enlighet med artikel 15.
- e) Likviditetsbufferten i säkerhetsmassan i enlighet med artikel 16.
- f) I tillämpliga fall, villkoren för förlängningsbara löptidsstrukturer i enlighet med artikel 17 (tillämpligt för Sveriges del enligt utredningens förslag i avsnitt 11.3).

Vidare ska medlemsstaterna fastställa bestämmelser om den information som ett emittentinstitut ska tillhandahålla i händelse av insolvens eller resolution i ett kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer (artikel 21.3).

I gällande svensk rätt finns det inte några bestämmelser som liknar kraven på rapportering i direktivet (se avsnitt 13.2.5). Däremot finns det bestämmelser om att den oberoende granskaren ska rapportera till Finansinspektionen om vissa förhållanden (se avsnitt 13.2.2). Inom ramen för denna rapportering kan det förekomma uppgifter om liknande förhållanden som berörs av den rapporteringsskyldighet som emittentinstitutet har enligt direktivet.

13.3.6 Ingripanden och sanktioner

Överträdelse som ska kunna föranleda administrativa sanktioner och andra åtgärder

Enligt direktivet ska medlemsstaterna säkerställa att administrativa sanktioner och andra åtgärder kan beslutas vid vissa angivna överträdelse och andra situationer, i den utsträckning straffrättsliga bestämmelser inte är tillämpliga på överträdelsen i fråga (artikel 23.1). I huvudsak rör det sig om att kreditinstitutet

- har fått tillstånd till utgivning av säkerställda obligationer genom att lämna falska uppgifter eller på annat sätt använda sig av otillbörliga metoder,
- inte längre uppfyller de villkor enligt vilka tillstånd enligt ovan beviljades,
- ger ut säkerställda obligationer utan tillstånd, eller
- inte följer de bestämmelser i nationell rätt som genomför artiklarna 4–12, 14, 16, 17 och 21.2 i direktivet.

De administrativa sanktionerna och de andra administrativa åtgärderna ska genomföras på ett verkningfullt sätt (artikel 23.3).

De administrativa sanktionerna ska vara effektiva, proportionerliga och avskräckande

Vidare ska de administrativa sanktionerna vara effektiva, proportionerliga och avskräckande (artikel 23.2). Detta krav överensstämmer med motsvarande regler i andra EU-rättsakter på finansmarknadens område. Ett exempel på detta är artikel 65.1 i det s.k. kapitaltäckningsdirektivet³. Regeln i kapitaltäckningsdirektivet gäller för alla kreditinstitut enligt unionsrätten. Kapitaltäckningsdirektivet innehåller regler för kreditinstitut om bland annat villkor för att starta verksamhet som kreditinstitut, etableringsfrihet inom EU och förhållandet till tredjeland.

³ Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG.

I samband med att kapitaltäckningsdirektivet genomfördes i svensk rätt uttalade regeringen att det inte fanns något behov av att i svensk rätt föra in en uttrycklig bestämmelse om att sanktionerna ska vara effektiva, proportionerliga och avskräckande, eftersom det är något som följer redan av befintligt regelverk och tidigare förarbetsuttalanden (prop. 2013/14:228 s. 232).

Vilka slags administrativa sanktioner och andra åtgärder som ska kunna beslutas

I direktivet anges också att de nationella bestämmelserna om administrativa sanktioner och andra åtgärder åtminstone ska omfatta följande möjliga åtgärder (artikel 23.2):

- a) Återkallelse av tillståndet för ett program för säkerställda obligationer.
- b) En offentlig förklaring i enlighet med artikel 24 som anger identiteten för den fysiska eller juridiska person som har gjort sig skyldig till överträdelsen samt överträdelsens art.
- c) En anmodan om att den fysiska eller juridiska personen ska uppträda med sitt agerande och inte upprepa detta.
- d) Administrativa sanktionsavgifter.

Även kraven i punkterna a–d ovan har i allt väsentligt motsvarigheter i bland annat kapitaltäckningsdirektivet (artikel 67.2). De motsvarande kraven i kapitaltäckningsdirektivet har, såvitt gäller sanktionsavgifter, föranlett nya och ändrade bestämmelser i 15 kap. lagen om bank- och finansieringsrörelse och i övrigt ansetts rymmas inom då gällande svensk rätt (samma prop. s. 233–237).

I samband med genomförandet av kapitaltäckningsdirektivet infördes dock en ny bestämmelse i lagen om bank- och finansieringsrörelse (15 kap. 3 § första stycket 7, se även samma prop. s. 231–233). Bestämmelsen innebär att Finansinspektionen ska återkalla ett kreditinstituts tillstånd, om institutet har fått tillståndet genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt.

Administrativa sanktioner mot vissa fysiska personer

De administrativa sanktioner och åtgärder som anges i punkterna a–d ovan ska enligt direktivet tillämpas även på fysiska personer som ingår i ledningsorganet för juridiska personer, dvs. för emittentinstitut, och på andra fysiska personer som enligt nationell rätt är ansvariga för överträdelsen (artikel 23.5).

Efter det ursprungliga genomförandet av kapitaltäckningsdirektivet som beskrivs ovan har nya bestämmelser om administrativa sanktioner mot vissa fysiska personer tagits in i 14 och 15 kap. lagen om bank- och finansieringsrörelse i syfte att genomföra krav i kapitaltäckningsdirektivet på sanktioner mot fysiska personer (se även prop. 2014/15:57). De fysiska personer som avses i den lagen är dels vissa ägare som har s.k. kvalificerade innehav, dels den som ingår i ett kreditinstituts styrelse eller är dess verkställande direktör, eller ersättare för någon av dem (14 kap. 6–7 a § och 15 kap. 1 a § samma lag). Med ersättare avses suppleant för styrelseledamot samt vice verkställande direktör. Finansinspektionen prövar frågor om ingripanden mot ansvariga fysiska personer vid överträdelser från kreditinstitutets sida genom ett s.k. sanktionsföreläggande (15 kap. 9 a § samma lag).

Vid införandet av bestämmelserna om sanktioner mot fysiska personer anförde regeringen att det är viktigt att dessa utformas på ett rättssäkert och förutsebart sätt (samma prop. s. 39). Det fanns därför enligt regeringens uppfattning skäl att uttryckligen ange de överträdelser för vilka sanktioner ska kunna riktas mot fysiska personer. En sådan utformning ansågs innebära tydlighet och förutsebarhet för den enskilde, vilket inte minst är viktigt med tanke på att bestämmelserna kan anses ha straffrättslig karaktär. Mot denna bakgrund finns det i 15 kap. 1 a § första stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse en uppräknning av 21 olika överträdelser som kan föranleda sanktioner mot personer som ingår i ledningen för det aktuella kreditinstitutet.

I andra stycket i samma paragraf finns det en bestämmelse om att ett ingripande får ske endast om institutets överträdelse är allvarlig och personen i fråga uppsåtligen eller av grov oaktsamhet har orsakat överträdelsen. Det krävs således att ett av dessa s.k. subjektiva rekvisit är uppfyllda.

Enligt fjärde stycket i samma paragraf sker ett ingripande genom

1. beslut att personen i fråga under en viss tid, lägst tre år och högst tio år, inte får vara styrelseledamot eller verkställande direktör i ett kreditinstitut, eller ersättare för någon av dem, eller
2. beslut om sanktionsavgift.

Omständigheter som ska beaktas vid beslut om administrativa sanktioner och andra åtgärder

Av direktivet om utgivning av säkerställda obligationer följer även att vissa angivna omständigheter ska beaktas i samband med beslut om administrativa sanktioner och andra åtgärder (artikel 23.4). Dessa omständigheter rör bland annat graden av allvar, ansvar, samarbete med de behöriga myndigheterna, tidigare överträdelse och finansiell ställning. Kravet avseende dessa omständigheter motsvarar reglerna i artikel 70 i kapitaltäckningsdirektivet, vilka har genomförts på så sätt att nya bestämmelser har tagits in i 15 kap. 1 b och 1 c §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse.

Rätten att höras, motivering av beslut och överklagande

De behöriga myndigheterna ska enligt direktivet som huvudregel ge den berörda fysiska eller juridiska personen möjlighet att höras innan de fattar beslut om att ålägga denne administrativa sanktioner eller andra administrativa åtgärder (artikel 23.6). Denna regel har ingen direkt motsvarighet i lagstiftningen på finansmarknadens område. Däremot är det vedertaget inom den svenska förvaltningsrätten i allmänhet att den som är enskild part i ett förvaltningsärende som huvudregel har rätt att få del av alla uppgifter i ärendet. Det är också vedertaget att denne vanligtvis ska ges tillfälle att yttra sig innan ärendet avgörs. Dessa principer kommer till uttryck bland annat i 10 och 25 §§ förvaltningslagen. De nu aktuella bestämmelserna i förvaltningslagen är tillämpliga på Finansinspektionens handläggning av sanktionsärenden och andra tillsynsärenden.

Slutligen föreskrivs det i direktivet att alla beslut genom vilka administrativa sanktioner eller andra administrativa åtgärder beslutas ska motiveras på lämpligt sätt och kunna överklagas (artikel 23.7). Denna regel motsvarar delvis artikel 72 i kapitaltäckningsdirektivet. I gällande svensk rätt följer rätten att överklaga av generella över-

klagandebestämmelser i 6 kap. 1 § första stycket LUSO och 17 kap. 1 § tredje stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse. Med andra ord får som huvudregel alla beslut enligt dessa lagar överklagas till allmän förvaltningsdomstol. Skyldigheten att motivera beslut motsvaras i svensk rätt av bestämmelserna i 32 § förvaltningslagen.

13.3.7 Offentliggörande av administrativa sanktioner och andra åtgärder

Direktivet innehåller detaljerade regler om offentliggörande av beslut om administrativa sanktioner och andra åtgärder efter det att beslutet i fråga inte längre kan överklagas (artikel 24). Som huvudregel ska även information om identiteten på den fysiska eller juridiska person som är ansvarig för överträdelsen anges. Identiteten på en fysisk person får i förekommande fall utelämnas under vissa förutsättningar. Publiceringen ska ske på den behöriga myndighetens officiella webbplats.

13.3.8 Samarbete mellan myndigheter

Enligt direktivet ska medlemsstaterna säkerställa att de behöriga myndigheter som ansvarar för tillsynen i fråga om utgivning av säkerställda obligationer har ett nära samarbete med de behöriga myndigheter som ansvarar för tillsynen över kreditinstitut i allmänhet och med resolutionsmyndigheten (artikel 25). De behöriga myndigheter som ansvarar för tillsynen i fråga om utgivning av säkerställda obligationer i olika medlemsstater ska också samarbeta med varandra och utbyta information (artikel 25.2). De ska även samarbeta med Europeiska bankmyndigheten (EBA) och i förekommande fall med Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (ESMA) (artikel 25.4).

De behöriga myndigheter som ansvarar för tillsynen i fråga om utgivning av säkerställda obligationer ska också enligt direktivet samarbeta med respektive resolutionsmyndighet i händelse av insolvens eller resolution i ett emittentinstitut i syfte att säkerställa att de rättigheter och intressen som investerare i säkerställda obligationer har tillvaratas (artikel 20.1). Ett minimikrav i detta avseende är att de behöriga myndigheterna kontrollerar den fortsatta och

sunda förvaltningen av programmet för säkerställda obligationer under resolutionsförfarandet.

Vidare finns det en medlemsstatsoption i direktivet som innebär att medlemsstaterna får föreskriva att en särskild förvaltare ska utses för att säkerställa investerarnas rättigheter och intressen i händelse av resolution eller insolvens (artikel 20.2 första stycket). Om denna option utnyttjas, finns det en rad krav som behöver tillgodoses i den nationella rättsordningen (artikel 20.3 och 20.4).

13.4 Genomförandet i svensk rätt

13.4.1 Information till investerare

Utredningens förslag: Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ska få meddela föreskrifter om vilken information som emittentinstituterna ska tillhandahålla investerare.

Som berörs i avsnitten 13.2.1 och 13.3.1 finns det inte någon direkt motsvarighet i svensk rätt till reglerna i direktivet om transparens gentemot investerare och potentiella investerare. Vidare innebär ändringsförordningen att de informationskrav i tillsynsförordningen som tidigare har gällt (se avsnitt 13.3.1) upphävs. Mot den bakgrunden krävs det lagstiftningsåtgärder för att genomföra reglerna i direktivet och uppställa informationskrav i svensk rätt. Detta gäller även om den marknadspraxis som tillämpas i fråga om HTT och liknande mallar för informationsgivning (se avsnitt 13.2.1) i stor utsträckning uppfyller de krav som följer av direktivet, bortsett från information om bland annat förlängningsbara löptidsstrukturer och ISIN-koder. Det är således inte förenligt med direktivet att fortsättningsvis endast tillämpa denna marknadspraxis för transparensfrågorna, även om utredningen inte utesluter att det format enligt vilket informationen lämnas även fortsättningsvis kan utformas genom branschgemensamma mallar.

Transparensreglerna är enligt utredningens mening av så detaljerat slag, t.ex. vad gäller ISIN-koder, uppgifter om ränterisker, valutarisiker, kreditrisker, likviditetsrisker etc., att det är lämpligast att genomföra dem genom föreskrifter på lägre nivå än lag.

Ytterligare ett skäl för detta är att det finns en rad informationskrav för bland annat kreditinstitut i andra författningar och EU-rättsakter. Två exempel i detta avseende som nämns i avsnitt 13.2.1 är EU:s prospektförordning och bestämmelserna i 5 kap. 7 § Finansinspektionens föreskrifter om hantering och offentliggörande av likviditetsrisker för kreditinstitut och värdepappersbolag, FFFS 2010:7.

Att reglera transparensfrågorna på lägre nivå än lag medför en större flexibilitet i förhållande till bland annat utvecklingen på den svenska marknaden för säkerställda obligationer och den rapporteringsskyldighet som föreslås i avsnitt 13.4.5. Vidare medför ett bemyndigande ökade förutsättningar för att bedöma det sammantagna informationsbehovet för investerarna och säkerställa att informationen presenteras på ett överskådligt och tydligt sätt.

Utredningen föreslår därför att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ska få meddela föreskrifter om vilken information som emittentinstituten ska tillhandahålla investerare, inbegripet potentiella investerare. Detta föreslagna bemyndigande har likheter med bestämmelsen i 16 kap. 1 § 1 lagen om bank- och finansieringsrörelse. Syftet med bemyndigandet är att tillgodose behovet av investerarskydd på så sätt att de aktuella kraven i direktivet genomförs.

Utredningen anser att HTT och liknande mallar för informationsgivning mycket väl kan tjäna som utgångspunkt för vilken information som ska lämnas enligt de informationskrav som ska ställas med stöd av det nu aktuella bemyndigandet, men utesluter inte att behovet av investerarskydd kan medföra att mer långtgående krav kan behöva ställas i vissa avseenden.

13.4.2 Övervakare av säkerhetsmassan och den oberoende granskaren

Utredningens bedömning: Bestämmelserna i LUSO om en oberoende granskare bör kvarstå oförändrade. Medlemsstatsoptionen om en övervakare av säkerhetsmassan bör inte utnyttjas. Detsamma gäller möjligheten att tillåta en intern övervakare av säkerhetsmassan.

Utredningen har att ta ställning till om reglerna i direktivet om en övervakare av säkerhetsmassan föranleder några ändringar av bestämmelserna i svensk rätt om den oberoende granskaren. Dessa regler i direktivet avviker från svensk rätt bland annat på så vis att övervakaren av säkerhetsmassan ska utses av emittentinstitutet i fråga, i stället för av den behöriga myndigheten (Finansinspektionen).

Artikel 13 är dock en medlemsstatsoption. Det innebär att reglerna i artikeln inte behöver tillämpas för svensk del. Utredningen anser att de svenska bestämmelserna om den oberoende granskaren medför en högre grad av investerarskydd än vad som skulle bli följden av ett genomförande av artikel 13 direktivet, inte minst på grund av ordningen för att utse den aktuella övervakaren. Utredningen anser att det också är av vikt att den oberoende granskaren i enlighet med gällande rätt arbetar på uppdrag av Finansinspektionen snarare än av emittentinstitutet och att den rapportering som denne lämnar kan utgöra ett underlag för inspektionens tillsyn. Granskaren är således inte en del av de interna kontrollfunktioner som emittentinstitutet behöver ha.

Till följd därav gör utredningen bedömningen att medlemsstatsoptionen om en övervakare av säkerhetsmassan inte bör utnyttjas. Givet denna bedömning krävs det inte några lagändringar i fråga om bestämmelserna om den oberoende granskaren. Dessa bestämmelser är enligt utredningens mening av stor vikt för investerarskyddet och är väl utformade i gällande rätt.

Utredningen konstaterar att bestämmelserna om den oberoende granskaren ändock i hög grad liknar reglerna om en övervakare i direktivet, bortsett från regeln om en intern övervakare. Det är således inte frågan om att tillämpa för emittentinstitutet väsentligt strängare bestämmelser än vad som följer av direktivet. Som berörs ovan anser utredningen däremot att frågan om oberoende och formerna för att utse granskaren är av stor vikt och att graden av oberoende skiljer sig åt mellan direktivet och svensk rätt.

Enligt utredningens mening är det viktigt att bland annat granskarens uppgifter är tydligt angivna i de föreskrifter som meddelas med stöd av 6 kap. 3 § 10 LUSO. Ur ett gränsöverskridande perspektiv kan det vara en fördel om dessa uppgifter utformas på ett direktivnära sätt och att de likheter som finns mellan bestämmelserna om granskaren respektive reglerna om övervakaren därigenom betonas.

13.4.3 Tillståndsplikt

Utredningens bedömning: Några lagstiftningsåtgärder krävs inte för att genomföra kravet i direktivet på tillståndsplikt för utgivning av säkerställda obligationer.

Som framgår av avsnitt 13.3.3 överensstämmer kravet i direktivet på tillståndsplikt för utgivning av säkerställda obligationer (artikel 19) med gällande svensk rätt. Några lagstiftningsåtgärder krävs således inte i detta avseende.

13.4.4 Tillsyn

Utredningens bedömning: Det krävs inte några lagstiftningsåtgärder för att utse Finansinspektionen till behörig myndighet enligt direktivet eller i fråga om inspektionens tillsynsbefogenheter.

Som berörs i avsnitt 13.2.4 följer det redan av gällande svensk rätt att Finansinspektionen ska utöva såväl särskild tillsyn över emittentinstitut enligt LUSO som tillsyn i övrigt i fråga om kreditinstitut enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse. Det krävs därför inte några lagstiftningsåtgärder för att utse Finansinspektionen till behörig myndighet enligt direktivet.

Enligt utredningens bedömning föranleder inte heller de regler som finns i direktivet om de behöriga myndigheternas befogenheter m.m. (se avsnitt 13.3.4) några lagstiftningsåtgärder. Även dessa regler är tillgodosedda i gällande svensk rätt.

13.4.5 Rapportering till Finansinspektionen

Utredningens förslag: Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ska få meddela föreskrifter om vilka uppgifter som emittentinstitutionen ska lämna till Finansinspektionen, när detta ska ske och på vilket sätt uppgifterna ska lämnas (rapporteringskyldighet).

Reglerna om rapporteringsskyldighet i direktivet är detaljerade. De har också ett nära samband med Finansinspektionens tillsynsarbete, eftersom de avser information som är av betydelse för att bedöma om kraven i LUSO är uppfyllda. Det kan t.ex. röra sig om innehållet i säkerhetsmassan och graden av matchning. Dessa uppgifter är delvis av liknande slag som de uppgifter som den oberoende granskaren ska lämna till Finansinspektionen (se 6 kap. 7 och 8 §§ Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer, FFFS 2013:1).

Finansinspektionen har visserligen rätt att åtminstone i enskilda fall få upplysningar av emittentinstituten (se avsnitten 13.2.4 och 13.2.5), men det finns inte någon entydig rättslig grund för inspektionen att kräva en periodisk och omfattande rapportering från instituten. Enligt utredningens mening skulle det vara önskvärt att Finansinspektionen hade ett tydligt författningsstöd för att kräva en periodisk rapportering av uppgifter som har betydelse för bedömningen av emittentinstitutens regelefterlevnad, oavsett om detta krävs till följd av reglerna i direktivet eller inte.

Enligt utredningens mening framstår det som lämpligt med ett bemyndigande även i fråga om rapporteringsskyldigheten. Utredningen föreslår således att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ska få meddela föreskrifter även om emittentinstitutens rapporteringsskyldighet. Med detta avses vilka uppgifter som emittentinstituten ska lämna till Finansinspektionen, när detta ska ske och på vilket sätt uppgifterna ska lämnas. Exempelvis kan sådana uppgifter som Finansinspektionen ska offentliggöra enligt artikel 26.1 c i direktivet rymmas inom rapporteringsskyldigheten (se vidare avsnitt 13.3.4). Vid utformningen av föreskrifterna kan det finnas skäl att beakta bland annat vilken rapporteringsskyldighet som följer av andra författningar än LUSO, vilken information som emittentinstituten ska lämna till investerare till följd av förslaget i avsnitt 13.4.1 och vilka uppgifter som den oberoende granskaren ska lämna till Finansinspektionen.

13.4.6 Ingripanden och sanktioner

Utredningens förslag: Finansinspektionen ska återkalla ett emittentinstituts tillstånd att ge ut säkerställda obligationer om institutet har fått tillståndet genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt.

Som ett komplement till bestämmelserna om sanktioner mot emittentinstitut och andra kreditinstitut införs bestämmelser om sanktioner mot fysiska personer i lagen om bank- och finansieringsrörelse för överträdelse av vissa bestämmelser i LUSO. Finansinspektionen ska ingripa mot en enskild styrelseledamot eller verkställande direktör i ett institut, eller ersättare för någon av dem, för en överträdelse som institutet har gjort sig skyldigt till.

De överträdelse som ska kunna föranleda sanktioner mot personerna i fråga ska anges i lagen om bank- och finansieringsrörelse och ska avse att kreditinstitutet

- har fått tillstånd att ge ut säkerställda obligationer genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt,
- bedriver sådan verksamhet som omfattas av LUSO utan att vara berättigat till det,
- ger ut säkerställda obligationer som inte uppfyller kraven i 3 kap. 1–9 a §§ eller 9 c–16 §§ LUSO i lydelsen enligt utredningens förslag eller artikel 129.1a–129.3 i tillsynsförordningen,
- låter bli att lämna information eller lämnar ofullständig eller felaktig information i strid med föreskrifter som har meddelats med stöd av LUSO,
- vid upprepade tillfällen eller systematiskt låter bli att hålla likvida tillgångar i en sådan likviditetsbuffert som avses i LUSO, eller
- låter bli att lämna uppgifter till Finansinspektionen eller lämnar ofullständiga eller felaktiga uppgifter i strid med föreskrifter som har meddelats med stöd av LUSO.

Finansinspektionen får ingripa mot personen endast om överträdelsen som institutet har gjort sig skyldigt till är allvarlig och personen i fråga uppsåtlig eller av grov oaktsamhet har orsakat överträdelsen.

Återkallelse av tillstånd vid falska uppgifter m.m.

Som berörs i avsnitt 13.3.6 infördes en ny bestämmelse i lagen om bank- och finansieringsrörelse i samband med genomförandet av kapitaltäckningsdirektivet (15 kap. 3 § första stycket 7). Bestämmelsen innebär att Finansinspektionen ska återkalla ett kreditinstituts tillstånd att driva bank- eller finansieringsrörelse, om institutet har fått tillståndet genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt. Någon motsvarande bestämmelse, vad gäller återkallelse av tillståndet att ge ut säkerställda obligationer, finns dock inte i LUSO. Enligt utredningens mening innebär artikel 23.1 a att det finns ett behov av att införa en sådan bestämmelse i LUSO.

En överträdelse av nu aktuellt slag är så allvarlig att någon mindre ingripande åtgärd än återkallelse av tillståndet inte bör komma på fråga. Utredningen föreslår därför att en bestämmelse av motsvarande innebörd som bestämmelsen i 15 kap. 3 § första stycket 7 lagen om bank- och finansieringsrörelse tas in i LUSO, med den skillnaden att varning inte ska kunna beslutas.

Det finns visserligen inte någon direkt motsvarighet i svensk rätt till regeln i direktivet om ingripande mot ett emittentinstitut som inte längre uppfyller de villkor enligt vilka tillstånd till utgivning av säkerställda obligationer beviljades. Enligt utredningens mening kan och ska Finansinspektionen emellertid ingripa med stöd av 5 kap. 2 § LUSO i en sådan situation. Den bestämmelsen innebär att Finansinspektionen ska återkalla emittentinstitutets tillstånd att ge ut säkerställda obligationer eller, om det är tillräckligt, meddela varning, om emittentinstitutet allvarligt har åsidosatt sina skyldigheter enligt LUSO eller andra författningar som reglerar dess verksamhet. Det krävs således inte några lagstiftningsåtgärder för att genomföra regeln i direktivet.

Sanktioner mot vissa fysiska personer

Enligt utredningens bedömning innebär artikel 23.5 ett krav på att åtminstone personer i ett emittentinstituts ledningsorgan ska kunna bli föremål för administrativa sanktioner vid sådana överträdelser som anges i artikel 23.1. De sanktioner som åtminstone ska kunna komma på fråga anges i artikel 23.2. De motsvarande men något mer

omfattande bestämmelserna i artikel 67.2 i kapitaltäckningsdirektivet har genomförts i form av nya bestämmelser i lagen om bank- och finansieringsrörelse.

Utredningen anser att den mest lämpliga lagtekniska lösningen vad gäller att genomföra de nu aktuella reglerna i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer är att komplettera bestämmelserna i lagen om bank- och finansieringsrörelse med en uppräkningslista av de överträdelser av kraven enligt LUSO som ska kunna föranleda ett sanktionsföreläggande. Därigenom behöver inte några nya bestämmelser införas vad gäller förfarandet för utfärdande av sanktionsföreläggande, subjektiva rekvisit, beräkningen av en eventuell sanktionsavgift, överklagandemöjligheter, förfarandet vid allmän förvaltningsdomstol i övrigt m.m.

Bland de överträdelser som anges i artikel 23.1 finns det en regel som avser att emittentinstitutet inte längre uppfyller villkoren för tillstånd (artikel 23.1 b, se även ovan). Den regeln framstår inte som tillämplig på fysiska personer i institutets ledning. Däremot ska givetvis ett ingripande kunna ske mot institutet i fråga om det inte längre uppfyller de krav som gäller för utgivning av säkerställda obligationer (se ovan).

De flesta av de överträdelser som anges i artikel 23.1 avser att emittentinstitutet inte följer de bestämmelser i nationell rätt som genomför artiklarna 4–12, 14, 16, 17 och 21.2 i direktivet.

Utredningen föreslår att de överträdelser som ska kunna föranleda sanktioner mot de fysiska personerna i fråga ska avse att kreditinstitutet

- har fått tillstånd att ge ut säkerställda obligationer genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt,
- bedriver sådan verksamhet som omfattas av LUSO utan att vara berättigat till det,
- ger ut säkerställda obligationer som inte uppfyller kraven i 3 kap. 1–9 a §§ eller 9 c–16 §§ LUSO i lydelsen enligt utredningens förslag eller artikel 129.1a–129.3 i tillsynsförordningen,
- låter bli att lämna information till investerare eller lämnar ofullständig eller felaktig information i strid med föreskrifter som har meddelats med stöd av LUSO (se avsnitt 13.4.1),

- vid upprepade tillfällen eller systematiskt låter bli att hålla likvida tillgångar i en sådan likviditetsbuffert som föreslås i avsnitt 10.3, eller
- låter bli att lämna uppgifter till Finansinspektionen eller lämnar ofullständiga eller felaktiga uppgifter i strid med föreskrifter som har meddelats med stöd av LUSO (se avsnitt 13.4.5).

13.4.7 Offentliggörande av administrativa sanktioner och andra åtgärder

Utredningens bedömning: Det krävs inte några lagstiftningsåtgärder för att genomföra reglerna i direktivet om offentliggörande av beslut om administrativa sanktioner och andra åtgärder.

Enligt utredningens mening krävs det inte någon författningsändring för att genomföra reglerna i direktivet om offentliggörande av beslut om administrativa sanktioner och andra åtgärder. Det är i stället tillräckligt att Finansinspektionen, med beaktande av reglerna i direktivet, tillämpar den praxis som finns och de bestämmelser om offentlighet och sekretess som gäller (se avsnitt 13.2.7). I fråga om fysiska personer behöver Finansinspektionen även beakta relevanta regler om dataskydd och behandling av personuppgifter.

13.4.8 Samarbete mellan myndigheter

Utredningens bedömning: Det krävs inte några lagstiftningsåtgärder för att genomföra reglerna i direktivet om samarbete mellan myndigheter.

Medlemsstatsoptionen om en särskild förvaltare för att säkerställa investerarnas rättigheter och intressen i händelse av insolvens eller resolution bör inte utnyttjas.

Enligt utredningens mening är de krav på samarbete mellan myndigheter som följer av direktivet (artiklarna 20 och 25, se avsnitt 13.3.8) tillgodosedda genom de bestämmelser om samarbete mellan myndig-

heter i allmänhet som finns i svensk rätt och på europeisk nivå i tillsynsförordningen (se avsnitt 13.2.8).

Medlemsstatsoptionen om en särskild förvaltare för att säkerställa investerarnas rättigheter och intressen i händelse av insolvens (konkurs) eller resolution (artikel 20.2 första stycket i direktivet) bör enligt utredningens mening inte utnyttjas. Enligt utredningens bedömning är det tillräckligt att investerarnas intressen beaktas av resolutionsmyndigheten, dvs. Riksgäldskontoret, respektive konkursförvaltaren och i övrigt bevakas av investerarna själva.

I fråga om Riksgäldskontoret finns det anledning att betona att säkerställda obligationer i huvudsak är undantagna från möjligheterna till skuldnedskrivning, s.k. *bail-in* (se avsnitt 6.2.5). Det kan också nämnas att Riksgäldskontoret får utse en särskild förvaltare för ett företag som har försatts i resolution (se 15 kap. lagen om resolution). Därutöver ska Finansinspektionen förordna ett allmänt ombud för ett kreditinstitut som har försatts i konkurs (13 kap. 13 § lagen om bank- och finansieringsrörelse). Det allmänna ombudet ska som konkursförvaltare delta i konkursboets förvaltning tillsammans med den eller de förvaltare som utses enligt konkurslagen.

Vidare finns det en möjlighet för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att precisera vilken roll som den oberoende granskaren ska ha vid konkurs och resolution (6 kap. 3 § 10 LUSO). Det finns även skäl att betona det samarbete som redan finns mellan Riksgäldskontoret och Finansinspektionen i fråga om resolution (se avsnitt 13.2.8).

14 Följändringar

14.1 Inledning

Direktivet om utgivning av säkerställda obligationer innehåller i huvudsak nya regler som inte sedan tidigare har några motsvarigheter i unionsrätten och som inte heller innebär någon ändring av nu gällande unionsrättsliga regler. Två av artiklarna i direktivet innebär dock ändringar av andra EU-direktiv som tidigare har genomförts i svensk rätt:

- Definitionen av säkerställda obligationer i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer ersätter den motsvarande definitionen i artikel 52.4 i det s.k. UCITS-direktivet (se avsnitt 14.2 nedan), som har genomförts i lagen (2004:46) om värdepappersfonder.
- I krishanteringsdirektivet¹ införs bland annat en hänvisning till definitionen i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer.

Nedan behandlas frågan om i vilken utsträckning ändringarna i UCITS-direktivet och krishanteringsdirektivet medför att lagstiftningsåtgärder bör vidtas i fråga om den svenska lagstiftning som genomför direktiven.

¹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/59/EU av den 15 maj 2014 om inrättande av en ram för återhämtning och resolution av kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av rådets direktiv 82/891/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU och 2013/36/EU samt Europaparlamentets och rådets förordningar (EU) nr 1093/2010 och (EU) nr 648/2012.

14.2 Lagen om värdepappersfonder

Utredningens bedömning: Ändringen i UCITS-direktivet föranleder inte några lagstiftningsåtgärder i fråga om lagen om värdepappersfonder eller någon annan författning.

Lagen om värdepappersfonder innehåller bestämmelser om bland annat hur tillgångarna i sådana fonder får placeras. I 5 kap. 6 § andra stycket 2 nämnda lag finns en bestämmelse om att högst 25 procent av en värdepappersfonds värde får bestå av säkerställda obligationer enligt LUSO eller av motsvarande utländska skuldförbindelser från ett och samma emittentinstitut. En förutsättning är dock att det sammanlagda värdet av fondens innehav av sådana obligationer eller skuldförbindelser är högst 80 procent av fondens värde.

Denna bestämmelse genomför artikel 52.4 i det s.k. UCITS-direktivet, dvs. Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag). I regeln i UCITS-direktivet berörs obligationer som är emitterade av ett kreditinstitut som har sitt säte i en medlemsstat och som enligt lag omfattas av särskild offentlig tillsyn avsedd att skydda obligationsinnehavare.

Uttrycket särskild offentlig tillsyn har likheter med hur tillsynen över emittentinstitut brukar beskrivas i såväl svensk rätt som unionsrätten. Utredningen konstaterar att säkerställda obligationer som har getts ut av ett svenskt emittentinstitut med tillstånd från Finansinspektionen uppfyller kraven enligt denna definition.

Genom artikel 28 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer ändras den aktuella regeln i UCITS-direktivet på så sätt att den aktuella gränsen om högst 25 procent ska tillämpas på

1. obligationer enligt den äldre lydelsen av UCITS-direktivet, om obligationerna gavs ut före den 8 juli 2022, eller

2. säkerställda obligationer enligt artikel 3.1 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer (dvs. obligationer som uppfyller de krav i nationell rätt som genomför reglerna i detta direktiv, för Sveriges del fr.o.m. den 8 juli 2022, utredningens anmärkning).

Enligt utredningens mening föranleder inte denna ändring av UCITS-direktivet några lagstiftningsåtgärder för Sveriges del. Anledningen till detta är att lydelsen av den aktuella bestämmelsen i lagen

om värdepappersfonder omfattar även säkerställda obligationer som ges ut enligt den nya lydelsen av LUSO efter ikraftträdandet av de föreslagna lagändringarna. Lydelsen omfattar också säkerställda obligationer som ges ut i ett annat land inom EES än Sverige enligt nationella bestämmelser som genomför reglerna i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer.

Vid sidan av lagen om värdepappersfonder förekommer hänvisningar till UCITS-direktivet i relativt många bestämmelser i olika författningar. Ingen av dessa hänvisningar avser dock den nu aktuella definitionen i UCITS-direktivet.

14.3 Lagen om resolution

Utredningens bedömning: Ändringen i krishanteringsdirektivet föranleder inte några lagstiftningsåtgärder i fråga om lagen om resolution eller i övrigt.

Genom artikel 29 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer görs en ändring i definitionen av uttrycket säkerställd obligation i krishanteringsdirektivet. I den nya lydelsen av definitionen finns en hänvisning till definitionen i artikel 3.1 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer och, när det gäller obligationer som har getts ut före den 22 juli 2022, en hänvisning till UCITS-direktivet (se avsnitt 14.1 ovan).

Regeln i krishanteringsdirektivet har inte genomförts på så sätt att någon definition eller någon annan slags bestämmelse om säkerställda obligationer har tagits in i LUSO. Däremot förekommer det bestämmelser om s.k. arrangemang om strukturerad finansiering i lagen om resolution, som genomför krishanteringsdirektivet (se även avsnitt 6.2.5). Med sådana arrangemang avses enligt 23 kap. 1 § 1 samma lag avtal eller annat arrangemang i enlighet med svensk eller utländsk rätt som omfattar

- a) finansiella instrument som ger innehavaren av instrumentet säkerhet i en viss avskild underliggande säkerhetsmassa, eller
- b) sådana finansiella instrument som används för att minimera ränte- och valutarisker i arrangemanget och har samma rätt till säkerhetsmassan som gäller för säkerställda obligationer.

Enligt utredningens bedömning påverkas inte bestämmelserna i lagen om resolution av ändringen i krishanteringsdirektivet. Det finns inte heller i övrigt anledning att vidta några lagstiftningsåtgärder med anledning av ändringen.

15 Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

15.1 Ikraftträdandebestämmelser

Utredningens förslag: Lagändringarna ska i huvudsak träda i kraft den 8 juli 2022.

Lagen om ändring i lagen om ändring i LUSO ska träda i kraft den dag som regeringen bestämmer.

Enligt direktivet ska medlemsstaterna senast den 8 juli 2021 anta och offentliggöra de bestämmelser som är nödvändiga för att genomföra direktivet (artikel 32.1). Bestämmelserna ska tillämpas senast från och med den 8 juli 2022. Mot denna bakgrund föreslår utredningen att ändringarna i LUSO, lagen om bank- och finansieringsrörelse och förmånsrättslagen ska träda i kraft den 8 juli 2022.

Enligt utredningens mening finns det inte något behov av ett tidigare datum för ikraftträdandet. Vidare medför utredningens förslag i vissa delar inga ändringar alls i sak i svensk rätt och i andra delar vissa förändringar främst för emittentinstitutet och Finansinspektionen (se kapitel 16). Det senare innebär i sin tur att bland annat emittentinstitutet har ett behov av en inte alltför kort tidsperiod för att anpassa sig till förändringarna.

Förutom förslagen om ändringar i LUSO, lagen om bank- och finansieringsrörelse och förmånsrättslagen föreslår utredningen också en *lag om ändring i lagen om ändring i LUSO*. När den ändringen träder i kraft innebär den ett upphävande av undantaget från kravet på en särskild likviditetsbuffert under de 30 kalenderdagar som omfattas av kravet på likviditetstäckningskvot i artikel 4 i likviditetstäckningsförordningen (3 kap. 9 b § i utredningens förslag till lag om ändring i LUSO). Med andra ord medför ändringen att kravet på

en särskild likviditetsbuffert gäller för alla de närmast kommande 180 dagarna, och inte endast för 150 dagar.

Ändringen syftar till att anpassa LUSO på så sätt att likviditetsbuffertkravet om 180 dagar ska gälla till fullo när ändringarna i likviditetstäckningsförordningen har trätt i kraft (se avsnitt 10.2.3). När ändringarna i likviditetstäckningsförordningen har trätt i kraft innebär det att överlappningen mellan regelverken har undanröjts. Från och med den tidpunkten får undantaget från kravet på likviditetsbuffert inte längre tillämpas, enligt direktivet.

Kommissionen har meddelat att den har för avsikt att ändra likviditetstäckningsförordningen i sådan tid att ändringarna hinner träda i kraft före den tidpunkt då de lagändringar som genomför direktivet ska börja tillämpas (se avsnitt 10.2.3). Vid tidpunkten för färdigställandet av detta betänkande, i slutet av september 2020, finns det dock inte något offentligt förslag till hur en sådan ändring i likviditetstäckningsförordningen skulle kunna utformas och det är oklart när kommissionen kan komma att anta dessa ändringar. Det skulle kunna ske såväl före som efter den 8 juli 2022.

Mot denna bakgrund föreslår utredningen att lagen om ändring i lagen om ändring i LUSO ska träda i kraft den dag som regeringen bestämmer. Därigenom kan regeringen se till att undantaget från kravet på en särskild likviditetsbuffert upphör att gälla vid den tidpunkt när reglerna i likviditetstäckningsförordningen har anpassats till direktivet.

Om kommissionens ändringar beslutas innan riksdagen har antagit lagen om ändring i LUSO, är det möjligt att ikraftträdandebestämmelsen för lagen om ändring i lagen om ändring i LUSO kan ersättas med ett angivet ikraftträdandedatum som är anpassat till ikraftträdandetidpunkten för kommissionens ändringar. Om kommissionens beslut fattas ännu tidigare under lagstiftningsärendets handläggning, är det möjligt att utredningens alternativa lösning till utformningen av 3 kap. 9 b § LUSO kan väljas och att något förslag till lag om ändring i lagen om ändring i LUSO inte behöver läggas fram till riksdagen.

15.2 Övergångsbestämmelser

15.2.1 Ingridanden och sanktioner

Utredningens förslag: Äldre bestämmelser i LUSO och lagen om bank- och finansieringsrörelse ska tillämpas på överträdelse som har begåtts före den 8 juli 2022.

Äldre bestämmelser i lagen om bank- och finansieringsrörelse ska även tillämpas för överträdelse av nya krav i LUSO, om äldre bestämmelser i LUSO ska tillämpas på den säkerställda obligation som överträdelsen avser. I fråga om 15 kap. 1 a § första stycket 24 och 26 lagen om bank- och finansieringsrörelse enligt utredningens förslag gäller således att äldre bestämmelser ska tillämpas i fråga om säkerställda obligationer för vilka äldre bestämmelser i LUSO gäller enligt punkterna 3 och 4 i övergångsbestämmelserna till lagen (2021:000) om ändring i LUSO.

I avsnitt 13.4.6 lämnar utredningen förslag om utvidgade möjligheter att återkalla ett emittentinstituts tillstånd att ge ut säkerställda obligationer (5 kap. 3 § första stycket 3 LUSO). I samma avsnitt föreslås även nya bestämmelser om sanktioner mot vissa fysiska personer (15 kap. 1 a § första stycket 22–27 lagen om bank- och finansieringsrörelse). Dessa ändringar bör inte tillämpas på överträdelse som har begåtts före ikraftträdandet, eftersom det skulle innebära en retroaktiv lagstiftning i fråga om sanktioner. Det kan i detta sammanhang framhållas att regeringen tidigare har ansett att vissa bestämmelser av nu aktuellt slag kan anses ha straffrättslig karaktär (prop. 2014/15:57 s. 39).

Utredningen föreslår därför övergångsbestämmelser i fråga om LUSO och lagen om bank- och finansieringsrörelse av innebörden att äldre bestämmelser ska tillämpas på överträdelse som har begåtts före ikraftträdandet av lagändringarna, dvs. före den 8 juli 2022. Detta gäller inte enbart förslagen om sanktioner mot fysiska personer, utan även förslaget om utvidgade möjligheter att återkalla ett emittentinstituts tillstånd att ge ut säkerställda obligationer. Däremot ger inte artikel 30.1 i direktivet utrymme för att lagändringarna om ingripanden och sanktioner inte skulle tillämpas alls på säkerställda obligationer som har getts ut före ikraftträdandet av lagändringarna. En annan sak är att ett ingripande naturligtvis endast kan ske på

grund av överträdelse av en bestämmelse som är tillämplig i det aktuella fallet.

Av förslagen i nästföljande avsnitt följer att ändringarna i LUSO, exempelvis vad gäller det nya kravet på en likviditetsbuffert och vilka tillgångar som får finnas i säkerhetsmassan, under vissa förutsättningar inte ska tillämpas på säkerställda obligationer som har getts ut före ikraftträdandet och på den säkerhetsmassa eller del därav som värdemässigt är hänförlig till obligationen och de derivatkontrakt som avser obligationen eller tillgångarna i säkerhetsmassan. Eftersom ett ingripande inte kan baseras på en överträdelse av ett krav som inte ska tillämpas i det enskilda fallet, föreslår utredningen att äldre bestämmelser i lagen om bank- och finansieringsrörelse även ska tillämpas för överträdelser av nya krav i LUSO. I fråga om 15 kap. 1 a § första stycket 24 och 26 lagen om bank- och finansieringsrörelse enligt utredningens förslag ska således äldre bestämmelser gälla för säkerställda obligationer enligt LUSO för vilka äldre bestämmelser i den lagen ska tillämpas enligt punkterna 3 och 4 i övergångsbestämmelserna till lagen (2021:000) om ändring i LUSO.

15.2.2 Säkerställda obligationer som har getts ut före ikraftträdandet av lagändringarna

Utredningens förslag: För en säkerställd obligation som har getts ut före ikraftträdandet av lagändringarna gäller äldre bestämmelser i LUSO under återstoden av dess löptid, bortsett från den bestämmelse i LUSO om ingripanden och sanktioner som behandlas i avsnitt 15.2.1 och de bemyndiganden som föreslås vad gäller information till investerare respektive rapporteringsskyldighet.

För en sådan säkerställd obligation för vilken ISIN-koden har tagits i bruk före ikraftträdandet av lagändringarna och för vilken utgivningsvolymen utökas efter ikraftträdandet tillämpas dock äldre bestämmelser endast under förutsättning att

- a) utgivningsvolymen inte utökas efter den 8 juli 2024 (genom s.k. tappar),
- b) förfallodagen för den säkerställda obligationen infaller före den 8 juli 2027,
- c) den totala utgivningsvolym som tillkommer efter den 8 juli 2022 är högst dubbelt så stor som den sammanlagda utgivnings-

volymen för de säkerställda obligationer som emittentinstitutet hade utestående den dagen,

d) den totala utgivningsvolymen för de säkerställda obligationer som har en viss ISIN-kod inte överstiger sex miljarder euro när de förfaller eller det belopp i svenska kronor eller en annan valuta som motsvarar detta belopp, och

e) den egendom som utgör säkerhet för tillgångarna i säkerhetsmassan finns i Sverige.

Förmånlig behandling enligt tillsynsförordningen i fråga om riskvikter och kapitalkrav

Säkerställda obligationer som har getts ut före den 8 juli 2022 och som uppfyller kraven i den nu gällande lydelsen av LUSO och föreskrifter som har meddelats med stöd av LUSO ska även fortsättningsvis behandlas förmånligt i fråga om riskvikter och kapitalkrav, även om de endast uppfyller den nu gällande lydelsen av tillsynsförordningen och inte den nya lydelse i fråga om bland annat övervärde som följer av ändringsförordningen (se skäl 13 i ändringsförordningen). I detta avseende krävs dock inga övergångsbestämmelser i svensk rätt, eftersom EU-förordningarna är direkt tillämpliga.

Grundläggande övergångsregler för befintliga säkerställda obligationer

Enligt direktivet om utgivning av säkerställda obligationer ska säkerställda obligationer som har getts ut före den 8 juli 2022 undantas från ett stort antal krav i direktivet, bland annat vad gäller säkerhetsmassan, matchning, likviditetsbuffert, särskilt tillstånd m.m. som följer av direktivet (se de regler som anges i artikel 30.1 första stycket i direktivet). Sådana obligationer får även fortsättningsvis benämnas säkerställda obligationer under deras återstående löptid, och omfattas av förmånlig behandling enligt tillsynsförordningen enligt ovan, även om de inte uppfyller de nyss nämnda kraven.

Ett grundläggande krav för att säkerställda obligationer som har getts ut före den 8 juli 2022 ska undantas från flera av reglerna i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer är att de uppfyller kraven i UCITS-direktivet enligt den lydelse som gällde vid

tidpunkten för utgivningen (artikel 30.1 första stycket i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer). I avsnitt 14.2 konstaterar utredningen att säkerställda obligationer som har getts ut av ett svenskt emittentinstitut med tillstånd från Finansinspektionen uppfyller kraven enligt denna definition. Det finns således ett utrymme enligt direktivet om utgivning av säkerställda obligationer för att även efter den 8 juli 2022 som huvudregel tillämpa äldre bestämmelser i LUSO på säkerställda obligationer som har getts ut före dess.

Av direktivet om utgivning av säkerställda obligationer följer också att den behöriga myndigheten, i Sveriges fall Finansinspektionen, ska utöva tillsyn enligt äldre rätt i fråga om de säkerställda obligationer som omfattas av den äldre lydelsen av den nationella lagstiftningen (artikel 30.1 andra stycket).

Regler i direktivet som ska tillämpas från den 8 juli 2022 oavsett vid vilken tidpunkt den säkerställda obligationen har getts ut

Vissa av reglerna i direktivet ska dock tillämpas direkt fr.o.m. den 8 juli 2022, även på säkerställda obligationer som har getts ut enligt äldre rätt. Detta gäller framför allt reglerna om dual recourse (artikel 4), information till investerare (artikel 14), tillsyn (artiklarna 20 och 22), rapporteringsskyldighet (artikel 21) och administrativa sanktioner och andra åtgärder (artikel 23).

Eftersom artiklarna 4, 20 och 22 i direktivet redan är tillgodosedda i gällande svensk rätt (se avsnitten 6.3, 13.3.4 och 13.3.8), har det inte någon betydelse för genomförandet av direktivet om äldre eller nya bestämmelser tillämpas i detta avseende. Det krävs således inte några särskilda övergångsbestämmelser till ändringarna i LUSO i detta avseende.

Enligt utredningens förslag ska reglerna om information till investerare (avsnitt 13.4.1) och rapporteringsskyldighet (avsnitt 13.4.5) genomföras i form av föreskrifter från regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer. Den aktuella myndigheten behöver således se till att dessa föreskrifter tillämpas från den 8 juli 2022 även vad gäller säkerställda obligationer som har getts ut före dess. Däremot krävs det inte några särskilda övergångsbestämmelser till ändringarna i LUSO i detta avseende.

Det nu anförda innebär att det endast är beträffande bestämmelserna om ingripanden och sanktioner som det krävs att de nya

bestämmelserna ska tillämpas även i fråga om säkerställda obligationer som har getts ut före ikraftträdandet. I avsnitt 15.2.1 lämnar utredningen ett förslag som enligt utredningens bedömning tillgodoser vad som följer av övergångsreglerna i direktivet i detta avseende, genom att dessa bestämmelser tillämpas från den 8 juli 2022 men endast på överträdelser som har begåtts efter den tidpunkten.

Särskilda övergångsregler för on tap-emissioner

Enligt direktivet gäller emellertid ytterligare övergångsregler för säkerställda obligationer för vilka utgivningsvolymen kan utökas successivt under dess löptid genom s.k. on tap-emissioner (se vidare avsnitt 3.2.1). En sådana utökning brukar beskrivas som en ”tap” eller att obligationen ”tappas”. I vissa fall sker utökningar närmast dagligen. Som närmare beskrivs i avsnitt 3.2.1 är on tap-emissioner mycket vanliga på den svenska marknaden. De säkerställda obligationer som ges ut av svenska emittentinstitut är till stor del av sådant slag. Övergångsreglerna för on tap-emissioner är därför mycket viktiga för svenska emittentinstitut och den svenska marknaden i övrigt ur perspektivet att den nya regleringen inte i onödan ska störa funktionssättet hos marknaden för säkerställda obligationer.

De nu aktuella övergångsreglerna gäller om de s.k. ISIN-koderna har öppnats upp, dvs. tagits i bruk, före den 8 juli 2022 (artikel 30.2 i direktivet) och – enligt utredningens bedömning – under förutsättning att utgivningsvolymen utökas efter den 8 juli 2022. Utredningen bedömer således att reglerna i artikel 30.2 endast gäller för säkerställda obligationer vars volym faktiskt utökas efter den 8 juli 2022, inte för alla sådana obligationer som har utökats före dess eller som endast är förenade med en möjlighet till utökning som inte utnyttjas. Konsekvenserna av detta behandlas närmare i avsnitt 16.3.2.

Enligt direktivet måste kraven i punkterna (a)–(d) nedan vara uppfyllda för att äldre bestämmelser enligt ovan ska få tillämpas. Såsom utredningen uppfattar direktivet måste kraven i dessa punkter också vara uppfyllda för att benämningen säkerställd obligation ska få användas efter den 8 juli 2022 vad gäller en obligation för vilken volymen utökas därefter och för vilken ISIN-koderna har tagits i bruk dessförinnan.

Det finns ytterligare regler i artikel 30.2 i direktivet som kan tolkas på olika sätt. En av dessa regler gäller att övergångsreglerna i artikel 30.1 får tillämpas i upp till 24 månader under vissa förutsättningar, dvs. som längst till den 8 juli 2024. Vid en tolkning som enbart baseras på ordalydelsen skulle denna regel kunna läsas som att det nya regelverket ska börja tillämpas på samtliga säkerställda obligationer, dvs. även på sådana som möjliggör on tap-emissioner, fr.o.m. den 9 juli 2024. Denna eventuella bortre tidsgräns går dock inte ihop med punkten (a) nedan, som ger utrymme för att äldre bestämmelser ska gälla till obligationens förfallodag, såvida denna infaller före den 8 juli 2027. Enligt utredningens mening kan avsikten med artikel 30.2 inte heller rimligen vara att äldre bestämmelser ska fortsätta att tillämpas i högst två år, varefter nya bestämmelser börjar gälla den 9 juli 2024 och under högst tre år därefter. En sådan förändring i fråga om tillämpligt regelverk för en och samma säkerställd obligation skulle få mycket stora konsekvenser för berörda emittentinstitut, vilket inte kan vara avsikten med övergångsregeln.

Utredningen tolkar därför regeln om 24-månadersgränsen på så sätt att den säkerställda obligationen inte får tappas, dvs. att utgivningsvolymen inte får ökas, efter den 8 juli 2024 för att de äldre bestämmelserna ska få tillämpas och för att benämningen säkerställd obligation ska få användas vad gäller en obligationsutgåva¹ som har öppnats upp före den 8 juli 2022.

Enligt punkterna (a)–(d) i artikel 30.2 i direktivet krävs följande:

- a) Förfallodagen för den säkerställda obligationen ska infalla före den 8 juli 2027. I september 2020 fanns det tre enskilda obligationsutgåvor emitterade enligt bestämmelserna i LUSO med on tap-möjlighet och förfalldatum efter den 8 juli 2027. Dessa hade sammantaget en utestående volym om 33,9 miljarder kronor.
- b) Den totala utgivningsvolymen för on tap-emissioner efter den 8 juli 2022, dvs. den volym som tillkommit därefter, får vara högst dubbelt så stor som den totala utgivningsstorleken för de säkerställda obligationer som är utestående den dagen. I den engelska språkversionen av direktivet anges "the total issue size of tap issues made after [...]". Utredningen menar att detta villkor skulle kunna tolkas på två olika sätt. Villkoret kan antingen tolkas

¹ Med obligationsutgåva avses säkerställda obligationer med samma ISIN-kod.

per obligationsutgåva, vilket skulle innebära att den tillkommande utökningsvolymen inte får vara mer än två gånger storleken av en enskild obligationsutgåva när de bestämmelser som genomför direktivet ska börja tillämpas. Om obligationsutgåvan t.ex. är på 10 miljarder kronor vid denna tidpunkt, får den enligt denna tolkning inte utökas till mer än 30 miljarder kronor. Är obligationsutgåvan på 20 miljarder kronor får den inte utökas till mer än 60 miljarder kronor. Om villkoret däremot tolkas på det andra sättet innebär det att utökningen avser samtliga on tap-emissioner genom vilka volymen utökas i förhållande till samtliga för emittentinstitutet utestående säkerställda obligationer. I exemplet ovan blir det inte någon skillnad i den totala volymen som kan utökas. Skillnaden blir att utgåvan på 10 miljarder kronor får utökas till mer än 30 miljarder kronor om utgåvan på 20 miljarder kronor inte utökas till 60 miljarder kronor eller tvärt om. Utredningen tolkar denna regel på det senare sättet, dvs. som att begränsningen gäller på en sammantagen nivå och inte per enskild obligationsutgåva. Anledningen till detta är att villkoret inte är tydligt utformat och att denna tolkning skulle ha den minst hämmande effekten i förhållande till emittentinstitutets hantering av obligationsutgåvor under den period när övergångsbestämmelserna är aktuella. Som berörs i avsnitt 4.3.12 är en utgångspunkt för direktivet att det inte ska störa välfungerande marknader.

- c) Den totala utgivningsvolymen för den säkerställda obligationen med en viss ISIN-kod får inte överstiga sex miljarder euro eller motsvarande belopp i inhemsk valuta när obligationen förfaller. Såvitt utredningen känner till fanns det i september 2020 endast ett fåtal säkerställda obligationsutgåvor med samma ISIN-kod som har getts ut av svenska emittentinstitut som överskrider denna gräns och som förfaller efter den 8 juli 2022. Utredningen noterar dock att denna övergångsregel inte är särskilt begränsande i praktiken. Anledningen till detta är att det är vanligt förekommande att s.k. återköp som minskar den utestående volymen av en obligationsutgåva äger rum under den senare delen av en obligations löptid. Emittentinstitutet kan således förhålla sig till detta villkor genom att köpa tillbaka stora volymer av en enskild obligationsutgåva före förfall. Detta är ett förfarande som redan förekommer bland svenska emittentinstitut för att minska refinansieringsrisken i stora obligationsutgåvor (se avsnitt 3.2.1).

- d) Säkerheterna för de krediter som ingår i säkerhetsmassan ska vara lokaliserade i den medlemsstat som tillämpar övergångsreglerna ovan på on tap-emissioner av säkerställda obligationer. Denna regel innebär således för svenska emittentinstitut att säkerheterna för krediterna i säkerhetsmassan måste finnas i Sverige för att övergångsreglerna ska kunna tillämpas på en viss säkerställd obligation. I augusti 2020 hade endast ett av elva svenska emittentinstitut krediter med säkerheter som var lokaliserade utanför Sverige. Utredningen konstaterar därför att den nu aktuella regeln inte bör påverka den svenska marknaden för säkerställda obligationer i någon större utsträckning.

Av de regler som beskrivs ovan följer enligt utredningens bedömning att samtliga regler i direktivet ska tillämpas fullt ut och att frågan om obligationen får benämnas säkerställd obligation eller inte, och omfattas av den förmånliga behandling som det medför, ska prövas med ledning av nya regler i följande situationer.

- Den säkerställda obligationen har getts ut den 8 juli 2022 eller därefter.
- Den säkerställda obligationens volym utökas efter den 8 juli 2024 och obligationen gavs ut före den 8 juli 2022.
- Den säkerställda obligationen förfaller efter den 8 juli 2027 och gavs ut före den 8 juli 2022 men har utökats därefter.
- Den säkerställda obligationens volym utökas under perioden den 8 juli 2022–8 juli 2024 på ett sätt som strider mot punkterna (b) eller (c) ovan.
- Den säkerställda obligationens volym utökas efter den 8 juli 2022 och någon av säkerheterna för krediterna i säkerhetsmassan finns i ett annat land än Sverige.

Frågan om benämningen säkerställd obligation får användas eller inte enligt övergångsreglerna i direktivet har inte någon betydelse för tillämpningen av den fordringsrättsliga och konkursrättsliga lagstiftningen i LUSO eller i andra författningar, inklusive bestämmelserna i förmånsrättslagen. Det skydd för investerarna som i direktivet benämns dual recourse och konkursskydd gäller således alltjämt,

oavsett övergångsreglerna (se artikel 30.1 första stycket i direktivet, se även det som anförs ovan om dual recourse och artikel 4 i direktivet).

Utredningens förslag

Ur ett rättssäkerhets- och tillsynsperspektiv får det inte råda någon tvekan om äldre eller nya bestämmelser ska tillämpas på en viss säkerställd obligation. Dessutom innebär det betydande skillnader för emittentinstitutens praktiska hantering om äldre bestämmelser om t.ex. fyllnadssäkerheter eller de nya bestämmelserna om bland annat ett högre krav på övervärde och ett nytt krav på en likviditetsbuffert ska tillämpas. Utredningen behöver således ta ställning till under vilka förutsättningar äldre bestämmelser ska fortsätta att tillämpas. I avsaknad av en uttrycklig övergångsbestämmelse av denna innebörd tillämpas i stället de nya bestämmelserna från ikraftträdandetidpunkten.

Med att vissa bestämmelser gäller för en viss slags säkerställd obligation avser utredningen även att dessa gäller för den säkerhetsmassa eller del därav som värdemässigt är hänförlig till obligationen och de derivatkontrakt som avser obligationen eller tillgångarna i säkerhetsmassan.

Utredningen anser att möjligheterna till övergångsbestämmelser bör utnyttjas så långt det är möjligt, eftersom det är angeläget att inte i onödan störa hur den svenska marknaden för säkerställda obligationer fungerar. Svenska emittentinstituts utgivning av säkerställda obligationer i svenska kronor består som sagt till stor del av on tap-emissioner. Vidare uppfyller även de säkerställda obligationer som har getts ut före ikraftträdandet av lagändringarna högt ställda krav ur ett investerarskyddsperspektiv, även om det för närvarande inte finns t.ex. ett krav på en särskild likviditetsbuffert eller krav på ett lika högt övervärde. Mot den bakgrunden föreslår utredningen att det ska tas in övergångsbestämmelser till ändringarna i LUSO i huvudsak av den innebörd som framgår av direktivet enligt ovan. Övergångsbestämmelserna bör dock avse om äldre eller nya bestämmelser ska tillämpas i en viss situation, inte endast om en viss obligation får benämnas säkerställd obligation eller inte.

För säkerställda obligationer som har getts ut före ikraftträdandet av lagändringarna föreslår utredningen en huvudregel av innebörden

att äldre bestämmelser i LUSO ska tillämpas under återstoden av obligationens löptid, bortsett från den nya bestämmelse om ingripanden och sanktioner som berörs i avsnitt 15.2.1 och de bemyndiganden som föreslås vad gäller information till investerare respektive rapporteringsskyldighet. Av detta följer att en sådan obligation får benämnas säkerställd obligation även efter ikraft-trädandet av lagändringarna under de förutsättningar som anges i 2 kap. 2 § i den äldre lydelsen (se vidare nedan under nästföljande rubrik).

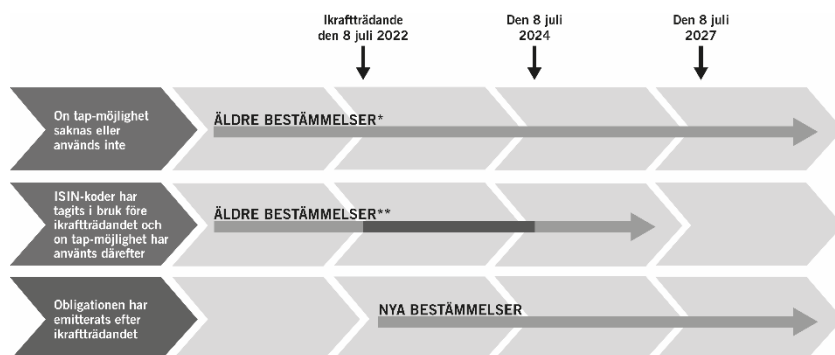
Vad gäller beloppsgränsen om sex miljarder euro bör det anges i övergångsbestämmelserna att även det belopp i svenska kronor eller en annan valuta som den 8 juli 2022 motsvarar sex miljarder euro gäller som beloppsgräns.

För säkerställda obligationer som ges ut fr.o.m. den 8 juli 2022 gäller de nya bestämmelserna fullt ut. Om däremot äldre bestämmelser ska tillämpas, ska dessa gälla inte bara för den säkerställda obligationen utan även för säkerhetsmassan eller den del därav som värdemässigt är hänförlig till den säkerställda obligationen och de derivatkontrakt som avser obligationen eller tillgångarna i säkerhetsmassan.

Konsekvenserna av övergångsbestämmelserna behandlas i avsnitt 16.5.2. I figur 15.1 nedan åskådliggör utredningen tillämpningen av äldre respektive nya bestämmelser i LUSO under den aktuella övergångsperioden.

Figur 15.1 En illustration av tillämpningen av de föreslagna övergångsbestämmelserna

Tre typfall



Anm.: Utredningens egen illustration. De horisontella pilarna markerar löptiden för en viss säkerställd obligation.

* Äldre bestämmelser i LUSO tillämpas under återstoden av den säkerställda obligationens löptid. Detta gäller dock inte 5 kap. 3 § första stycket eller 6 kap. 3 § 9 och 10 i den nya lydelsen.

** Äldre bestämmelser i LUSO tillämpas under återstoden av den säkerställda obligationens löptid. Detta gäller dock inte 5 kap. 3 § första stycket eller 6 kap. 3 § 9 och 10 i den nya lydelsen. Under den period som är markerad med mörkgrått får nya on tap-emissioner ske under de förutsättningar som anges i underpunkterna (a)–(e) i övergångsbestämmelserna. Om kraven i dessa bestämmelser överträds, blir den nya lydelsen av LUSO omedelbart tillämplig i dess helhet.

Det är Finansinspektionen i egenskap av tillsynsmyndighet som löpande ska pröva om övergångsbestämmelserna efterlevs, t.ex. vad gäller de särskilda krav som i fråga om befintliga säkerställda obligationer ska vara uppfyllda för att ytterligare on tap-emissioner ska få göras efter ikraftträdandet av lagändringarna. Av förslagen ovan följer att Finansinspektionen ska tillämpa de nya bestämmelserna fullt ut på befintliga säkerställda obligationer vid en eventuell överträdelse av dessa krav.

Följderna av utredningens förslag vad gäller benämningen säkerställd obligation

Av utredningens förslag följer som sagt att äldre bestämmelser ska tillämpas på vissa säkerställda obligationer och nya bestämmelser på andra sådana obligationer. Om äldre bestämmelser ska tillämpas, regleras frågan om obligationen i fråga får benämnas säkerställd obligation även efter ikraftträdandet av bestämmelsen i 2 kap. 2 § i

den äldre lydelsen. Detta innebär i sin tur att de nya kraven i fråga om övervärde, likviditetsbuffert etc. inte behöver vara uppfyllda för den aktuella säkerhetsmassan eller del därav som värdemässigt är hänförlig till den säkerställda obligationen för att benämningen säkerställd obligation ska få användas.

Om däremot de nya bestämmelserna ska tillämpas fullt ut, innebär detta att bestämmelserna i 2 kap. 2–2 c §§ LUSO i den nya lydelsen ska tillämpas i fråga om benämningar. Av dessa bestämmelser i den nya lydelsen följer i sin tur att alla krav som följer av den nya lydelsen av LUSO och föreskrifter som har meddelats med stöd av LUSO behöver vara uppfyllda för att benämningen säkerställd obligation eller någon annan benämning enligt bestämmelserna ska få användas i fråga om en obligation som har getts ut av ett svenskt emittentinstitut.

Om äldre bestämmelser skulle vara tillämpliga på en säkerställd obligation enligt vilken on tap-emissioner kan ske, krävs det enligt förslaget ovan att vissa särskilda krav är uppfyllda, bland annat vad gäller punkterna (a)–(d) ovan. Om det sker en avvikelse från dessa krav, t.ex. genom att det sker on tap-emissioner av för stor volym eller att det över huvud taget sker on tap-emissioner efter den 8 juli 2024, blir de nya bestämmelserna omedelbart tillämpliga i dess helhet. Även i ett sådant fall prövas alltså frågan om benämning enligt bestämmelserna i 2 kap. 2–2 c § LUSO i den nya lydelsen. En konsekvens av detta blir att benämningen säkerställd obligation eller någon annan benämning enligt dessa bestämmelser inte får användas i fråga om en obligation som har getts ut av ett svenskt emittentinstitut förrän denna obligation uppfyller alla de krav som följer av den nya lydelsen av LUSO och föreskrifter som har meddelats med stöd av LUSO.

Enligt utredningens mening medför de nu redovisade följderna som utredningens förslag får på frågan om benämningar att de krav i fråga om benämningar som följer av artikel 30 i direktivet tillgodoses.

Utrymmet för att tillämpa nya bestämmelser på befintliga säkerställda obligationer

Som tidigare har beskrivits behöver flera av de nya kraven i direktivet inte efterlevas vad gäller säkerställda obligationer som har getts ut före den 8 juli 2022 (se under rubriken Förmånlig behandling enligt tillsynsförordningen i fråga om riskvikter och kapitalkrav).

För en säkerställd obligation som har emitterats före den 8 juli 2022 och vars volym utökas därefter förutsätts det dock att övergångsreglerna är uppfyllda för att de nya kraven inte ska bli tillämpliga. I linje med detta innebär utredningens förslag att den nya lydelsen av LUSO ska tillämpas fullt ut även på säkerställda obligationer som har getts ut före ikraftträdandet av lagändringarna, om inte alla de krav som följer av övergångsbestämmelserna är uppfyllda.

Detta innebär att ett emittentinstitut exempelvis före den 8 juli 2022 kan utöka volymen på en sådan säkerställd obligation som är tänkt att kunna utökas löpande genom on tap-emissioner, utan att därefter behöva tillämpa begränsningarna i övergångsreglerna, om exempelvis förfalldatumet infaller efter den 8 juli 2027. Detta medför således att den nya lydelsen av LUSO ska tillämpas fullt ut.

Utredningen ser inte några praktiska hinder mot att ett emittentinstitut redan före den 8 juli 2022 uppfyller de krav som gäller därefter, utan att därigenom överträda de krav som gäller enligt den nuvarande lydelsen av LUSO. Exempelvis kan emittentinstitutet se till att krediterna i säkerhetsmassan håller sig inom de belåningsgrader som gäller enligt både de äldre och de nya bestämmelserna och att övervärdet minst uppgår till kravnivån enligt såväl den äldre som den nya lydelsen. En anpassning till de nya bestämmelserna kan således ske före den 8 juli 2022, genom att de krav som följer av både äldre och nya bestämmelser efterlevs samtidigt. Med ett sådant tillvägagångssätt behöver inte heller övergångsreglerna för on tap-emissioner efterlevas, förutsatt att den nya lydelsen av LUSO är blir tillämplig från den 8 juli 2022.

15.2.3 Ändrad terminologi i förmånsrättslagen

Utredningens förslag: Äldre bestämmelser i förmånsrättslagen ska gälla för konkurs eller utmätning som har beslutats före den 8 juli 2022. Detsamma gäller för säkerställda obligationer enligt LUSO för vilka äldre bestämmelser ska tillämpas enligt förslaget i avsnitt 15.2.2.

Utredningen föreslår i avsnitt 7.4.6 att uttrycket derivatavtal ska ersättas av uttrycket derivatkontrakt. Detta innebär bland annat en ändring i förmånsrättslagen. Visserligen rör det sig om endast en terminologisk ändring, men det är brukligt att lagändringar av nu aktuellt slag inte tillämpas retroaktivt på konkurs eller utmätning som har beslutats före ikraftträdandet av lagändringarna. En anledning till detta är att en sådan tillämpning i efterhand skulle kunna förändra förutsättningarna för utmätningen eller förutsättningarna för utdelning i konkursen. Utredningen föreslår därför att äldre bestämmelser i förmånsrättslagen ska gälla för konkurs eller utmätning som har beslutats före den 8 juli 2022.

I avsnitt 15.2.2 föreslår utredningen att äldre bestämmelser i LUSO ska tillämpas i fråga om vissa säkerställda obligationer. En sådan tillämpning innebär att uttrycket derivatavtal ska användas. För att terminologin i förmånsrättslagen ska överensstämma med terminologin i LUSO föreslår utredningen att äldre bestämmelser i förmånsrättslagen även ska gälla för säkerställda obligationer för vilka äldre bestämmelser i LUSO ska tillämpas. Detta gäller även för de derivatkontrakt som avser obligationen eller tillgångarna i säkerhetsmassan.

16 Konsekvenser av utredningens förslag

16.1 Inledning

Utredningens förslag medför olika anpassningar av svensk rätt i form av ändringar framför allt i LUSO, lagen om bank- och finansieringsrörelse och förmånsrättslagen. Förslagen och bedömningarna återfinns i avsnitten 5–15. I detta kapitel redovisas utredningens analys av konsekvenser av förslagen i betänkandet.

Av kommittédirektiven framgår att utredningen ska beskriva och beräkna konsekvenser och kostnader för utgivningen av säkerställda obligationer i Sverige och eventuella konsekvenser för marknaden för säkerställda obligationer i Sverige och för den svenska lånemarknaden i stort. Utredningen ska även beskriva och beräkna eventuella offentligfinansiella konsekvenser, däribland eventuella konsekvenser för berörda myndigheter. Om förslagen leder till kostnadsökningar eller intäktsminskningar för staten ska utredningen föreslå en finansiering.

Utredningen beaktar även generella bestämmelser om hur konsekvenser av de förslag som lämnas i ett betänkande ska redovisas. Sådana bestämmelser finns i 14–15 a §§ kommittéförordningen (1998:1474) och i 6 och 7 §§ förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning.

16.2 Problembeskrivning och utredningens förslag

Utredningen föreslår att svensk rätt anpassas till unionsrätten. Vissa av de ändringar som följer av denna anpassning kan medföra relativt stora effekter. Det gäller framför allt för emittentinstitutet. Även Finansinspektionen påverkas i sin roll som tillsynsmyndighet. Andra

ändringar är av mer marginell karaktär. Några exempel på detta är ändringar av redaktionell karaktär och förändrad terminologi, t.ex. att uttrycket hypotekskredit ersätts av uttrycken bostadskredit respektive kommersiell fastighetskredit eller att uttrycket derivatavtal ersätts av uttrycket derivatkontrakt. Sådana ändringar medför inga nämnvärda konsekvenser. De berörs därför inte närmare i konsekvensanalysen. De av utredningens förslag som medför förändringar i sak i förhållande till gällande rätt är i korthet följande.

- **Tillgångskategorier och belåningsgrader harmoniseras med tillsynsförordningen.**
 - Nivån på tillåtna belåningsgrader harmoniseras med reglerna i tillsynsförordningen (artikel 129.1). För bostadskrediter justeras nivån från 75 till 80 procent. För kommersiella fastighetskrediter höjs belåningsgraden från 60 till 70 procent, förutsatt att det faktiska övervärdet är minst tio procent. Om det faktiska övervärdet är lägre, gäller en belåningsgrad om 60 procent, vilket är en sänkning vad gäller krediter som har lämnats mot inteckning i fastigheter som är avsedda för jordbruksändamål. Sådana krediter kommer framgent att ingå i kategorin kommersiella fastighetskrediter.
 - Villkoren för offentliga krediter harmoniseras med villkoren enligt tillsynsförordningen, framför allt vad gäller motparts-kretsen (offentliga organ m.fl.)
 - En ny kategori av godtagbara tillgångar, exponeringar mot kreditinstitut, införs i LUSO för att harmonisera svensk rätt med reglerna i tillsynsförordningen. Begränsningsregler för denna kategori införs i linje med reglerna i artikel 129.1a i förordningen.
 - Bestämmelserna om fyllnadssäkerheter i LUSO upphävs.
 - Det införs bestämmelser i LUSO som innebär att exponeringar mot kreditinstitut som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 och tillgångar enligt nivå 2B i likviditetstäckningsförordningen är tillåtna endast om det föreligger särskilda skäl och Finansinspektionen därför har gett sitt medgivande till detta.

- **Matchning.**
 - Kravet på övervärde (eng. *overcollateralisation*) höjs från två procent till fem procent i enlighet med huvudregeln i tillsynsförordningen.
- **Bestämmelser om en särskild likviditetsbuffert införs i LUSO.**
 - Bufferten ska täcka det högsta ackumulerade nettokassa-utflödet för de närmaste 180 dagarna.
 - Utredningen föreslår att ett undantag från kravet på en sådan buffert ska gälla för den 30-dagarsperiod som omfattas av kravet på likviditetstäckningskvot, så länge kraven är överlappande.
- **Bestämmelser som innebär att löptidsförlängning för säkerställda obligationer uttryckligen tillåts införs i LUSO.**
 - Det ordinarie förfalldatumet används som huvudregel vid beräkningen av likviditetsbuffertens storlek. Det senare förfalldatum som aktualiseras efter en eventuell förlängning får användas vid beräkningen av likviditetsbuffertkravet endast efter Finansinspektionens medgivande.
- **Nya skyddade benämningar (eng. *labels*) införs i LUSO för att harmonisera bestämmelserna i lagen med direktivet. Benämningarna *européisk säkerställd obligation (premium)* och *européisk säkerställd obligation* införs. En säkerställd obligation som uppfyller kraven i LUSO och författningar som har meddelats med stöd av LUSO får benämnas *svensk säkerställd obligation*.**
- **Förändrade bemyndiganden till regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer.**
 - Utredningen föreslår nya bemyndiganden om följande:
 - Information till investerare.
 - Vilka uppgifter som emittentinstituten ska lämna till Finansinspektionen, när detta ska ske och på vilket sätt uppgifterna ska lämnas (rapporteringskyldighet).

- **Övergångsbestämmelser.**
 - Övergångsbestämmelser införs för säkerställda obligationer som har getts ut före ikraftträdandet av lagändringarna. Detta gäller även s.k. on tap-emissioner som genomförs efter ikraftträdandet.

Det framgår av avsnitt 5.2 att förslagen har utformats med utgångspunkten att så långt som möjligt värna dels en välfungerande svensk marknad för säkerställda obligationer, dels förtroendet för svenska säkerställda obligationer. I vissa avseenden har direktivet dock inte gett några valmöjligheter för medlemsstaternas del, t.ex. vad gäller frågan om att införa ett krav på en särskild likviditetsbuffert.

Utredningen bedömer att svensk rätt till stor del redan lever upp till högt ställda krav ur ett investerarskyddsperspektiv för utgivning av säkerställda obligationer. Däremot saknas bestämmelser om bland annat informationskrav och rapporteringsskyldighet samt bestämmelser om en särskild likviditetsbuffert. Dessa tillkommande krav i direktivet är bakgrunden till några av de större ändringar som utredningen föreslår i LUSO, vid sidan av villkoren för säkerhetsmassan och kravet på övervärde. Ändringarna avseende säkerhetsmassan och kravet på övervärde är i allt väsentligt en följd av behovet av harmonisering i förhållande till reglerna i tillsynsförordningen.

De föreslagna lagändringarna träder i huvudsak i kraft den 8 juli 2022 och ändringar i föreskrifter kan antas träda ikraft samtidigt eller en kort tid därefter.

16.3 Alternativa förslag

De flesta av de nya och ändrade bestämmelser i svensk rätt som utredningen föreslår behövs för att uppfylla minimikrav i direktivet eller följer av ändringar i tillsynsförordningen. Det finns således inte något alternativ till att införa dem. Eftersom direktivet är av minimi-harmoniseringskaraktär kan medlemsstaterna ställa högre krav inom vissa områden, men de är skyldiga att tillämpa vissa grundläggande regler. Även i fråga om tillsynsförordningen finns det ett visst utrymme för medlemsstaterna att ställa högre krav när det gäller säkerställda obligationer, t.ex. vad gäller vilka slags krediter som får ingå i säkerhetsmassan. Det finns dock starka skäl som talar emot att

tillämpa andra regler i fråga om de tillgångar i säkerhetsmassan som bör tillåtas i svensk rätt, t.ex. vad gäller att tillämpa andra belåningsgrader, än vad som följer av tillsynsförordningen (se avsnitt 7.4).

Utöver de förslag som utredningen lämnar har alternativ övervägts. Vissa av alternativen framkommer i detta kapitel under respektive avsnitt och vissa berörs i samband med de förslag och bedömningar som görs i kapitel 5–15.

Utredningen har noga övervägt alternativa förslag och de konsekvenser som dessa eventuellt kan resultera i. Utredningen har analyserat vilka ändringar som krävs enligt EU-regelverket respektive vilka ändringar som i övrigt är motiverande ur ett harmoniseringsperspektiv. Utredningen har samtidigt strävat efter att slå vakt om funktionssättet hos den svenska marknaden för säkerställda obligationer och den nuvarande svenska regleringen i lagen om utgivning av säkerställda obligationer, enligt utgångspunkterna i kommittédirektiven. Det senare har medfört att utredningen har avstått från att lämna förslag som inte krävs till följd av EU-regelverket och som i övrigt inte är motiverade av starka skäl ur ett harmoniseringsperspektiv, t.ex. vad gäller att belåningsgraderna i tillsynsordningen respektive LUSO bör överensstämja, eller med hänsyn till behovet av investerarskydd.

I vissa fall har utredningen föreslagit anpassningar av svensk rätt som går längre än vad som krävs enligt direktivet. Detta gäller t.ex. de ovan nämnda belåningsgraderna och ändrade regler i fråga om olika slags krediter i säkerhetsmassan, vilka anpassas till tillsynsförordningen. I dessa fall har ett avgörande argument för anpassningarna varit att emittentinstitutet inte i onödan ska belastas med att tillämpa två parallella regelverk av olika innebörd, ett för utgivning av säkerställda obligationer och ett annat för kapitalkrav och riskvikter. Utredningen har även i övrigt eftersträvat att undvika att ställa krav på emittentinstitutet som inte är motiverade av antingen EU-regelverket eller behovet av investerarskydd.

I några fall har utredningen av investerarskyddsskäl lämnat förslag som går längre än vad som krävs enligt direktivet. Detta gäller framför allt förslaget om att inte tillämpa direktivets regler om en övervakare av säkerhetsmassan och i stället låta bestämmelserna i LUSO om den oberoende granskaren kvarstå oförändrade. Bestämmelserna om den oberoende granskaren är dock i sak jämförbara med reglerna om en övervakare av säkerhetsmassan.

16.4 Konsekvenser om inga åtgärder vidtas

Till följd av Sveriges anslutning till EU är Sverige skyldigt att genomföra reglerna i direktivet i svensk rätt och att inte tillämpa några bestämmelser i nationell rätt som strider mot reglerna i tillsynsförordningen. En stor del av de förändringar som utredningen föreslår i svensk rätt är som sagt en följd av ändringar i EU-regelverket. Skulle inte dessa ändringar genomföras i svensk rätt riskerar Sverige att kommissionen inleder ett formellt överträdelseförfarande i EU-domstolen. Därför är det inte ett alternativ att inte genomföra några ändringar alls i svensk rätt mot bakgrund av EU-regelverket.

16.5 Berörda företag och andra aktörer

16.5.1 Konsekvenser i allmänhet

De ändringar som utredningen föreslår kommer att innebära ökade kostnader, framför allt för emittentinstituten som direkt omfattas av kraven samt i viss mån även för Finansinspektionen som utövar tillsyn över dessa institut. Som beskrivs ovan i avsnitt 16.2 föreslår utredningen större förändringar i LUSO främst i de avseenden där det i dag saknas regler, t.ex. gällande informationskrav och rapporteringsskyldighet samt bestämmelser om en särskild likviditetsbuffert. Bestämmelserna om dual recourse, konkursskydd och tillståndsplikt (se avsnitten 6.4 och 13.4.3) föreslås vara huvudsakligen oförändrade eftersom de redan harmoniserar väl med reglerna i direktivet. Två områden där utredningens förslag innebär förändringar är kraven avseende godtagbara tillgångar i säkerhetsmassan och det lagstadgade kravet på övervärde.

Utredningens förslag påverkar inte allmänheten eller icke-finansiella företag direkt. Allmänheten kan däremot komma att påverkas indirekt. Det gäller bland annat bolånetagare (se avsnitt 16.6).

16.5.2 Konsekvenser för emittentinstitut

Emittentinstituten

Utredningens förslag kommer främst att påverka emittentinstituten, som är en kategori av finansiella företag. I september 2020 hade elva emittentinstitut tillstånd från Finansinspektionen att ge ut säkerställda obligationer. Vilka emittentinstitut som har ett sådant tillstånd och deras respektive totala balansomslutning framgår av tabell 16.1 nedan. Där framgår det även om institutet tillhör en koncerngemenskap eller inte.

Tabell 16.1 Balansomslutning och koncerngemenskap

Banker	Total balansomslutning miljoner kr	Ingår i koncerng. (Ja/Nej)	Kreditmarknads- företag	Total balansomslutning miljoner kr	Ingår i koncerng. (Ja/Nej)
Bluestep Bank AB (publ)	19 253*	Ja	AB Sveriges Säkerställda Obligationer (publ)	370 219	Ja
Landshypotek Bank Aktiebolag	88 887*	Ja	Danske Hypotek AB	101 348	Ja (utländsk)
Skandiabanken Aktiebolag (publ)	81 769*	Nej	Länsförsäkringar Hypotek AB (publ)	262 204	Ja
Skandinaviska Enskilda Banken AB	2 856 648*	Ja	Nordea Hypotek Aktiebolag (publ)	612 012	Ja (utländsk)
Sparbanken Skåne AB (publ)	80 498*	Nej	Stadshypotek AB	1 402 863	Ja
			Swedbank Hypotek AB	1 145 830	Ja

Källa: Finansinspektionens företagsregister, tillsynskategorisering och institutens webbplatser. Uppgifterna om balansomslutning avser det fjärde kvartalet 2019. AB Sveriges säkerställda obligationer (på engelska, förkortat SCBC) är ett helägt dotterbolag till SBAB Bank AB.

*Balansomslutning avser hela koncernen eftersom emittentinstitutet inte är fristående från moderbolaget.

Som tabellen visar varierar storleken på de svenska emittentinstituten (uttryckt som balansomslutning) från 19 miljarder kronor till över 2 800 miljarder kronor. Det bör dock framhållas att den

höga siffran är missvisande. Den siffran avser är hela Skandinaviska Enskilda Banken AB:s (SEB:s) totala balansomslutning eftersom SEB emitterar säkerställda obligationer inom moderbolaget, vilket för övrigt även gäller för alla banker i tabell 16.1 till skillnad från kreditmarknadsföretag.

Ytterligare information om de svenska emittentinstituten finns i tabell 3.2 i avsnitt 3.2.1.

Alla emittentinstitut utom ett har av Finansinspektionen kategoriserats som företag i tillsynskategori 1 eller 2 för 2021.¹ Endast Bluestep Bank AB ingår i tillsynskategori 3 för 2021.² Kategoriseringen görs för att visa hur inspektionen prioriterar i sin tillsyn. Vid kategoriseringen tas hänsyn till koncernens konsoliderade situation.

Enligt Finansinspektionen är institut hänförliga till kategori 1 endast om de enligt EBA:s riktlinjer är globalt systemviktiga kreditinstitut (G-SII) eller andra systemviktiga kreditinstitut (O-SII).³

I tillsynskategori 2 ingår andra medelstora och stora kreditinstitut. Dessa har en inhemsk eller en betydande gränsöverskridande verksamhet inom flera affärsområden.

Utredningen konstaterar att emittentinstituten anses utgöra stora eller medelstora finansiella företag. Det avspeglar att kraven för att erhålla tillstånd för finansiell verksamhet gör att det finns inträdesbarriärer för att bli emittentinstitut och kunna ge ut säkerställda obligationer. Utredningens förslag har en liten effekt på detta förhållande.

Företag inom en grupp

Som framgår av tabell 16.1 ingår nio av elva emittentinstitut i en koncerngemenskap (se även avsnitt 3.2.1 om emittentinstituts organisatoriska placering). De krav som införs till följd av direktivet och ändringarna i tillsynsförordningen syftar till att stärka investerarskyddet för säkerställda obligationer. Därmed är emittentinstitutet

¹ Se Finansinspektionens webbplats, www.fi.se/sv/publicerat/nyheter/2020/tillsynskategorisering-av-svenska-kreditinstitut-och-utlandskreditinstituts-svenska-filialer-for-2021/.

² Bluestep Bank AB är det institut som senast (i november 2019) erhöll ett tillstånd att ge ut säkerställda obligationer. Företaget emitterade sin första säkerställda obligation i april 2020.

³ Se Finansinspektionens webbplats fi.se/contentassets/f79d436f0dc54449ad63172514d881e0/osii-pm-kategoriseringfininstitut-20190927.pdf.

den i sammanhanget viktiga enheten. Därför finns det inte några undantag från tillämpningen av kraven på enskild nivå. Varje emittentinstitut behöver således tillämpa reglerna på enskild nivå.

Av avsnitt 10.3 framgår att det inte finns något undantag i direktivet gällande på vilken nivå den särskilda likviditetsbufferten ska finnas, till skillnad från vad som gäller för kravet på likviditetstäckningskvot.

I Sverige och i många andra länder är det vanligt med en centraliserad likviditetsförvaltning (eng. *treasury*) på koncernnivå. Det innebär att likviditetsförvaltningen bland annat för över likvida medel mellan bolag inom koncernen för att upprätthålla miniminivåer enligt olika regelverk. Före finanskrisen som startade 2007–2008 var det mer vanligt att likvida medel hölls kvar centralt i moderbolaget. En drivkraft bakom förändringen är att en ny likviditetsreglering har börjat tillämpas inom EU, bland annat vad gäller kravet på likviditetstäckningskvot som enligt huvudregeln ska tillämpas både på enskild nivå (emittentinstitut) och på koncernnivå.⁴

Att kreditinstituten har anpassat sin likviditetsförvaltning bekräftas av att det för närvarande endast är ett fåtal bolag som har ett undantag. Således tillämpar de flesta emittentinstitut kravet på likviditetstäckningskvot på enskild nivå enligt ovan. Utredningen konstaterar att svenska kreditinstitut som tillhör en koncerngemenskap till stor del redan har anpassat sin likviditetsförvaltning till krav på enskild nivå.

Utredningen anser att regler vid sidan av direktivet om utgivning av säkerställda obligationer ställer krav på likviditetshantering, uppföljning och regelefterlevnad på enskild nivå även om de berörda företagen tillhör en koncerngemenskap.

Utredningen konstaterar därmed att alla svenska emittentinstitut kan och bör anpassa sin verksamhet till att hantera krav på en särskild likviditetsbuffert på enskild nivå. Institutet kan dock komma att behöva ändra arbetssätt och eventuellt placeringen av koncernens

⁴ Ytterligare en likviditetsreglering som börjar gälla i juni 2021 är kravet på stabil nettofinansieringskvot (eng. *Net Stable Funding Ratio*, förkortat NSFR). I de aktuella reglerna definieras kravet som kvoten mellan den stabila finansiering som är tillgänglig för ett institut och dess behov av stabil finansiering över en ettårsperiod (skäl 45 i den lydelse av tillsynsförordningen som ska tillämpas från den 28 juni 2021). En kvot på 100 procent NSFR visar att ett institut har tillräckligt med stabil finansiering för att i ett ettårsperspektiv täcka sina finansieringsbehov under både normala och stressade förhållanden. Dessa regler har införts för att förhindra alltför stora löptidsobalanser mellan tillgångar och skulder och ett alltför stort beroende av kortfristig marknadsfinansiering.

tillgångar för att uppfylla kraven. Detta gäller främst företag som i dag har undantag från kravet på likviditetstäckningskvot på enskild nivå eller företag som kommer att ansöka om undantag för NSFR-kravet på enskild nivå när detta krav börjar tillämpas 2021.

Större företag

Som framgår ovan är svenska emittentinstitut – med något undantag – stora eller medelstora finansiella företag. Stora företag kan ha vissa fördelar när det kommer till att hantera effekterna av ny reglering, eftersom de ofta har större resurser och förändringskapacitet som gör anpassningar av t.ex. IT- och rapporteringssystem lättare. Mindre institut kan därför ha relativt sett högre initiala kostnader till följd av nya krav som t.ex. kräver ändringar av rapporteringsrutiner.

Som framgår ovan är alla svenska emittentinstitut stora eller medelstora företag.

Kostnaderna för utgivning av säkerställda obligationer

Förhållandet mellan tillsynsförordningen och svensk rätt

Utredningen anser att det som huvudregel bör eftersträvas en överensstämmelse mellan å ena sidan regleringen av riskvikter och kapitalkrav i tillsynsförordningen och å andra sidan regelverket för utgivning av säkerställda obligationer. Detta bör dock inte hindra att strängare krav ställs upp i svensk rätt om det är lämpligt med hänsyn till t.ex. behovet av investerarskydd (se vidare avsnitt 5.3).

Mot bakgrund av detta menar utredningen att regelverket för säkerställda obligationer bör harmoniseras med reglerna för kapitalkrav och villkoren för förmånlig behandling ur riskviktssynpunkt, så långt som detta är möjligt utan att störa den välfungerande marknaden för säkerställda obligationer i Sverige. I detta avseende har utredningen särskilt beaktat konsekvenserna av

- om emittentinstituten skulle behöva förhålla sig till två olika regelverk för förmånsbehandling och kapitalkrav respektive för utgivning av säkerställda obligationer, samt

- att med relativt små justeringar i LUSO harmonisera svensk rätt med EU-regelverket, utan att försämra investerarskyddet eller den underliggande riskprofilen för säkerhetsmassan på något beaktansvärt sätt.

Tillgångar som inte får ingå i säkerhetsmassan

Utredningens bedömning att fartygskrediter inte ska få ingå i säkerhetsmassan (se avsnitt 7.4.5) innebär inte någon ändring i svensk rätt och leder således inte till några direkta konsekvenser för emittentinstitutet eller någon justering av deras riskprofil. Däremot kan utredningens vägval medföra konsekvenser i fråga om intresset av likvärdiga regler för emittentinstitutet i medlemsstaterna inom EU (eng. *level playing field*) om andra medlemsstater väljer att tillåta fartygskrediter (se även avsnitt 5.2). Utredningen bedömer dock att dessa konsekvenser är marginella och att fördelarna med att hålla denna typ av tillgångar utanför säkerhetsmassan överväger.

Förslaget att utesluta vissa icke specificerade kategorier av tillgångar enligt artikel 6.1 b (se avsnitt 7.4.1) bör enligt utredningens bedömning inte heller leda till några kännbara konsekvenser för emittentinstitutet eftersom det inte är frågan om någon förändring jämfört med gällande rätt. Även för detta förslag gäller att olika medlemsstater inom EU kan välja att tillåta tillgångar enligt artikel 6.1 b i direktivet. Därmed kan konkurrensförhållanden för emittentinstitutet inom unionen påverkas. Utredningen menar dock att målet att värna den svenska marknaden och lagstiftningen avseende säkerställda obligationer överväger även i detta fall. Förslaget höjer kvaliteten i svenska säkerställda obligationer, vilket gynnar svenska emittentinstitut. Att skapa konkurrensfördelar baserat på att tillåta krediter som har lämnats mot säkerheter som är mer känsliga för konjunktursvängningar jämfört med t.ex. bostadsfastigheter är inte en långsiktigt gynnsam väg för vare sig den svenska marknaden i stort eller för enskilda institut.

Inte heller bör förslaget om att utesluta tillgångar enligt artikel 6.1 c i direktivet (se avsnitt 7.4.1) från möjligheten att ingå i säkerhetsmassan leda till några konsekvenser för emittentinstitutet, med tanke på det inte är frågan om någon förändring jämfört med gällande rätt.

Ändringen av belåningsgraden för bostadskrediter

Utredningen föreslår i avsnitt 7.4.12 att den högsta tillåtna belåningsgraden för bostadskrediter höjs från 75 procent till 80 procent för att harmonisera LUSO med reglerna i tillsynsförordningen. Eftersom den andel av krediterna som uppgår till mellan 75 procent och 80 procent av säkerhetens värde inte är en del av säkerhetsmassan i dag har vissa av emittentinstituten inte uppgifter om hur stora volymer bostadskrediter som har belåningsvärden i detta intervall.⁵ Enligt uppgifter från Bankföreningen fanns det bostadskrediter motsvarande 41 miljarder svenska kronor eller 1,2 procent av emittentinstitutens sammanlagda säkerhetsmassor med belåningsgrader mellan 70–75 procent i slutet av 2019.

Enligt svensk rätt behöver inte hela värdet av bostadskrediten exkluderas från säkerhetsmassan om delar av lånet inte uppfyller kraven i LUSO, t.ex. vad gäller belåningsgraden⁶. Endast de delar av lånet som inte lever upp till kraven är uteslutna. En höjning av belåningsgraderna till 80 procent behöver således inte automatiskt leda till att fler bostadskrediter eller ens en större del av samma bostadskredit inkluderas i säkerhetsmassan (se även avsnitt 9.4 vad gäller emittentinstitutens olika strategier för att inkludera krediter i säkerhetsmassan).

En grov uppskattning av vilken volym bostadskrediter som skulle kunna inkluderas i det högre intervallet 75–80 procent kan göras med antagandet att det är samma eller en lägre volym krediter som återfinns inom det lägre intervallet 70–75 procent. Denna uppskattning kan göras mot bakgrund av att samtliga krediter som skulle kunna ingå i det högre intervallet av belåningsgraderna också skulle återfinnas i det lägre intervallet, då belåningsgraden uttrycker en nivå av en kredit relativt säkerhetens värde.

Uppskattningen innebär att det totala värdet av bostadskrediter i intervallet 75–80 procents belåningsgrad vid tidpunkten enligt ovan inte skulle överstiga 41 miljarder svenska kronor. Det är i samman-

⁵ Alla svenska emittentinstitut rapporterar inte intervall av belåningsgrader enligt HTT-mallen (eng. *Harmonised Transparency Template*) och alla rapporterar inte heller enligt den nationella mallen NTT (eng. *National Transparency Template*).

⁶ Av EBA:s rapport framgår det att vissa länder, t.ex. Spanien, tillämpar s.k. ”hårda LTV-krav” eller hårda krav på belåningsgrader (eng. *hard LTV-limits*) vilket innebär att emittentinstituten behöver exkludera hela lånet från säkerhetsmassan om belåningsgraderna överskrids. Se vidare följande webbplats: <https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/1699643/d2b08b75-601f-4de3-ba36-ad674cdc0d46/EBA%20Report%20on%20Covered%20Bonds%20%28EBA-Op-2016-23%29.pdf?retry=1>.

hanget en låg siffra då den utgör cirka en procent av den totala mängden bostadskrediter i emittentinstitutens säkerhetsmassor. Det kan också noteras att en höjning av de tillåtna belåningsgraderna enligt LUSO inte nödvändigtvis leder till att emittentinstitutet inkluderar de andelar av krediterna där säkerhetens värde motsvaras av den högre belåningsgraden för bostadskrediter i sina säkerhetsmassor, trots det finns rättsliga förutsättningar för göra det (se även avsnitt 9.4 vad gäller emittentinstitutens olika strategier för att inkludera krediter i säkerhetsmassan). Utredningen bedömer därför att de direkta konsekvenserna är små och att riskprofilen för säkerhetsmassan inte förändras på något påtagligt sätt. Visserligen kan ändringen av belåningsgraderna medföra en marginellt ökad risk för investerarna, men höjningen av kravet på minsta övertvärde från två till fem procent stärker å andra sidan investerarskyddet (jfr artikel 129.1 f i tillsynsförordningen enligt vilken en högre belåningsgrad för kommersiella fastighetskrediter tillåts om det finns ett högre övertvärde).

Något som skulle kunna påverka belåningsgraderna utan att det sker några förändringar avseende vare sig kreditgivare (emittentinstitut) eller kredittagare är om fastighetspriserna skulle falla markant t.ex. vid finansiell stress. Då skulle belåningsgraderna öka för enskilda krediter pga. lägre värden på underliggande säkerheter. Det skulle kunna innebära att andelen krediter i intervallet 75–80 procent ökar. För emittentinstitutet skulle det kunna innebära att andelen av krediterna i det högre intervallet fortsatt skulle kunna utgöra en del av säkerhetsmassan, vilket inte skulle vara fallet enligt dagens bestämmelser. Detta ökar med andra ord institutets möjlighet att hantera ett prisfall. För investerarna skulle det å andra sidan kunna innebära en negativ påverkan på investerarskyddet. Utredningen gör bedömningen att de sammantagna effekterna ändå är små eftersom volymerna i sammanhanget är små och att utredningen lägger fram förslag som har en motverkande effekt (se nedan under rubriken Matchningsreglerna och höjningen av kraven på övertvärde).

Ändringen av belåningsgraden för kommersiella fastighetskrediter

Utredningen föreslår också att den högsta tillåtna belåningsgraden för kommersiella krediter höjs från 60 procent till 70 procent, förutsatt att det faktiska övertvärdet är minst tio procent (se avsnitt 7.4.12). Om

övervärdet inte är tio procent gäller belåningsgraden på 60 procent. Det är samma som i dag, förutom för krediter som har lämnats mot inteckning i fastigheter avsedda för jordbruksändamål. De får redan i dag ingå till 70 procent. Eftersom kommersiella krediter med belåningsgrader mellan 60 procent och 70 procent inte får medräknas i säkerhetsmassan i dag, utom såvitt gäller jordbrukskrediter, har vissa av emittentinstituten inte några uppgifter om hur stora volymer av sådana krediter som finns i intervallet 60–70 procent. Under andra kvartalet 2020 rapporterade emittentinstituten kommersiella krediter om sammanlagt cirka 68 miljarder kronor i säkerhetsmassan, vilket motsvarar mindre än två procent av emittentinstitutens säkerhetsmassor (se tabell 16.2). Av emittentinstitutens rapporter i HTT-mallarna framgår bland annat den information som sammanfattas i tabell 16.2.

Tabell 16.2 Säkerhetsmassa, kommersiella krediter och faktiskt övervärde

Avser det andra kvartalet 2020

Emittentinstitut	Tillgångar i säkerhetsmassan miljoner kr	Kommersiella krediter miljoner kr	Kommersiella krediter i procent av totala tillgångar	Övervärde i procent
Bluestep Bank Aktiebolag	3 000	-	-	76,49
Landshypotek Bank Aktiebolag	82 449	35 937	43,5	32,3
Skandiabanken Aktiebolag (publ)	43 700	-	-	30,8
Skandinaviska Enskilda Banken AB	632 697	-	-	75,2
Sparbanken Skåne AB (publ)	20 551	-	-	30,9
AB Sveriges Säkerställda Obligationer (publ)	333 965	-	-	25,1
Danske Hypotek AB	107 276	-	-	19,8
Länsförsäkringar Hypotek AB (publ)	248 774	-	-	32,2
Nordea Hypotek Aktiebolag (publ)	577 879	21 221	3,6	58,4
Stadshypotek AB	648 735	-	-	10
Swedbank Hypotek AB	1005 695	11 462	1,1	69,15
Totalt	3 704 721	68 620		

Källa: Harmonised Transparency Template (HTT) på institutens respektive webbplats.

Som tabellen visar har tre emittentinstitut krediter som har lämnats mot säkerhet i kommersiella fastigheter⁷ i säkerhetsmassan. Av samma rapportering framgår att cirka fem miljarder kronor av de kommersiella krediterna återfinns i belåningsgraderna 50–60 procent. Inga sådana krediter finns inom belåningsgraderna 60–70 procent. Om samma antagande tillämpas för kommersiella krediter som ovan för bostadskrediter, dvs. att samma eller en lägre volym krediter återfinns i det högre intervallet av belåningsgrader som i intervallet under, skulle denna volym sammanlagt uppgå till maximalt cirka fem miljarder kronor för svenska emittentinstitut. Detta är i sammanhanget små belopp.

Som tabell 16.2 visar är Landshypotek det emittentinstitut som har störst andel kommersiella krediter i säkerhetsmassan. Trots att krediter med belåningsgrader upp till 70 procent är möjligt att inkludera i säkerhetsmassan för jordbrukskrediter enligt LUSO fanns inga sådana krediter i det övre intervallet, 60–70 procent. Det tyder på att den nuvarande begränsningen i LUSO inte är den avgörande faktorn för instituten. Det är snarare affärsmässiga överväganden som är avgörande.

Förslaget att höja belåningsgraderna torde därför, enligt utredningens bedömning, inte automatiskt leda till att emittentinstitut ökar andelen kommersiella krediter i säkerhetsmassan. Inte heller skulle en sänkning till 60 procents belåningsgrad för jordbrukskrediter automatiskt innebära att en mindre andel sådana tillgångar inkluderades i säkerhetsmassan.

Utredningen bedömer sammantaget att förändringen av tillåtna belåningsgrader i LUSO för kommersiella krediter, inklusive krediter med säkerhet i egendom som är avsedd för jord- eller skogsbruksändamål, inte torde leda till att emittentinstituten i större omfattning förändrar sammansättningen av säkerhetsmassan. Därmed ser utredningen inte några direkta konsekvenser av förslaget.

Däremot kommer det att finnas rättsliga förutsättningar enligt LUSO för att utöka andelen säkerheter i kommersiella krediter från 60 procent till 70 procent, förutsatt att övervärdet är tio procent. Det innebär att emittentinstitut som väljer att ha en högre riskprofil med högre belåningsgrader får kompensera detta med ett högre övervärde.

⁷ I kategorin kommersiella fastigheter som utgör säkerhet för krediter av nu aktuellt slag ingår bland annat vissa fastigheter som är avsedda för jord- eller skogsbruksändamål.

Som beskrivs i avsnitt 9.4 behöver inte emittentinstitut inkludera alla godtagbara tillgångar som uppfyller villkoren i LUSO i säkerhetsmassan. Det institut som har ett övervärde (se tabell 16.2) om tio procent inkluderar exempelvis inte alla godtagbara krediter. Därmed är siffrorna om övervärden inte helt jämförbara. Tabellen visar således inte hela det övervärde som skulle kunna finnas hos institutet om alla godtagbara krediter inkluderades. Utöver detta har det institut i tabellen som har lägst övervärde inte några kommersiella krediter i säkerhetsmassan. Mellan 2012 och 2019 varierade emittentinstitutens övervärden mellan 10 procent och 102,3 procent enligt publicerade NTT- och HTT-rapporter (se avsnitt 9.4).⁸ Det institut som hade lägst övervärde har, som framgår ovan, inte inkluderat alla godtagbara krediter i säkerhetsmassan. Det näst lägsta övervärdet för något institut under perioden är 21,4 procent.

Utredningen bedömer därmed att kravet på ett övervärde om tio procent för kommersiella fastighetskrediter gällande belåningsgrader mellan 60–70 procent inte är begränsande i praktiken. Förslaget torde således inte få några nämnvärda effekter.

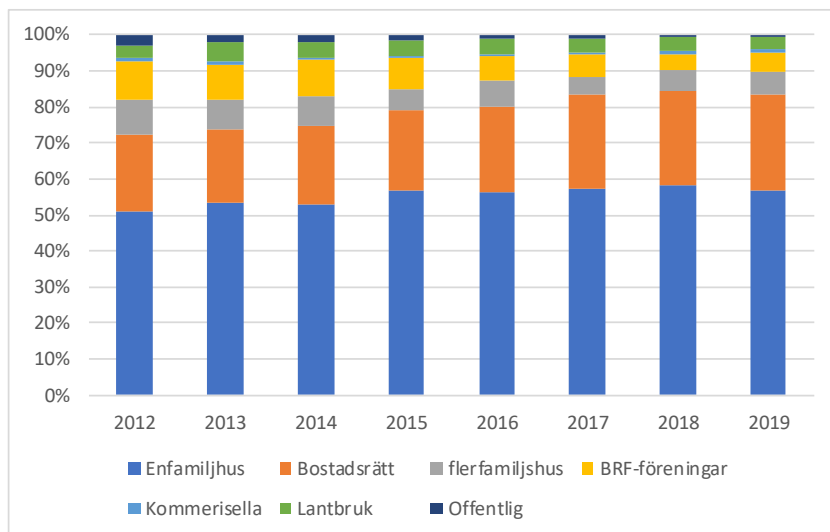
Offentliga krediter

Ett annat av utredningens förslag är att reglerna kring tillgångar i form av offentliga krediter harmoniseras med tillsynsförordningen framför allt gällande motpartskretsen (avsnitt 7.4.2). Utredningen menar att en sådan harmonisering är motiverad trots att det utvidgar kretsen tillåtna offentliga krediter jämfört med LUSO i dag, t.ex. till multilaterala utvecklingsbanker. Utredningen bedömer att förslaget inte torde innebära någon utökad risk för investerare i säkerställda obligationer eftersom offentliga krediter kan ingå i säkerhetsmassan utan säkerhet eftersom låntagarna (motparterna) anses särskilt säkra (avsnitt 7.4.2).

I december 2019 utgjordes endast cirka en procent av de svenska emittentinstitutens säkerhetsmassor av offentliga krediter. Denna andel har även tidigare varit låg (se figur 16.1).

⁸ Utredningen har inhämtat data från två kvartal (andra och fjärde kvartalen) under perioden 2012–2019. Uppgifterna avser de perioder för vilka övervärde har rapporterats för varje emittentinstitut.

Figur 16.1 Typ av krediter i emittentinstitutens säkerhetsmassor
2012–2019



Källa: Bankföreningens sammanställning av uppgifter från emittentinstitutens HTT-mallar.

Även om andelen offentliga krediter skulle öka, bedömer utredningen att sådana krediter inte behöver leda till en högre risk-exponering än t.ex. om motparten hade varit ett annat kreditinstitut. Anledningen är att offentliga motparter generellt anses vara förenade med en lägre kreditrisk än kreditinstitut, vilket bland annat framgår av hur krediter till sådana motparter regleras i tillsynsförordningen.

Exponeringar mot kreditinstitut – en ny kategori av tillgångar

Utredningen föreslår även att en ny kategori av tillgångar, exponeringar mot kreditinstitut, får ingå i säkerhetsmassan. Begränsningsreglerna för denna kategori införs för att harmonisera LUSO med tillsynsförordningen samtidigt som utredningen föreslår att bestämmelserna om fyllnadssäkerheter i LUSO upphävs. Utredningen bedömer att det i kategorin exponeringar mot kreditinstitut får ingå alla slags exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 eller 2. I praktiken utgörs dock dessa till största delen av derivatkontrakt enligt vilka ett kreditinstitut är

motpart, värdepapper för vilka kreditinstitut är utgivare och insättningar hos ett annat kreditinstitut (se även avsnitt 7.4.6).

I LUSO finns det i dag ett bemyndigande att meddela föreskrifter om villkoren för derivatavtal, vilket Finansinspektionen också har gjort (se avsnitt 7.2.6). Utredningen bedömer att det inte föreligger någon större skillnad mellan bestämmelserna gällande derivatkontrakt i tillsynsförordningen och gällande rätt, fränsett begränsningsreglerna i tillsynsförordningen (se nedan).

Av Finansinspektionens föreskrifter framgår lägsta tillåtna kreditvärdering för en motpart i ett derivatavtal, vilket i stort motsvarar kreditkvalitetssteg 2. Det är även detta kreditkvalitetssteg, tillsammans med kreditkvalitetssteg 1, som enligt den nya lydelsen av tillsynsförordningen krävs för förmånlig behandling ur kapitalkravs- och riskviktshänseende utan att något undantag behöver tillämpas (se avsnitt 7.3.5).

Finansinspektionens föreskrifter ger även utrymme för att godkända derivatavtal med motparter som inte uppfyller övriga krav i föreskrifterna om det finns särskilda skäl. Denna bestämmelse skulle för derivatavtal delvis kunna jämföras med den möjlighet till undantag som utredningen föreslår avseende krav för exponeringar mot kreditinstitut som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3. Dessa kan enligt utredningens förslag tillåtas förutsatt att det finns särskilda skäl och Finansinspektionen med anledning därav har gett sitt medgivande (avsnitt 7.4.6). Utredningen bedömer således att det inte finns någon större skillnad i sak mellan bestämmelserna om derivatavtal i svensk rätt respektive tillsynsförordningen, oaktat begränsningsreglerna. Den föreslagna ändringen i LUSO innebär dock att bestämmelserna införs i lag i stället för i föreskrifter.

Enligt den nu gällande lydelsen av LUSO får emittentinstituten inte räkna kortfristig inlåning hos ett kreditinstitut som en tillgång i säkerhetsmassan om inte Finansinspektionen har medgett undantag (3 kap. 2 § andra stycket 1 och 3). Enligt utredningens förslag kommer emittentinstitut kunna ha exponeringar mot kreditinstitut i form av kortfristig inlåning hos motparter i kreditkvalitetsstegen 1 och 2, utan att något undantag krävs. Om motparten däremot är ett kreditinstitut inom kreditkvalitetssteg 3, kommer emittentinstitutet att behöva ett medgivande från Finansinspektionen för att en sådan exponering ska tillåtas att ingå i säkerhetsmassan. Att kunna ha kort-

fristig inlåning i säkerhetsmassan är således en utvidgning av kretsen av tillåtna tillgångar i svensk rätt.

Utredningen menar att denna förändring kommer att underlätta likviditetshanteringen för emittentinstitut genom att godtagbara tillgångar för beräkningen av både matchningskrav och det nya kravet på en likviditetsbuffert delvis kan hanteras via insättningar i ett annat kreditinstitut. Det innebär att ett emittentinstitut inte alltid behöver köpa värdepapper om det behöver utöka de godtagbara likvida tillgångarna i säkerhetsmassan. En sådan ändring underlättar för alla emittentinstitut, oavsett om de tillhör en koncerngemenskap eller inte. I sammanhanget bör man dock komma ihåg att det finns exponeringsbegränsningar för kreditinstitut i artikel 129.1a i tillsynförordningen att förhålla sig till.

Utredningens förslag att det ska krävas särskilda skäl och ett medgivande från Finansinspektionen vad gäller motparter som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 begränsar emittentinstitutens möjlighet att höja risknivån i säkerhetsmassan. Detta är positivt för investerarskyddet.

Upphävandet av bestämmelserna om fyllnadssäkerheter

Bestämmelserna om fyllnadssäkerheter i den nu gällande lydelsen av LUSO avser bland annat innehav av värdepapper för vilka kreditinstitut är utgivare. Utredningen föreslår att dessa bestämmelser upphävs, men att en ny kategori av godtagbara tillgångar i LUSO, exponeringar mot kreditinstitut, införs (se ovan). Detta medför att den tidigare begränsningen för fyllnadssäkerheter i LUSO, 20 procent av säkerhetsmassan som huvudregel, ersätts av begränsningsregler i tillsynsförordningen om, förenklat uttryckt, högst 15 procent av utestående säkerställda obligationer. Begränsningsreglerna i LUSO respektive tillsynsförordningen är inte helt jämförbara. Den ena regeln är uttryckt som en andel relativt säkerhetsmassan och den andra regeln relativt nominellt belopp av utestående säkerställda obligationer. Tillämpningen av regeln kan således leda till olika utfall beroende på bland annat säkerhetsmassans övervärde. Enligt LUSO omfattas endast fyllnadssäkerheterna av begränsningsregler. Enligt tillsynsförordningen omfattas alla exponeringar mot kreditinstitut.

Införandet av kategorin exponeringar mot kreditinstitut i LUSO innebär enligt utredningens bedömning både lättnader och striktare bestämmelser i olika avseenden, som beskrivs ovan. De nya bestämmelserna utgör också lättnader såtillvida att det inte behövs något beslut om undantag från Finansinspektionen för att emittentinstitutet ska få ingå avtal med andra kreditinstitut gällande tillgångar som kan ingå säkerhetsmassan.

Begränsningsregeln för den nya kategorin är samtidigt striktare såtillvida att den tillämpas för alla exponeringar mot kreditinstitut, däribland derivatkontrakt (avsnitt 7.4.6). I LUSO finns det inte någon sådan begränsning för derivatkontrakt och därmed inte heller någon begränsning för motparter som är kreditinstitut.

Som framgår i avsnitt 7.4.6 anser utredningen att det är nettoexponeringsbeloppet i derivatkontraktet, efter beaktande av erhållna marginalsäkerheter, som ska tas med vid beräkningen av exponeringen mot kreditinstitutet i ett derivatkontrakt. Exponeringsbelopp i derivatkontrakt varierar över tid, men om hänsyn tas till nettoexponeringsbeloppet efter beaktande av erhållna marginalsäkerheter bör ett sådant exponeringsbelopp endast utgöra en begränsad del. Följaktligen torde konsekvenserna bli relativt begränsade.

Som beskrivs i avsnitt 3.2 är ungefär 25 procent av de svenska säkerställda obligationerna utgivna i en utländsk valuta. Andelen skiljer sig dock åt mellan instituten. I mars 2020 var den högsta andelen 35,9 procent och den lägsta noll⁹. Fem emittentinstitut har en relativt stor andel säkerställda obligationer utgivna i en annan valuta än svenska kronor. En stor del av utestående säkerställda obligationer utgivna i svenska kronor har dessutom en fast räntesats (se avsnitt 3.2). Samtidigt består säkerhetsmassan i huvudsak av bostadskrediter med rörlig ränta.¹⁰ Tillgångar och skulder är således inte till fullo matchade i fråga om ränta eller valuta, vilket innebär risker som instituten måste hantera.

Utredningen konstaterar att emittentinstitutet är beroende av derivatkontrakt för att hantera dessa valuta- och ränterisker. Derivatet används för att upprätthålla matchningsreglerna i 3 kap. 9 § LUSO avseende god balans bland annat gällande valuta, ränta och

⁹ Källa: Harmonised Transparency Template (HTT) på institutens respektive webbplats.

¹⁰ Se följande webbplats: www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/fsr/svenska/2020/200520/finansieell-stabilitetsrapport-2020_1.pdf

räntebindningsperiod samt även ränte- och valutariskkraven i Finansinspektionens föreskrifter om säkerställda obligationer¹¹. Riskhanteringen innebär att emittentinstituten ingår både ränte- och räntevalutaswappar. Som en följd av detta har emittentinstituten exponeringar mot andra kreditinstitut eftersom derivatmotparterna till stor del är andra kreditinstitut (se avsnitt 3.2). Hur stora dessa derivatexponeringar är varierar mellan instituten och över tid, beroende på investerares efterfrågan, bolånekunders efterfrågan och på emittentinstitutens upplåningsbeslut, dvs. vilken valuta som institutet lånar i, samt om obligationen har en fast eller rörlig ränta.

De nya bestämmelserna om begränsningar för exponeringar mot kreditinstitut kan få särskild betydelse om ett institut har stora förfall av säkerställda obligationer inom den närmaste 180-dagarsperioden samtidigt som det finns stora volymer derivatkontrakt med kreditinstitut utestående. Om emittentinstitutet då behöver inkludera mer likvida tillgångar i säkerhetsmassan för att upprätthålla kravet på en likviditetsbuffert eller för att upprätthålla kraven på nominell matchning eller nuvärdematchning, måste emittentinstitutet beakta exponeringsbegränsningarna. Som framgår ovan bedömer dock utredningen att konsekvenserna för exponeringar mot kreditinstitut till följd av ingångna derivatkontrakt som relativt begränsade. Större påverkan i sammanhanget torde i stället uppkomma när stora förfall av säkerställda obligationer hamnar inom den aktuella perioden om 180 dagar om emittentinstituten då ökar sin exponering mot kreditinstitut, t.ex. genom att köpa värdepapper eller placera hos andra kreditinstitut för att upprätthålla kravet på likviditetsbuffert. Utredningen vill dock poängtera att denna begränsning är 15 procent¹² av totalt utestående säkerställda obligationer, vilket är en relativt stor andel av det sammanlagda belopp som förfaller inom den närmaste sexmånadersperioden¹³. Vid behov finns dessutom andra tillgångar för detta ändamål, t.ex. statspapper eller fordringar på Riksbanken.

Sammanfattningsvis kan det konstateras att införandet av en ny tillgångskategori för exponeringar mot kreditinstitut i vissa avseenden är mer begränsande och i andra avseenden mer tillåtande.

¹¹ Se 3 kap. 3 och 4 §§ Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer, FFFS 2013:1.

¹² I artikel 129.1a är den kvantitativa begränsningen 15 procent för samtliga kreditkvalitetssteg. Se även avsnitt 9.3.2 om exponeringsbegränsningar och övervärde.

¹³ Som framgår under rubriken Införande av krav på en särskild likviditetsbuffert är det cirka fem procent av utestående obligationer i september 2020 som förfaller inom den närmaste 180-dagarsperioden.

Kombinerat med bedömningen att effekterna var för sig är relativt små stärker det utredningens slutsats att förslaget som helhet inte har några större konsekvenser.

Matchningsreglerna och höjningen av kraven på övervärde

Utredningen föreslår att LUSO ändras på så sätt att ett krav på minst fem procents övervärde enligt huvudregeln i tillsynsförordningen ska gälla för den nominella matchningen och nuvärdematchningen. Ändringen innebär att investerarskyddet stärks genom att det finns en större marginal mellan tillgångarna och skulderna i säkerhetsmassan.

En särskild fråga är om höjningen av kravet på övervärde innebär ökade kostnader för emittentinstitutet. Som utredningen redogör för i avsnitt 9.4 visar emittentinstitutets rapportering av faktiska övervärden under perioden 2012–2019 att dessa ligger långt över fem procent. Det indikerar att det lagstadgade övervärdet normalt sett inte är avgörande för det faktiska övervärdet. Krav från kreditvärderingsinstitut för att bibehålla ett högt kreditbetyg för de säkerställda obligationerna eller interna mål för övervärde är i många fall högre än den lagstadgade miniminivån, och därigenom av större praktisk betydelse. Mot bakgrund av detta bedömer utredningen att förslaget inte har några direkta konsekvenser för emittentinstitutet.

Utredningen vill dock påtala att det kan tillkomma ytterligare kostnader för emittentinstitutet i särskilda fall. Tidsperioden med information om övervärden ovan omfattar inte någon period av finansiell stress för institutet eller de finansiella marknaderna i stort, vilket den t.ex. hade gjort om data från 2007 och framåt hade kunnat inkluderas. Det finns dock skäl att anta att emittentinstitutet under finanskrisen, som startade 2007–2008, hade lägre övervärde eller en mindre volym tillgångar att tillföra säkerhetsmassan än under normala förhållanden. Den svenska fastighetsmarknaden mattades av något under 2008 och kreditförlusterna¹⁴, riskpremierna och upplåningskostnaderna ökade. Det var då svårt för kreditinstitutet att finansiera sig via kapitalmarknaderna. Under en period ändrades villkoren för säkerheter för lån i Riksbanken på så sätt att egna eller närstående instituts

¹⁴ Se följande webbplats: www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/fsr/svenska/2020/200520/appendix-till-finansiell-stabilitetsrapport-2020_1-diagram.pdf.

säkerställda obligationer kunde användas.¹⁵ Detta ledde till att bankerna ökade andelen upplåning från Riksbanken.¹⁶ Utredningen menar att det är rimligt att anta att även volymen säkerställda obligationer ökade och utgjorde säkerhet vid lån från Riksbanken. Allmänt sett medför en sådan ökad upplåning högre nivåer av skulder knutna till säkerställda obligationer vilket ger lägre nivåer på övervärdena i säkerhetsmassan.

Följaktligen skulle emittentinstitutionen, t.ex. vid en allvarlig likviditetsstress, kunna hamna i ett läge där det lagstadgade övervärdet kan leda till att de behöver tillföra ytterligare tillgångar till säkerhetsmassan.

Om institutet inte kan tillföra ytterligare godtagbara tillgångar till säkerhetsmassan i form av krediter behöver institutet på andra sätt tillföra likvida tillgångar för att uppnå matchningskraven.

Hur stora kostnader detta skulle medföra beror på de ytterligare tillgångar som institutet behöver tillföra och skillnaden mellan låneränta och placeringsränta vid det aktuella tillfället. Ett exempel på en uppskattad kostnad för att köpa ytterligare likvida tillgångar ges nedan (under rubriken Införande av krav på en särskild likviditetsbuffert). Som beskrivs i exemplet råder det osäkerhet kring uppskattningen av denna kostnad eftersom den är beroende av flertalet olika faktorer som kan fluktuera kraftigt över tid.

Utredningen bedömer sammantaget att ändringen av kravet på övervärde under den tidsperiod som omfattas av analysen inte medför någon direkt konsekvens för emittentinstitutionen under normala förhållanden, men att en sådan effekt skulle kunna uppkomma i tider av finansiell stress.

Införande av krav på en särskild likviditetsbuffert

Som beskrivs i avsnitt 10.3 behöver LUSO ändras för att minimikravet i direktivet på en särskild likviditetsbuffert ska kunna genomföras. Detta krav är inte någon medlemsstatsoption, men det står medlemsstaterna fritt att tillämpa ett undantag från kravet under de första 30 kalenderdagarna som omfattas av kravet på likviditetstäck-

¹⁵ Se följande webbplats: <http://archive.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=29184.html>.

¹⁶ Se följande webbplats: <http://archive.riksbank.se/sv/Webbarkiv/Publicerat/Finanskrisen-2007-2009/Utestaende-lan-i-SEK-och-USD/index.html>.

ningskvot. Det gäller fram till dess att unionsrättsakterna ändras så att regelverken inte längre överlappar varandra (se även avsnitt 10.2.3 om undantag från kravet på likviditetsbuffert).¹⁷

Kravet är uttryckt som att likviditetsbufferten ska täcka det högsta ackumulerade nettolikviditetsutflödet för de närmaste 180 dagarna. Ju högre grad av matchning som finns i emittentinstitutets kassaflöden, desto mindre likviditetsbuffert behöver institutet tillföra säkerhetsmassan enligt det nya kravet.

Löptidsobalanser i emittentinstitutens verksamhet hanteras även i dag. Det är särskilt tydligt att detta hanteras vad gäller de närmaste 30 dagarna för vilka det finns ett krav på att hålla en likviditetsbuffert för att efterleva kravet på likviditetstäckningskvot (se avsnitt 10.2.2). Det är däremot oklart för utredningen hur den dagliga kassaflödesmatchningen förhåller sig under hela den period som kravet på den särskilda likviditetsbufferten enligt direktivet gäller. Det gör det mer osäkert att bedöma ytterligare tillkommande kostnader för kravet.

Ett flertal faktorer påverkar emittentinstitutets kostnader att hålla en likviditetsbuffert. Flera av dessa ändrar sig dessutom över tid, bland annat beroende på rådande marknadsförhållanden. Kostnadsuppskattningar är därmed behäftade med osäkerhet. En ungefärlig kostnadsuppskattning kan dock göras med hjälp av följande exempel.

Antaganden – kostnaden för att hålla en likviditetsbuffert

Volym:	1 miljard
Löptid:	150 dagar ¹⁸
Stibor tre månader:	-0,03 procent
Upplåningskostnad:	Stibor tre månader +0,03 procent
Placeringsränta:	Stibor tre månader -0,33 procent (tvåårig statsobligation)

¹⁷ Av EBA:s rapport framgår det att det 2016 fanns nio medlemsstater inom EU som hade krav på någon form av likviditetsbuffert för utgivning av säkerställda obligationer. Se följande webbplats: <https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/1699643/d2b08b75-601f-4de3-ba36-ad674cdc0d46/EBA%20Report%20on%20Covered%20Bonds%20%28EBA-Op-2016-23%29.pdf?retry=1>.

¹⁸ Eftersom utredningen föreslår att likviditetsbuffertkravet inte ska tillämpas för de dagar då kravet på likviditetstäckningskvot gäller blir således den period som omfattas av kravet 150 dagar.

Om ett emittentinstitut har säkerställda obligationer som förfaller inom de närmaste 150 dagarna tillkommer en kostnad enligt exemplet om cirka 1,25 miljoner kronor per miljard, dvs. 0,125 procentenheter, beräknat per september 2020.¹⁹ Emittentinstitutets kostnad beror på ränteskillnaden mellan vad institutet kan låna respektive placera till. I beräkningen antas att upplåningen görs via icke säkerställda instrument och därmed blir kostsammare för institutet, samt att emittentinstitutet placerar i statsobligationer. Det ger en relativt stor ränteskillnad. För att mer exakt beräkna hur stor kostnad som tillkommer vid införande av ett särskilt likviditetsbuffertkrav behövs uppgifter om emittentinstitutens kassaflöden under den närmaste 180-dagarsperioden. Utredningen har inte så detaljerade uppgifter till sitt förfogande.

Däremot finns det uppgifter om hur stora volymer emitterade säkerställda obligationer som finns utgivna av svenska emittentinstitut. Som beskrivs i avsnitt 3.2 är denna volym cirka 2 500 miljarder kronor (per september 2020). Ungefär 80 procent av dessa är emitterade i svenska kronor som s.k. benchmarkobligationer (se avsnitt 3.2).

De flesta emittentinstitut har jämna förfall, t.ex. ett förfall per år där juni, september och december är vanliga månader med större förfall. I september 2020 fanns det cirka 130 miljarder kronor i benchmarkobligationer denominerade i svenska kronor som hade förfall inom de närmaste sex månaderna, vilket motsvarar cirka fem procent av utestående volym av säkerställda obligationer.²⁰

Införandet av det nya buffertkravet skulle med ovanstående antaganden innebära att emittentinstitutet behöver ha likvida tillgångar i samma storleksordning. En volym på cirka 130 miljarder kan framstå som hög, men i sammanhanget kan det noteras att storbankerna sammanlagt har likviditetsbuffertar som är cirka tio gånger större.²¹

¹⁹ Dessa uppgifter är dagsaktuella. Exemplet ovan är beräknat på antagandet att det i september 2020 var en skillnad på 0,30 procentenheter i ränta mellan upplåningskostnad och en statsobligation med en löptid på cirka två år.

²⁰ I juni 2020 var denna siffra något högre, cirka 150 miljarder kronor.

²¹ Med storbankerna avses Skandinaviska Enskilda Banken, Swedbank och Svenska Handelsbanken. Uppgiften om likviditetsbuffertar är från respektive banks årsredovisning för 2019. I sammanhanget kan tilläggas att detta är en totalsiffra där alla valutor är inkluderade.

Utredningen menar dock att ovanstående antagande om kostnader och utestående volym kan antas vara överskattade. Skälen för detta framgår nedan.

För det första, jämför man totalt utestående belopp säkerställda obligationer²² med totalt emitterat belopp framkommer det tydligt att volymen minskas kraftigt, med mer än hälften av totalt emitterad volym, när det är sex månader kvar till förfall. Det visar att emittentinstitutionen i dag återköper obligationer en tid före förfall för att minska refinansieringsrisken (se även avsnitt 3.2).²³

Utredningen menar att införandet av likviditetsbuffertkravet kan leda till att emittentinstitutionen ändrar sin likviditetshantering för att anpassa storleken på nettokassautflödena till den tidsperiod som likviditetsbuffertkravet mäts mot för att minska kostnaderna. Förändringar kan ske t.ex. gällande löptiden för nya obligationer, storleken av enskilda obligationer, tidsperioden mellan enskilda utgåvor av säkerställda obligationer och återköpsförfarandet. Sådana förändringar i likviditetshandlingen skulle medföra en jämnare förfalloprofil av säkerställda obligationer, dvs. att refinansieringsrisken minskar i enskilda obligationer för enskilda dagar och perioder en viss tid före förfall. Detta torde inte leda till att investerarna blir påverkade i någon större utsträckning.

Hur mycket en emittent kan köpa tillbaka av en viss obligation är också beroende av om investeraren är villig att sälja sitt innehav, vilket kan påverka emittentens upplåningskostnad.

För det andra görs det i exemplet ovan antagandet att institutionen köper tvååriga statsobligationer. Det är inte rimligt, troligt eller ens möjligt att köpa statsobligationer för hela det förfallande beloppet. Det finns ett totalt utbud av svenska statspapper på cirka 900 miljarder kronor²⁴ av vilket Riksbanken äger över 350 miljarder kronor²⁵. Det är dock inte endast statspapper som kan medräknas som likvida tillgångar för att leva upp till likviditetsbuffertkravet. Exempel på andra godtagbara tillgångar är insättningar hos kreditinstitut, placering av

²² Säkerställda obligationer i svenska kronor (benchmark) i juni 2020.

²³ Jämförelsen avser emitterat belopp respektive utestående belopp i samma obligationsutgåva, dvs. obligationer med samma ISIN-kod, vid olika tidpunkter av dess löptid.

²⁴ Nominella statsobligationer, reala statsobligationer och statsskuldväxlar, se www.riksgalden.se/sv/statistik/statistik-om-statspapper/utestaende-statspapper/#.

²⁵ Se följande webbplats: www.riksbank.se/sv/penningpolitik/penningpolitiska-instrument/kop-av-statsobligationer/.

medel i Riksbankens inlåningsfacilitet²⁶, riksbankscertifikat²⁷, andra emittentinstitutets säkerställda obligationer²⁸, kommunobligationer, värdepapper utgivna av multilaterala utvecklingsbanker, vissa internationella organisationer, fordringar från vissa offentliga organ, vissa företagspapper eller andra värdepapper i kategori 2A eller kategori 2B (se artikel 16.3 i direktivet). Dessa alternativ minskar kostnaden relativt kostnaden att köpa statsobligationer. Det talar således för att kostnaden i exemplet är överskattad.

För det tredje hanteras förfallande upplåning från säkerställda obligationer även i dag, med beaktande av kravet på likviditetstäckningskvot. Vissa emittentinstitut hanterar detta krav på koncernnivå. Utredningen menar att det därmed redan finns vissa tillgångar som kan användas för att efterleva det tillkommande likviditetsbuffertkravet, om än inte för hela den tillkommande perioden.

Hur stor den totala kostnaden för införande av det nya kravet på likviditetsbuffert blir är således beroende av flertalet olika faktorer där emittentinstitutets kassaflödesmatchning, dess upplåningsränta och placeringsränta har stor betydelse. Exemplet ovan visar att emittentinstitutets upplåningskostnad kan öka med upp emot 0,125 procent per förfall, vilket motsvarar cirka 0,025 procent årligen givet en genomsnittlig ursprunglig löptid på fem år och att ingen del av obligationen återköps innan förfall. Utredningen bedömer dock att denna kostnadsökning sannolikt är överskattad. Som en jämförelse var bankernas bolånemarginal i augusti 2020 1,26 procent enligt Finansinspektionens mätning. Även om kostnaden i exemplet antas vara korrekt utgör den en relativt liten del i jämförelse med bolånemarginalen.

En utökad kostnad talar i sig emot att införa ett krav på likviditetsbuffert. Utredningen vill här upprepa att det inte finns någon valmöjlighet i detta avseende, dvs. kravet på likviditetsbuffert följer av direktivet. Detta är positivt för investerarskyddet.

²⁶ Om institutet är penningpolitisk motpart hos Riksbanken. Se följande webbplats: www.riksbank.se/sv/penningpolitik/penningpolitiska-motparter/. Penningpolitiska motparter får placera till 0,10 procentenheter under styrräntan.

²⁷ Räntan på riksbankscertifikaten är samma som styrräntan, vilken i september 2020 uppgår till noll procent.

²⁸ En säkerställd obligation med två års löptid gav en avkastning om cirka Stibor + 0,00 procent i september 2020.

Undantag från kravet på en likviditetsbuffert

Medlemsstaterna kan besluta att inte tillämpa kravet i direktivet på en särskild likviditetsbuffert under den 30-dagarsperiod som kravet på likviditetstäckningskvot gäller (se avsnitt 10.2.3). Utredningen föreslår att ett sådant undantag ska införas i LUSO. Syftet är att minska dubbelregleringen och att undvika ökade kostnader under det som utredningen bedömer vara en begränsad övergångsperiod. En tillämpning av undantaget innebär inte någon kostnadsökning för emittentinstituten för denna period.

Däremot kan det uppkomma administrativa kostnader för emittentinstituten genom utökade kontrollfunktioner för att separera vilka nettolikviditetsutflöden som behöver täckas av likviditetsbufferten och vilka som inte behöver göra det (se även nedan under rubriken Övergångsbestämmelser).

Utredningen har även noga övervägt alternativet att inte införa någon möjlighet till undantag för likviditetsbufferten för den 30-dagarsperiod när kravet på likviditetstäckningskvot gäller (se avsnitt 10.3). Sammantaget syftar utredningens förslag till att de nya kraven på en särskild likviditetsbuffert ska medföra så få negativa konsekvenser som möjligt och därmed påverka den välfungerande svenska marknaden för svenska säkerställda obligationer så lite som möjligt.

Löptidsförlängning

Att tillåta förlängning av löptiden för säkerställda obligationer, dvs. förlängningsbara löptidsstrukturer enligt artikel 17 i direktivet, är en medlemsstatsoption. Utredningen föreslår att löptidsförlängning av säkerställda obligationer uttryckligen ska tillåtas i svensk rätt, men att löptiden på en säkerställd obligation får förlängas endast om Finansinspektionen ger sitt medgivande till detta (se avsnitt 11.3).

Ett sådant beslut kan enligt artikel 16.5 påverka beräkningen av likviditetsbuffertens storlek på så sätt att det senare förfalldatumet kan beaktas vid tillämpningen av likviditetsbuffertkravet förutsatt att löptidsförlängning tillåts i nationell rätt (se avsnitt 11.3). Utredningen föreslår att det senare förfalldatum som gäller efter en löptidsförlängning kan beaktas vid beräkningen av likviditetsbuffertkravet, men att detta förutsätter Finansinspektionens medgivande.

Utredningens förslag i avsnitt 11.3 innebär att detta är aktuellt endast i exceptionella fall, eftersom en förlängning av löptiden endast blir aktuell om emittentinstitutet befinner sig i en så allvarlig likviditetsbrist att fallissemang är nära förestående. Efter beslut om förlängning av förfalldatumet flyttas återbetalningstidpunkten framåt, och om det senare förfalldatumet infaller efter de 180 dagar som omfattas av det särskilda likviditetsbuffertkravet minskar storleken på buffertkravet, vilket också minskar emittentinstitutets kostnad för en likviditetsbuffert.

Alternativet till utredningens förslag är att tillåta att det senare förfalldatum som gäller efter en löptidsförlängning får ingå vid beräkningen av likviditetsbuffertkravet utan att något medgivande krävs eller att medgivande kan ges i förväg och utan att emittentinstitutet har en allvarlig likviditetsbrist. Som beskrivs i avsnitt 11.3 lägger utredningen inte fram ett sådant förslag. Utredningen bedömer att ett sådant förslag skulle kunna öka komplexiteten för svenska säkerställda obligationer både gällande värdering och transparens samt ge incitament till att emittera säkerställda obligationer med löptidsförlängning i större utsträckning och således minska den nuvarande standardiseringen på marknaden.

Med utredningens förslag i fråga om tillämpningen av artikel 16.5 i direktivet och vilket förfalldatum som ska läggas till grund för beräkningen av likviditetsbuffertens storlek (se avsnitt 11.3) kan det antas att förekomsten av säkerställda obligationer med löptidsförlängning på den svenska marknaden inte kommer att öka påtagligt. Det är således sannolikt att funktionssättet hos den svenska marknaden för säkerställda obligationer i nu aktuellt avseende kommer att vara i huvudsak oförändrat. Detta är gynnsamt för investerarnas förutsättningar att göra värderingar och riskmätningar i fråga om säkerställda obligationer och det värnar om den svenska marknads funktionssätt.

Administrativa kostnader

I direktivet finns krav på att instituten ska lämna viss information till investerare och att medlemsstaterna ska införa bestämmelser om rapporteringsskyldighet till myndigheter. I avsnitt 13.4.1 och 13.4.5 föreslår utredningen nya bemyndiganden till regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer för att genomföra dessa krav.

Som en konsekvens av detta kommer emittentinstituten att behöva lägga mer tid och resurser på att publicera information till investerarna och rapportera till tillsynsmyndigheten.

Den information som emittentinstituten behöver lämna finns till stor del redan tillgänglig för instituten, även om viss ny information tillkommer, t.ex. information om säkerställda obligationer med löptidsförlängning. Därigenom tillkommer det inga större kostnader för att ta fram, sammanställa och kontrollera uppgifterna.

Däremot kan det tillkomma kostnader för personal och IT för att publicera ytterligare information samt att utöka myndighetsrapporteringen. Detta borde till stor del röra sig om engångskostnader. Utredningen har efterfrågat en uppskattning av sådana administrativa kostnader från Bankföreningen. Det har emellertid inte varit möjligt att göra en sådan uppskattning. Bankföreningen har däremot anfört att de administrativa kostnaderna kan hållas nere om formatet på den nya inrapporteringen kan harmoniseras med det redan befintliga formatet för HTT och NTT-mallarna.

Sammantaget bedömer utredningen att de föreslagna ändringarna i LUSO om rapporteringsskyldighet och informationskrav inte leder till några nämnvärda merkostnader för emittentinstituten.

Konsekvenser för konkurrensförhållandena

Grundtanken bakom att införa ett minimiharmoniseringsregelverk för utgivning av säkerställda obligationer är att harmonisera lagstiftningen i de olika medlemsstaterna, utan att i onödan störa fungerande marknader. Med tanke på att regelverket innehåller vissa undantag och medlemsstatsoptioner kommer dock även fortsättningsvis de nationella bestämmelserna till viss del att skilja sig åt. De val som görs på nationell nivå i Sverige ska syfta till att värna om funktionssättet hos den svenska marknaden för säkerställda obligationer och den nuvarande svenska regleringen i lagen om utgivning av säkerställda obligationer. Detta framgår av kommittédirektiven. Därför innebär de nationella valen en balansgång mellan att harmonisera regelverket på unionsnivå och att säkerställa att den svenska marknaden fungerar lika väl som i dag.

Utredningen menar att den svenska marknads funktionssätt och förtroendet för svenska säkerställda obligationer, som även på-

verkar den finansiella stabiliteten, bör ses som överordnade intresset av harmonisering inom EU (se avsnitt 5.2). Vidare kan behovet av investerarskydd medföra att strängare krav bör uppställas i svensk rätt jämfört med vad som följer av direktivet eller tillsynsförordningen. Konkurrensförhållandena har likväl tagits i beaktande vid utformningen av förslagen.

Att uppnå likvärdiga regler för svenska respektive utländska emittentinstitut (eng. *level playing field*) är därför något som utredningen har försökt ta hänsyn till i största möjliga mån. Utredningen har beaktat intresset av likvärdiga regler vid utformningen av bland annat följande förslag:

- Undantaget från kravet på en särskild likviditetsbuffert för de första 30 dagarna.
- Höjningen av det lagstadgade kravet på övervärde till fem procent i enlighet med huvudregeln i tillsynsförordningen.
- Att inte tillåta fartygskrediter i säkerhetsmassan.
- Att inte tillåta tillgångar enligt artikel 6.1 b och 6.1 c i direktivet.
- Införandet av de skyddade benämningarna *europaisk säkerställd obligation* och *europaisk säkerställd obligation (premium)*.

I vissa fall har det inte varit möjligt för utredningen att bedöma hur andra medlemsstater kommer att genomföra direktivet och vilka konsekvenser som genomförandet av direktivet får på olika nationella marknader. Sammantaget bedömer dock utredningen att förslagen inte ger svenska emittentinstitut några nämnvärda fördelar eller nackdelar ur konkurrenshänseende jämfört med institut i andra berörda länder.

Den svenska marknadens funktionssätt

Som framgår ovan har utredningen i största möjliga mån försökt ta hänsyn till funktionssättet hos den svenska marknaden för säkerställda obligationer och den nuvarande svenska regleringen i lagen om utgivning av säkerställda obligationer. Utredningen har därför beaktat möjligheterna att så långt möjligt anpassa förslagen till nuvarande marknadspraxis.

En viss harmonisering av det svenska regelverket med EU-regelverket behöver ändå ske, men det beror i huvudsak på andra faktorer än nationella val eller hur medlemsstatsoptioner använts.

Utredningen gör således bedömningen att de föreslagna ändringarna inte leder till någon större påverkan på den svenska marknadens funktionssätt.

Skyddade benämningar

Utredningens förslag om skyddade och förväxlingsbara benämningar bedöms inte ha någon direkt påverkan på svenska emittentinstitut eller marknadens funktionssätt. De skyddade benämningarna som fortsättningsvis ska få användas för säkerställda obligationer som har getts ut enligt LUSO ska i utredningens förslag vara *europaisk säkerställd obligation* med eller utan tillägget (*premium*) och *svensk säkerställd obligation*. Utredningen menar att det starka investerarskydd som följer av LUSO och den väl fungerade svenska marknaden för säkerställda obligationer även fortsättningsvis kommer att medföra en hög kvalitet i svenska säkerställda obligationer, särskilt med tanke på att utredningens förslag innebär att det ställs högre krav på svenska säkerställda obligationer än på premiumobligationer. Utredningens förslag om en skyddad benämning som särskiljer svenska säkerställda obligationer från andra säkerställda obligationer kan därför vara positivt för de svenska emittentinstituten.

De nya europeiska skyddade benämningarna kan fördjupa handeln med säkerställda obligationer inom unionen. En konsekvens kan bli att emittentinstitut som hör hemma i ett annat land inom EES än Sverige i något högre utsträckning än tidigare marknadsför sina säkerställda obligationer gentemot svenska investerare och att dessa investerare i något högre grad investerar i sådana obligationer. Detta bedöms dock inte påverka den svenska marknadens funktionssätt i stort.

I den mån konkurrenssituationen påverkas av att nya aktörer vänder sig till svenska investerare är det inte en effekt som utredningen kan påverka, eftersom den följer av direktivets regler.

Övergångsbestämmelserna

Flera emittentinstitut ger ut säkerställda obligationer som möjliggör s.k. on tap-emissioner (eng. *tap issues*), dvs. obligationer vars volym kan utökas successivt (se avsnitt 3.2). Detta utgivningsförfarande kan komma att påverkas av de övergångsregler som finns i artikel 30.2 i direktivet.

I avsnitt 15.2.2 berörs hur övergångsbestämmelserna påverkar den svenska marknaden och svenska emittentinstitut. Som framgår där får övergångsbestämmelserna konsekvenser för emittentinstitutionen. De kommer att behöva ha kontroll över vilka säkerställda obligationer, krediter i säkerhetsmassan och underliggande säkerheter som är hänförliga till äldre respektive nya bestämmelser i LUSO. Utöver detta kommer de emittentinstitut som fortsätter att utöka volymen på redan befintliga säkerställda obligationer efter den 8 juli 2022 att behöva ha kännedom om de omständigheter som har betydelse för tillämpningen av kraven i övergångsbestämmelserna, om inte den nya lydelsen av LUSO tillämpas fullt ut. Detta gäller bland annat att den egendom som utgör säkerhet för tillgångarna i säkerhetsmassan måste finnas i Sverige för att övergångsreglerna ska kunna tillämpas.²⁹ För att skapa sig en sådan kännedom är det möjligt att emittentinstitutionen upprättar olika register beroende på om den äldre eller den nya lydelsen av LUSO ska tillämpas. Detta kan öka emittentinstitutionens kostnader.

Vidare har det en stor betydelse för tillämpningen av övergångsbestämmelserna om förfallodatumet för den aktuella säkerställda obligationen infaller före eller efter den 8 juli 2027 (se avsnitt 15.2.2). I september 2020 fanns det tre enskilda obligationsutgåvor³⁰ emitterade enligt bestämmelserna i LUSO med on tap-möjlighet och förfallodatum efter den 8 juli 2027. Dessa hade sammantaget en utestående volym om 33,9 miljarder kronor.

Utredningen menar att det är högst troligt att nya säkerställda obligationer med on tap-möjlighet och förfallodatum efter den 8 juli 2027 tillkommer fram till den 8 juli 2022, eftersom emittentinstitutionen ger ut nya sådana obligationer varje år (se avsnitt 3.2). Dessa obligationer brukar ha en initial löptid om fyra-sju år.

²⁹ För en säkerställd obligation för vilken ISIN-koden har tagits i bruk före ikraftträdandet av lagändringarna och för vilken utgivningsvolymen utökas efter ikraftträdandet (se avsnitt 15.2.2).

³⁰ Med obligationsutgåva avses säkerställda obligationer med samma ISIN-kod.

Det sammantagna nominella utestående beloppet av säkerställda obligationer som har emitterats enligt bestämmelserna i LUSO och som har en tap-möjlighet samt en löptid längre än fem år uppgick i september 2020 till cirka 200 miljarder kronor. Utredningen menar att det är sannolikt att emittentinstituten kommer att fortsätta att emittera säkerställda obligationer med en liknande frekvens och volym även under de kommande två åren. Det skulle innebära att total utestående volym efter den 8 juli 2022 med förfall efter 2027 skulle uppgå till cirka 200 miljarder. Som framgår ovan kan volymerna i dessa obligationer inte fortsätta att utökas efter den 8 juli 2022 om de fortsatt ska få benämnas säkerställda obligationer och omfattas av den förmånliga behandling som det medför (se avsnitt 15.2.2) om endast äldre bestämmelser efterlevs. Utredningen bedömer att övergångsbestämmelsernas utformning och emittentinstitutens anpassning till övergångsbestämmelserna och de nya bestämmelserna kan leda till ökade kostnaderna för emittentinstituten.

Mindre företag

Emittentinstituten bedöms beröras på ett liknande sätt av lagändringarna, oberoende av storlek. Vid tillämpning av kraven i EU-regelverket tas inte hänsyn till lättnader eller undantag med avseende på storleken på företaget. Grundprincipen gällande säkerställda obligationer i EU-regelverket och i svensk rätt är att samma regler ska gälla för alla emittentinstitut, eftersom syftet med dual recourse och regleringen i övrigt är att skydda investerarna. Utredningen bedömer att det inte uppkommer några särskilda effekter för mindre företag till följd av utredningens förslag. Som berörs ovan kan det dock tänkas att de ökade kostnaderna i fråga om t.ex. IT-system för att efterleva nya krav kan påverka mindre företag relativt sett mer än större företag.

16.5.3 Konsekvenser för investerare

Investerare på den svenska marknaden för säkerställda obligationer är framför allt försäkringsföretag, banker, fondbolag och pensionsinstitut³¹, där pensionsbolag och de statliga AP-fonderna ingår.

³¹ Se vidare avsnitt 3.2.2 vad gäller uttrycket pensionsinstitut.

Dessa är således i huvudsak finansiella företag, dvs. de flesta av dem står under Finansinspektionens tillsyn.

Flera av de bestämmelser som införs till följd av direktivet och ändringarna i tillsynsförordningen syftar till att stärka investerarskyddet vad gäller säkerställda obligationer. Det gäller t.ex. kravet på en särskild likviditetsbuffert (se avsnitt 10.3), kraven på information till investerare (se avsnitt 13.4.1) och höjningen av kravet på minsta övervärde från två procent till fem procent (se avsnitt 9.4).

Syftet att värna investerarskydd är av stor betydelse för utredningens ställningstaganden även i fråga om vilka slags tillgångar som får ingå i säkerhetsmassan (se avsnitten 7.4.1 och 7.4.5). Dessa ställningstaganden innebär att vissa kategorier av krediter som i dag inte är tillåtna enligt LUSO inte heller bör tillåtas att ingå i säkerhetsmassan framöver. Därigenom säkerställer utredningen att investerarskyddet inte försämras i dessa avseenden. Även utredningens bedömning att bestämmelserna i LUSO om den oberoende granskaren bör kvarstå oförändrade är motiverad av vikten av investerarskydd.

Utredningens förslag om att det senare förfalldatumet efter en förlängning av löptiden ska få användas vid beräkningen av likviditetsbuffertens storlek endast när en förlängning är aktuell, dvs. när Finansinspektionen har gett sitt medgivande, främjar investerarskyddet. Genom förslaget undviks att emittentinstituten ges incitament att använda sig av sådana löptidsstrukturer, vilket skulle kunna öka komplexiteten för svenska säkerställda obligationer både gällande värdering och transparens (se vidare avsnitt 11.3).

Utredningens förslag innebär i stort att svensk rätt harmoniseras med EU-regelverket genom relativt små justeringar i LUSO, utan att investerarskyddet försämras eller att den underliggande riskprofilen för säkerhetsmassan förändras på något påtagligt sätt. Visserligen kan ändringen av belåningsgraderna och utvidgningen av kretsen av kommersiella fastighetskrediter som tillåts ingå i säkerhetsmassan medföra en marginellt ökad risk för investerarna, men höjningen av kravet på minsta övervärde från två till fem procent stärker å andra sidan investerarskyddet.

Utredningen bedömer sammantaget att de föreslagna ändringarna i LUSO bör leda till positiva effekter för investerare i säkerställda obligationer.

16.6 Konsekvenser för enskilda

De utökade kostnader som kan uppstå för emittentinstitutet genom kravet på en särskild likviditetsbuffert, kraven på utökad rapportering, information till investerare, införandet av en ny kategori av tillgångar, bestämmelser om exponeringar mot kreditinstitut etc., som beskrivits i avsnitt 16.5.2, kan till större eller mindre del komma att föras över på de privatpersoner och företag som tar lån hos emittentinstitutet. Av särskild betydelse är bolånekunderna, eftersom en helt övervägande del av den egendom utgör säkerhet för krediterna i säkerhetsmassan är bostäder. Emittentinstitutet skulle kunna föra över de ökade upplåningskostnaderna på sina kunder i form av högre ränta (se avsnitt 16.5.2). Om hela kostnaden i exemplet förs över på bolånekunderna, skulle exempelvis en kund med ett bolån på 1 miljon kronor kunna få kostnadsökningar på upp till 250 kronor per år.³² I vad mån kostnader i praktiken förs vidare till kund beror i sin tur på konkurrensläget. Utredningen noterar att konkurrensen om svenska bolånekunder har ökat på senare år, till viss del till följd av att emittentinstitut som inte tillhör storbankskoncernerna har ökat sina marknadsandelar och till viss del genom att nya aktörer med andra affärsmodeller än emittentinstitutet har kommit in på marknaden.³³ Det talar för att det blir svårt för emittentinstitutet att fullt ut föra eventuella merkostnader vidare till bolånelåntagare.³⁴

Det bör dock också här framhållas att lagstiftningen om säkerställda obligationer generellt sett bidrar till att emittentinstitut har en lägre upplåningskostnad för säkerställd upplåning än för icke säkerställd upplåning (se även avsnitt 3.2). Det gör att räntorna på bland annat bostadslån kan hållas lägre. Den fördelen kvarstår och kan komma att förstärkas genom att skyddet för investerarna förbättras genom utredningens förslag. Givet att konkurrensen på bolånemarknaden fungerar kan även detta i viss mån komma kunderna till del.

³² Antagande att säkerställda obligationer har en ursprunglig genomsnittlig löptid på fem år. Kostnaden baseras på exemplet i avsnitt 16.5.2 under rubriken Införande av krav på en särskild likviditetsbuffert.

³³ Se följande webbplats:

www.konkurrensverket.se/globalassets/publikationer/uppdraagsforskning/forsk-rapport_2018-2.pdf.

³⁴ Se följande webbplats: www.fi.se/contentassets/735154da28f04b0488a83af1b7c54e0f/den-svenska-bolanemarknaden-2020n.pdf.

16.7 Offentligfinansiella konsekvenser och övriga konsekvenser för det allmänna

Utredningen föreslår inte några förändringar i svensk rätt med anledning av de krav på samarbete mellan myndigheter som följer av artiklarna 20 och 25 i direktivet (se avsnitt 13.4.8). Utredningen bedömer att dessa krav redan är tillgodosedda i svensk rätt och på europeisk nivå i tillsynsförordningen. Det uppstår däremot vissa andra effekter för det allmänna som utredningen behandlar i detta avsnitt.

16.7.1 Offentligt ägda företag

I avsnitt 7.4.1 föreslår utredningen att möjligheten enligt artikel 6.1 c i direktivet avseende krediter till vissa offentliga företag, bland annat kommunala sådana, inte ska utnyttjas. Som framgår av avsnittet medför detta dock inte någon förändring av möjligheterna till finansiering av t.ex. kommunala bolag, eftersom krediter som staten, en kommun eller en region har gått i borgen för får ingå i säkerhetsmassan såsom en offentlig kredit enligt förslagen i avsnitt 7.4.2. Detta resulterar inte i några konsekvenser då det inte innebär någon förändring i förhållande till nuvarande ordning.

16.7.2 Finansinspektionen

Finansinspektionen bedöms behöva ytterligare resurser med 0,25–0,5 årsarbetskraft för ökad löpande tillsyn och behandling av de uppgifter som emittentinstituten ska rapportera enligt utredningens förslag. Detta gäller främst det nya kravet på en likviditetsbuffert i säkerhetsmassan (avsnitt 10.3), ytterligare rapportering från emittentinstituten till Finansinspektionen (se avsnitt 13.4.5) och uppföljning av övergångsreglerna. Utredningen bedömer att behovet av tillsyn av emittentinstituten i övrigt inte påverkas nämnvärt av förslagen.

Denna uppskattning beaktar inte det arbete som behövs för ändringar i gällande föreskrifter till följd av förändrade bemyndiganden och andra ändringar i LUSO. Som beskrivs i avsnitt 13.4.5 föreslår utredningen nya bemyndiganden till Finansinspektionen vad gäller att meddela föreskrifter om emittentinstitutens rapport-

eringsskyldighet samt vilken information som emittentinstitutet ska lämna till investerare. Som framgår i avsnitten 13.2.1 och 13.3.1 finns det inte någon direkt motsvarighet i svensk rätt till reglerna i direktivet om transparens gentemot investerare och potentiella investerare. Det rör sig således om nya bestämmelser, vilket får konsekvenser för Finansinspektionen. Dessa bestämmelser har som huvudsyfte att underlätta tillsynen och efterlevnaden av olika krav, vilket i förlängningen borde underlätta Finansinspektionens arbete. Däremot behöver Finansinspektionen ta ställning till hur sådana nya bestämmelser ska utformas och sätta upp tydliga processer för efterlevnad av reglerna. Det innebär främst engångskostnader för myndigheten, men även löpande kostnader för att utöva tillsyn över regelefterlevnaden.

Utredningen har gjort en sammanvägd uppskattning av den totala utökade kostnaden för inspektionen som utredningens förslag för med sig. Förutom två nya bemyndiganden föreslår utredningen att upphäva tre bemyndiganden och förändra ett bemyndigande. Förändringarna i bemyndigandena genomförs mot bakgrund av att reglerna i tillsynsförordningen ska tillämpas i vissa avseenden och att det därför inte längre finns något behov av dessa bemyndiganden. I praktiken innebär inte förändringarna av bemyndiganden i sig några konsekvenser för de finansiella företagen eller marknaden i stort, men de har påverkan på Finansinspektionens föreskrifter och arbete.

Ärenden om förlängning av löptiden för säkerställda obligationer (se avsnitt 11.3) kan antas vara sällsynta och har därmed ingen eller liten betydelse för Finansinspektionens löpande kostnader.

Det bör dock noteras att det skulle kunna uppstå situationer där flera institut samtidigt kan hamna i likviditetsproblem och begära att få förlänga löptiden. Sådana ansökningar måste kunna hanteras skyndsamt. Utredningen bedömer att tydliga processer och riktade tillsynsinsatser från Finansinspektionen borde kunna leda till att ansökningar om löptidsförlängningar kan hanteras snabbt. Detta mot bakgrund av att Finansinspektionen redan har tillsyn av emittentinstitutet och att tio av elva emittentinstitut i september 2020 var klassificerade som kategori 1- eller kategori 2-institut. Det innebär att Finansinspektionen gör riktade tillsynsinsatser mot just de instituten (se även avsnitt 16.5) och löpande har information om deras likviditets-situation. I sammanhanget kan även nämnas att Finansinspektionen

redan har ansvar att hantera institut som underskrider kravet på likviditetstäckningskvot (se avsnitt 10.2.2) och även sådana ärenden behöver hanteras skyndsamt.

16.7.3 Sveriges Domstolar

Med ytterligare krav tillkommer även fler beslut från Finansinspektionen som kan överklagas till allmän förvaltningsdomstol. Detta gäller framför allt beslut om löptidsförlängning (se avsnitt 11.3). Utredningen bedömer dock att antalet beslut som faktiskt kommer att överklagas blir försumbart. Den marginellt ökade arbetsbelastning för Sveriges Domstolar som kan uppstå med anledning av detta bedöms därför sammantaget kunna hanteras inom befintliga ekonomiska ramar för Sveriges Domstolar.

16.7.4 Sammantagna kostnadseffekter för statliga myndigheter

Sammantaget innebär utredningens förslag att Finansinspektionens utgifter varaktigt kan antas öka med motsvarande 0,25–0,5 årsarbetskraft per år från år 2022 och framåt, vilket motsvaras av den kostnadsökning som är hänförlig tillsyn och regelefterlevnad.

Några kostnadsökningar bedöms inte ske vad gäller kommuner eller regioner.

16.8 Finansieringen av de ökade kostnaderna för staten

Merparten av de förväntade kostnadsökningarna är hänförliga till utökad tillsyn och granskning och avser Finansinspektionen arbete (avsnitt 16.7.2). De förändringar som utredningen föreslår bedöms kunna hanteras inom Finansinspektionens ordinarie resursramar.

16.9 Överensstämmelse med unionsrätten

Direktivet är av minimiharmoniseringskaraktär. Det innebär att medlemsstaterna är skyldiga att se till att den nationella regleringen lever upp till en viss grundläggande nivå, men att de i allmänhet har en möjlighet att ställa högre krav på emittentinstituten jämfört med vad som följer av direktivet. Ändringarna i EU-förordningen är direkt tillämpliga och behöver inte genomföras i svensk rätt. Införandet av direktivet genom ändringarna i svensk rätt bidrar till att öka harmoniseringen av regelverken inom unionen för säkerställda obligationer. Utredningen bedömer att förslagen i detta betänkande är förenliga med unionsrätten.

16.10 Speciella informationsinsatser

I samband med nya eller ändrade regler som påverkar institut under Finansinspektionens tillsyn, vilket i detta fall avser alla svenska emittentinstitut, sker informationsinsatser från myndigheten. Om ändringar behöver ske i föreskrifter och allmänna råd publicerar inspektionen skriftliga underlag samt håller informationsträffar för att informera om de förändrade reglerna. Innan beslut fattas om ändrade regler, vilket gäller både lagändringar och föreskriftsändringar, föregås dessa av ett remissförfarande där remissinstanser ges möjlighet att uttrycka sin ståndpunkt avseende förslagen till ändringar. Det innebär att när väl de förändrade bestämmelserna träder i kraft, har de sedan en tid varit allmänt kända.

Med tanke på att de företag som direkt berörs av lagändringarna, dvs. emittentinstituten, har betydande resurser för regelefterlevnad, omvärldsbevakning m.m. anser utredningen att det inte krävs några särskilda informationsinsatser till följd av lagändringarna.

16.11 Övriga konsekvenser

Utredningens förslag bedöms inte ha några särskilda konsekvenser för de övriga områden som enligt kommittéförordningen och förordningen om konsekvensutredning vid regelgivning ska behandlas särskilt.

Ett möjligt undantag är effekter på små företags arbetsförutsättningar, konkurrensförmåga eller villkor i övrigt i förhållande till större företag.

Det kan i det avseendet noteras att jord- och skogsbruk ofta drivs av små företag och att utredningens förslag i fråga om kommersiella fastighetskrediter kan ha viss betydelse för förutsättningarna att få krediter med förmånliga räntenivåer till sådan verksamhet. Med dessa förslag avses här att begränsningen om att högst tio procent av säkerhetsmassan får utgöras av kommersiella fastighetskrediter inte gäller för krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som är avsedd för jord- och skogsbruksändamål. Detta möjliggör för emittentinstitut att även fortsättningsvis inrikta sig på krediter till jord- och skogsbruk, vilket torde vara gynnsamt för företag i dessa näringar.

17 Författningskommentar

17.1 Förslaget till lag om ändring i förmånsrättslagen (1970:979)

3 a §

I paragrafen finns bestämmelser om förmånsrätt enligt bestämmelserna i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer.

I *första stycket* görs en ändring av terminologisk karaktär på så sätt uttrycket derivatavtal ersätts av uttrycket derivatkontrakt. Ändringen är en konsekvens av ändringarna i lagen om utgivning av säkerställda obligationer.

Övervägandena finns i avsnitt 7.4.6.

Ikraftträdande- och övergångsbestämmelserna

Första punkten innebär att ikraftträdandetidpunkten för ändringen överensstämmer med vad som gäller för ändringarna i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer.

Av *andra punkten första meningen* följer att ändringen inte ska tillämpas i fråga om konkurs eller utmätning som har beslutats före ikraftträdandet av lagändringen.

Enligt *andra punkten andra meningen* gäller äldre bestämmelser även i det fall att den aktuella säkerställda obligationen omfattas av äldre bestämmelser i lagen om utgivning av säkerställda obligationer enligt punkterna 3 och 4 i övergångsbestämmelserna till lagen (2021:000) om ändring i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer. Således ska uttrycket derivatavtal tillämpas även i ett sådant fall.

Övervägandena finns i avsnitten 15.1 och 15.2.3.

17.2 Förslaget till lag om ändring i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer

1 kap.

1 §

I paragrafen finns bestämmelser om lagens tillämpningsområde.

Genom tillägget i *andra stycket* förtydligas att lagen, utöver bestämmelser om utgivning av säkerställda obligationer, även innehåller bestämmelser om användningen av sådana benämningar som är förväxlingsbara med de benämningar som får användas endast för säkerställda obligationer enligt lagen eller enligt nationella bestämmelser i en stat annan inom EES än Sverige som genomför direktivet om utgivning av säkerställda obligationer. I detta avseende är lagen tillämplig även på finansiella instrument som inte är säkerställda obligationer.

Bestämmelser om förväxlingsbara benämningar finns i 2 kap. 2 c §. I 2 kap. 2–2 b §§ finns bestämmelser om skyddade benämningar. Bortsett från de nu nämnda bestämmelserna gäller lagen endast säkerställda obligationer som ges ut av svenska emittentinstitut.

Övervägandena finns i avsnitt 8.3.

2 §

Paragrafen innehåller definitioner av en rad uttryck som används i lagen.

Paragrafen genomför artikel 11 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer delvis.

Definitionen av uttrycket *fyllnadssäkerheter* upphävs. Detta är en följd av att övriga bestämmelser om fyllnadssäkerheter upphävs (se avsnitt 7.4.7).

Vidare ersätts definitionen av uttrycket *derivatavtal* med en definition av uttrycket derivatkontrakt. Den nya definitionen innehåller en hänvisning till 1 kap. 4 § första stycket lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Enligt denna bestämmelse ingår derivatkontrakt i det vidare uttrycket finansiella derivatinstrument. Det är emellertid inte varje sorts derivatkontrakt som omfattas av defini-

tionen i förevarande lag. För det första ska det röra sig om ett derivatkontrakt som träffas i syfte att uppnå balans mellan finansiella villkor för tillgångar i säkerhetsmassan och motsvarande villkor för de säkerställda obligationerna. För det andra ska motparten i derivatkontraktet vara av det slag som anges i första–fjärde punkterna.

Ett derivatkontrakt ger upphov till en sådan exponering som avses i tillsynsförordningen, dvs. Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012. Om det t.ex. rör sig om ett kreditinstitut som är motpart i derivatkontraktet, rör det sig således om en exponering mot ett kreditinstitut i den mening som avses i tillsynsförordningen (se vidare avsnitt 7.4.6).

I *första punkten*, som avser svenska offentliga organ, förtydligas att även Riksbanken, en region och ett kommunalförbund, inklusive regionförbund, kan vara motpart i ett derivatkontrakt. I fråga om Riksbankens ställning som särskilt rättssubjekt, se SOU 2019:46 s. 512–517.

Andra punkten, som avser utländska offentliga organ i en stat som ingår i Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES, se även definitionen av denna förkortning), anpassas till tillsynsförordningen på så sätt att en hänvisning till den aktuella regeln i förordningen har tagits in. Därigenom finns det inte längre något behov av det bemyndigande som den hittillsvarande lydelsen av punkten har hänvisat till.

I *tredje punkten* ersätts den hittillsvarande bestämmelsen om vissa utländska kommuner m.fl. med en bestämmelse som avser offentliga organ i tredjeland samt vissa internationella och multilaterala organ enligt reglerna i tillsynsförordningen.

Bestämmelsen i *fjärde punkten* ändras bland annat på så sätt att värdepappersbolag inte längre ska omfattas. Bestämmelsen avser i stället endast kreditinstitut. Ändringen är en konsekvens av anpassningarna till reglerna i tillsynsförordningen, vilka i sin tur följer av artikel 6.1 a i Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2162 av den 27 november 2019 om utgivning av säkerställda obligationer och offentlig tillsyn över säkerställda obligationer samt om ändring av direktiven 2009/65/EG och 2014/59/EU. Emellertid får även uttrycket kreditinstitut en väsentligt annan innebörd till följd av att en ny definition av detta uttryck har tagits in i paragrafen (se nedan).

Femte–åttonde punkterna i den hittillsvarande lydelsen upphävs till följd av att de kategorier av motparter i derivatkontrakt som anges där till viss del omfattas av den nya lydelsen av första–fjärde punkterna och i övrigt inte överensstämmer med reglerna i tillsynsförordningen.

I definitionen av uttrycket *säkerhetsmassa* tas uttrycket fyllnads-säkerheter bort, till följd av att bestämmelserna om sådana säkerheter upphävs (se ovan och avsnitt 7.4.7). I stället görs ett tillägg av innebörden att även andra tillgångar än krediter ingår i säkerhetsmassan, i den utsträckning detta följer av bestämmelserna i 3 kap. Som ett exempel kan nämnas att även exponeringar mot kreditinstitut kan ingå i säkerhetsmassan och att sådana exponeringar kan anses vara en tillgång enligt tillsynsförordningen och likviditetstäckningsförordningen.

Därutöver har definitioner av uttrycken *kreditinstitut*, *EES*, *tillsynsförordningen*, *likviditetstäckningsförordningen* och *direktivet om utgivning av säkerställda obligationer* tagits in i paragrafen. Dessa definitioner behövs till följd av att det i lagen tas in nya bestämmelser i vilka dessa uttryck används.

Till följd av den nya definitionen av uttrycket *kreditinstitut* får detta uttryck en annan innebörd än tidigare. Av definitionen följer att inte endast svenska kreditinstitut som har tillstånd enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse omfattas, utan även utländska kreditinstitut enligt definitionen i tillsynsförordningen som hör hemma i en annan stat inom EES än Sverige och som har ett motsvarande tillstånd. Med ett motsvarande tillstånd avses att det utländska kreditinstitutet har ett sådant tillstånd från en utländsk behörig myndighet som krävs enligt reglerna i tillsynsförordningen.

Övervägandena finns i avsnitten 7.4.6 och 7.4.7.

2 kap.

2 §

Den hittillsvarande rubriken skyddad benämning ersätts av rubriken skyddade benämningar, eftersom det till följd av bestämmelserna i 2 a och 2 b §§ numera finns tre skyddade benämningar enligt lagen. Därutöver tas en underrubrik in närmast före paragrafen.

I paragrafen, som gäller användningen av en skyddad benämning, ändras den hittillsvarande benämningen säkerställda obligationer till *svensk säkerställd obligation* (se vidare avsnitt 8.3). Vidare görs ett tillägg på så sätt att även motsvarande benämningar på EU:s alla officiella språk omfattas av bestämmelsen. Slutligen förtydligas att de säkerställda obligationer som avses är sådana som uppfyller kraven i denna lag och föreskrifter som har meddelats med stöd av lagen.

Innebörden av bestämmelserna i paragrafen är att den skyddade benämningen svensk säkerställd obligation får användas endast för säkerställda obligationer som har getts ut av svenska emittentinstitut och som uppfyller kraven i lagen och föreskrifter som har meddelats med stöd av lagen. Detsamma gäller motsvarande benämning på andra av EU:s officiella språk än svenska, t.ex. benämningen Swedish Covered Bond på engelska.

En svensk säkerställd obligation uppfyller också kraven för att marknadsföras under den premiumbenämning som regleras i 2 b §. Dessa benämningar eller motsvarande benämning på andra av EU:s officiella språk än svenska får således användas parallellt i ett sådant fall. Detta följer av att kraven i artikel 129 i tillsynsförordningen är uppfyllda för en svensk säkerställd obligation (se vidare avsnitten 7.4.1 och 8.3). Även den benämning eller motsvarande benämning på andra av EU:s officiella språk än svenska som regleras i 2 a § får användas parallellt med benämningen svensk säkerställd obligation (se författningskommentaren till den paragrafen).

I författningskommentaren till 2 c § berörs att en säkerställd obligation som uppfyller de krav som ställs upp i förevarande paragraf också får benämnas säkerställd obligation utan något tillägg.

Övervägandena finns i avsnitt 8.3.

2 a §

Paragrafen, som är ny, innehåller bestämmelser om den skyddade benämningen *européisk säkerställd obligation* utan tillägget premium.

Paragrafen genomför artikel 27.1 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer.

Av paragrafen följer att den aktuella benämningen får användas endast för säkerställda obligationer som uppfyller kraven i nationella

bestämmelser i en stat inom EES som genomför direktivet om utgivning av säkerställda obligationer. Det krävs t.ex. att emittenten är ett kreditinstitut enligt unionsrätten och att den har tillstånd för att ge ut säkerställda obligationer. Detta innebär att benämningen får användas för bland annat svenska säkerställda obligationer.

Bestämmelsen innebär att all marknadsföring i Sverige som sker med användande av den aktuella benämningen förutsätter att de nu aktuella kraven är uppfyllda, oavsett om det är ett svenskt emittentinstitut, ett utländskt kreditinstitut eller någon annan som bedriver marknadsföringen.

Övervägandena finns i avsnitt 8.3.

2 b §

Paragrafen, som är ny, innehåller bestämmelser om den skyddade benämningen *européisk säkerställd obligation (premium)*.

Paragrafen genomför artikel 27.2 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer.

För att den nu aktuella premiumbenämningen ska få användas som benämning krävs det för det första att det rör sig om en säkerställd obligation som uppfyller kraven enligt 2 a §, dvs. kraven i nationella bestämmelser i en stat inom EES som genomför direktivet om utgivning av säkerställda obligationer. För det andra krävs det att även kraven i artikel 129 i tillsynsförordningen är uppfyllda, t.ex. vad avser exponeringsbegränsningar och vilka slags tillgångar som får ingå i säkerhetsmassan för den aktuella säkerställda obligationen. Av detta följer att premiumbenämningen får användas för bland annat svenska säkerställda obligationer. Dessa båda benämningarna får således användas parallellt i fråga om säkerställda obligationer som har getts ut av ett svenskt emittentinstitut och som uppfyller kraven i lagen och föreskrifter som har meddelats med stöd av lagen.

Övervägandena finns i avsnitt 8.3.

2 c §

Paragrafen, som är ny, gäller marknadsföring som inbegriper benämningen säkerställd obligation eller någon annan benämning som är förväxlingsbar med denna eller med de skyddade benämningarna enligt 2–2 b §§.

Av paragrafen följer att det inte är tillåtet att kringgå det skydd som följer av de nyss nämnda paragraferna genom att använda den mer generella benämningen säkerställd obligation för andra skuldförbindelser eller andra finansiella instrument som inte är säkerställda obligationer enligt lagen. Däremot får obligationer som uppfyller kraven i någon av paragraferna 2–2 b §§, t.ex. en svensk säkerställd obligation, benämnas säkerställd obligation utan något tillägg.

Det är inte heller tillåtet att i marknadsföring använda sig av en benämning som är förväxlingsbar med benämningen säkerställd obligation eller med någon av benämningarna enligt 2–2 b §§, inklusive motsvarande benämningar på de utländska språk som anges där. Två exempel på förväxlingsbara benämningar är ”säkrad obligation” och ”täckt obligation”. Uttrycket ”täckt obligation” förekommer i kommissionens delegerade förordning (EU) 2016/2251 av den 4 oktober 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister med avseende på tekniska tillsynsstandarder för riskreduceringstekniker för OTC-derivatkontrakt som inte clearas av en central motpart.

Vid överträdelser av bestämmelserna i paragrafen eller 2–2 b §§ tillämpas 5 kap. 5 § och, som huvudregel, 6 §. Om det är ett kreditinstitut enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse som är ansvarigt för överträdelsen, ska Finansinspektionen även tillämpa 15 kap. 1 a § första stycket 23 och överväga om förutsättningarna enligt tredje stycket i samma paragraf för att meddela ett sanktionsföreläggande är uppfyllda. Ett sådant sanktionsföreläggande kan riktas mot den som ingår i ett kreditinstituts styrelse eller är dess verkställande direktör, eller ersättare för någon av dem.

Övervägandena finns i avsnitt 8.3.

3 kap.

1 §

Den hittillsvarande mellanrubriken tillåtna krediter i säkerhetsmassan ersätts av rubriken tillåtna tillgångar i säkerhetsmassan. Därutöver tas en underrubrik in närmast före paragrafen.

I paragrafen finns allmänna bestämmelser om vilka tillgångar som emittentinstitutet får ha i säkerhetsmassan. Genom ändringarna upphävs andra stycket av paragrafen enligt den hittillsvarande lydelsen (se en motsvarande bestämmelse i 2 e § i den nya lydelsen).

Paragrafen genomför artikel 6.1 a i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer delvis.

Hänvisningen till 2–2 d och 9 b §§ innebär att endast tillgångar av det slag som anges i någon av dessa paragrafer får ingå i säkerhetsmassan. I dessa paragrafer finns särskilda bestämmelser för respektive tillgångskategori. De olika kategorierna av tillgångar i 2–2 d §§ har samma ordningsföljd som i artikel 129.1 a–129.1 f i tillsynsförordningen. Syftet med detta är att göra det enklare att läsa dessa bestämmelser tillsammans med reglerna i tillsynsförordningen.

Vidare gäller för samtliga tillgångar i säkerhetsmassan att kraven i artikel 129.1a–129.3 i tillsynsförordningen måste vara uppfyllda, bland annat vad gäller kvantitativa begränsningar i fråga om exponeringar mot kreditinstitut (se artikel 129.1a i förordningen). Dessa exponeringsbegränsningar gäller dock inte för de tillgångar som utgör övervärde, utan endast för de tillgångar som motsvarar 100 procent av skulderna.

Hänvisningen till vissa regler i artikel 129 i tillsynsförordningen omfattar inte t.ex. artikel 129.3a i fråga om övervärden. I stället tillämpas bestämmelserna om matchning och krav på övervärde i 8 och 9 §§.

Det förhållandet att kraven i artikel 129.1a–129.3 i tillsynsförordningen måste vara uppfyllda innebär i sin tur att alla svenska säkerställda obligationer, dvs. sådana säkerställda obligationer som uppfyller kraven i lagen och föreskrifter som har meddelats med stöd av lagen, också uppfyller kraven för att den s.k. premiumbenämningen enligt 2 kap. 2 b § ska få användas om dem. Även benämningen i 2 kap. 2 a § får användas om sådana obligationer.

Övervägandena finns i avsnitten 7.4.1–7.4.4 och 7.4.6.

2 §

Paragrafen innehåller bestämmelser om vilka slags krediter och andra exponeringar som får förekomma i säkerhetsmassan vad gäller offentliga krediter. Bestämmelserna ersätter den hittillsvarande lydelsen av paragrafen mot bakgrund av att de hittillsvarande bestämmelserna om fyllnadssäkerheter upphävs. Paragrafen motsvarar närmast 1 § första stycket 2 i den hittillsvarande lydelsen.

Paragrafen genomför artikel 6.1 a i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer delvis. Det förhållandet att offentliga krediter behandlas före bostadskrediter och kommersiella fastighetskrediter beror på att de olika kategorierna av tillgångar i 2–2 d §§ har samma ordningsföljd som i artikel 129.1 a–129.1 f i tillsynsförordningen (se författningskommentaren till 1 §).

I *första stycket* anges vilka motparter som får förekomma vad gäller svenska organ. Eftersom derivatkontrakt är en av de avtalsformer som kan ge upphov till en exponering enligt reglerna i tillsynsförordningen, får dessa motparter även vara motparter i derivatkontrakt enligt definitionen av sådana kontrakt i 1 kap. 2 §. Med en exponering mot t.ex. svenska staten eller en svensk kommun avses även att staten eller kommunen har ingått ett borgensåtagande i förhållande till t.ex. ett statligt eller kommunalt företag. Med kommunalförbund avses även regionförbund.

Enligt *andra stycket* får även vissa offentliga organ m.fl. enligt tillsynsförordningen som finns i andra EES-länder än Sverige respektive i tredjeland förekomma som motparter vad gäller offentliga krediter. En förutsättning är dock, vad gäller artikel 129.1 b i förordningen, att de krav som anges i den aktuella regeln i tillsynsförordningen är uppfyllda.

Övervägandena finns i avsnitt 7.4.2.

2 a §

Paragrafen, som är ny, gäller krediter till och andra slags exponeringar mot kreditinstitut såsom exempelvis derivatkontrakt. Innebörden av uttrycket kreditinstitut framgår av definitionen av detta uttryck i 1 kap. 2 §.

Paragrafen motsvarar delvis 3 kap. 2 § i den hittillsvarande lydelsen såtillvida att även den hittillsvarande lydelsen av 3 kap. 2 §

andra stycket 1, 3 och 4 har gett ett visst utrymme för att inkludera exponeringar mot kreditinstitut (i form av placeringar och fordringar) i säkerhetsmassan.

Paragrafen genomför artiklarna 6.1 a och 11.2 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer delvis.

De allmänna bestämmelserna i 1 § är tillämpliga även på exponeringar av nu aktuellt slag. Detta innebär att kraven i artikel 129.1a–129.3 i tillsynsförordningen måste vara uppfyllda för att exponeringar mot kreditinstitut, t.ex. i form av derivatkontrakt, ska vara tillåtna. Bland dessa krav finns kvantitativa begränsningar för hur stora exponeringar mot kreditinstitut som får finnas. Vidare finns det särskilda krav i fråga om tillgångarna i likviditetsbufferten i 9 b § andra och tredje styckena.

I fråga om derivatkontrakt är det nettoexponeringsbeloppet, med hänsyn tagen till erhållna marginalsäkerheter, som ska tas i beaktande vid beräkningen av exponeringen mot kreditinstitutet i fråga.

I *första stycket* anges huvudregeln om att motparten i fråga om en exponering mot ett kreditinstitut måste uppfylla kraven för kreditkvalitetssteg 1 eller 2 enligt tillsynsförordningen. Enligt 2 b § finns det dock vissa möjligheter för Finansinspektionen att ge dispens från detta krav.

Av *andra stycket* följer att exponeringar mot kreditinstitut ska vara antingen derivatkontrakt eller andra exponeringar som är tillgångar på nivå 1 eller 2A enligt likviditetstäckningsförordningen (se artiklarna 10 och 11 i förordningen). Dessa exponeringar har betydelse för förutsättningarna att uppnå kraven på nominell matchning, nuvärdesmatchning och likviditetsmatchning i 8–9 b §. Särskilda krav på tillgångarna i likviditetsbufferten finns i 9 b §.

Övervägandena finns i avsnitt 7.4.6.

2 b §

Paragrafen, som är ny, innebär att Finansinspektionen har vissa möjligheter att ge dispens från de krav på exponeringar mot kreditinstitut som annars gäller enligt 2 a § första stycket.

Paragrafen genomför artiklarna 6.1 a och 11.2 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer delvis.

Enligt *första stycket* får även kreditinstitut som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 förekomma som motparter, om det föreligger särskilda skäl och Finansinspektionen med anledning därav har medgett detta. Ett medgivande enligt första stycket får dock endast avse derivatkontrakt eller sådana kortfristiga insättningar (inlåning) som avses i artikel 129.1 c (i) i tillsynsförordningen. Finansinspektionens medgivande ska avse en viss tidsperiod, dvs. vara tidsbegränsat.

Ett medgivande aktualiseras efter ansökan från det aktuella emittentinstitutet och förutsätter att förutsättningarna i artikel 129.1a c i tillsynsförordningen är uppfyllda och att det i övrigt är lämpligt att bevilja ansökan. Det finns inget hinder mot att ett emittentinstitut ansöker på nytt i samband med att ett tidigare medgivande ska löpa ut.

Av *andra stycket* följer ytterligare en dispensmöjlighet. En sådan dispens får avse tillgångarna i likviditetsbufferten (se 9 b § tredje stycket) och innebär att även exponeringar mot ett kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 får ingå i säkerhetsmassan, om det rör sig om tillgångar på nivå 2B i likviditetstäckningsförordningen (se artikel 12 i förordningen). Till följd av hänvisningen till första stycket krävs det särskilda skäl även i fråga om denna dispensmöjlighet.

Som berörs i avsnitt 7.4.6 är dispensmöjligheterna enligt paragrafen avsedda att användas endast i yttersta undantagsfall.

Ett beslut enligt förevarande paragraf får överklagas enligt bestämmelsen i 6 kap. 1 § första stycket.

Övervägandena finns i avsnitten 7.4.6 och 10.3.

2 c §

Paragrafen, som är ny, gäller bostadskrediter. Den motsvarar närmast bestämmelserna i 1 § första stycket 1 i den hittillsvarande lydelsen till viss del.

Paragrafen genomför artikel 6.1 a i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer delvis.

I *första stycket* anges vilka slags krediter inom kategorin bostadskrediter som får ingå i säkerhetsmassan vad gäller krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som finns i Sverige. En första förutsättning är att den egendom som utgör säkerhet för krediten inne-

has för bostadsändamål. Detta uttryck ska tolkas i överensstämmelse med reglerna i tillsynsförordningen. Vid klassificeringen av en viss fastighet kan dock fastighetens taxeringskod ge ledning, såvida den inte är oförenlig med reglerna i tillsynsförordningen.

En andra förutsättning är att säkerheten utgörs av inteckning i fast egendom eller tomträtt eller pant i bostadsrätt. Detta innebär i sin tur att kraven för inteckning respektive pantsättning ska vara uppfyllda.

I 6 kap. 3 § 2 finns ett bemyndigande som avser föreskrifter om fast egendom, tomträtt och bostadsrätt enligt första stycket.

Av *andra stycket* följer att även krediter som har lämnats mot säkerhet i viss egendom utomlands får ingå i säkerhetsmassan såsom bostadskrediter. Denna egendom måste dock finnas i en annan stat inom EES än Sverige. Vidare måste det röra sig om antingen lån mot säkerhet i en bostadsfastighet enligt artikel 129.1 d i tillsynsförordningen eller bostadslån enligt artikel 129.1 e i samma förordning.

Övervägandena finns i avsnitt 7.4.3.

2 d §

Paragrafen, som är ny, gäller kommersiella fastighetskrediter. Den motsvarar bestämmelserna i 1 § första stycket 1 i den hittillsvarande lydelsen till viss del.

Paragrafen genomför artikel 6.1 a i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer delvis.

Av *första stycket* följer vilka slags krediter inom kategorin kommersiella fastighetskrediter som får ingå i säkerhetsmassan vad gäller krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som finns i Sverige. För det första ska den egendom som utgör säkerheten vara avsedd för näringsverksamhet. På samma sätt som enligt den hittillsvarande lydelsen av 1 § första stycket 1 omfattas kontors- och affärsfastigheter av första stycket. Även egendom som är avsedd för jord- eller skogsbruksändamål omfattas av bestämmelsen. En förutsättning för detta är dock att det huvudsakliga ändamålet med fastigheten är jord- respektive skogsbruk (se vidare nedan). Vidare kan även annan slags egendom vara avsedd för näringsverksamhet, t.ex. lagerbyggnader, fabriker, gruvor och infrastrukturåläggningar som innehas i vinstsyfte (se även avsnitt 7.4.4).

Tolkningen av för vilket ändamål en fastighet eller annan egendom innehas ska göras i överensstämmelse med reglerna i tillsynsförordningen (se även författningskommentaren till 2 c §). Vid klassificeringen av en viss fastighet kan dock fastighetens taxeringskod ge ledning, såvida den inte är oförenlig med reglerna i tillsynsförordningen.

För det andra måste den aktuella säkerheten i Sverige utgöras av in-teckning i fast egendom eller tomträtt eller pant i bostadsrätt. Det kan här nämnas att en bostadsrätt inte nödvändigtvis innehas för bostadsändamål, t.ex. om den innehas av en juridisk person (jfr 2 c §). Avgränsningen till in-teckning i fast egendom eller tomträtt eller pant i bostadsrätt innebär att t.ex. ett hyresavtal för en lokal eller ett arrendeavtal inte kan utgöra säkerhet.

I 6 kap. 3 § 2 finns ett bemyndigande som avser föreskrifter om fast egendom, tomträtt och bostadsrätt enligt bland annat första stycket.

I *andra stycket* anges vilka krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som finns i en annan stat inom EES än Sverige som får ingå i säkerhetsmassan. Denna krets av krediter avgränsas genom reglerna i artikel 129.1 f i tillsynsförordningen.

För krediter enligt förevarande paragraf gäller en kvantitativ begränsning enligt 2 e § med ett där angivet undantag.

Övervägandena finns i avsnitt 7.4.4.

2 e §

Paragrafen, som är ny, innehåller en bestämmelse om en kvantitativ begränsning av andelen kommersiella fastighetskrediter i säkerhetsmassan. Paragrafen motsvarar 1 § andra stycket i den hitillsvarande lydelsen.

Paragrafen genomför artikel 10 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer delvis.

Enligt *första stycket* får kommersiella fastighetskrediter enligt 2 d § utgöra högst tio procent av säkerhetsmassan.

Av *andra stycket* följer att begränsningen i första stycket inte ska tillämpas på krediter enligt 2 d § som har lämnats mot säkerhet i egendom som är avsedd för jord- eller skogsbruksändamål. Detta gäller såväl egendom i Sverige som motsvarande säkerhet i en annan stat inom EES än Sverige. Krediter som har lämnats mot säkerhet i en

fastighet som innehas för jord- eller skogsbruksändamål får således utgöra mer än tio procent av säkerhetsmassan. I fråga om för vilket ändamål en viss egendom innehas, se författningskommentaren till 2 d §.

Övervägandena finns i avsnitt 7.4.4.

3 §

Paragrafer gäller belåningsgrader. Genom den nya lydelsen upphävs andra stycket i den hittillsvarande lydelsen.

Paragrafen genomför artikel 6.1 a i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer delvis.

Enligt bestämmelsen får endast en viss andel av en kredit, dvs. en viss andel av det utestående kapitalbeloppet, ingå i säkerhetsmassan. Denna andel bestäms i förhållande till marknadsvärdet för den säkerhet som krediten har lämnats mot. Det är tidpunkten då krediten lämnas som avses (se dock även bestämmelserna i 7 §).

Som framgår av *första strecksatsen* är denna andel (belåningsgraden) 80 procent för bostadskrediter enligt 2 c §, oavsett om det rör sig om en bostadskredit som har lämnats mot säkerhet i egendom i Sverige eller i en annan stat inom EES.

Av *andra strecksatsen* följer att endast den del av värdet av en kommersiell kredit enligt 2 d § som ligger inom 60 eller 70 procent av marknadsvärdet för säkerheten får ingå i säkerhetsmassan. Vilken av dessa två nivåer som ska tillämpas framgår av artikel 129.1 f i tillsynsförordningen. Ett av de krav som anges där är att det ska finnas ett faktiskt övervärde om minst tio procent för att den högre belåningsgraden ska få tillämpas.

Om marknadsvärdet av säkerheten, t.ex. en fastighet, skulle minska efter den tidpunkt då den aktuella krediten har inkluderats i säkerhetsmassan, innebär inte detta att krediten inte längre får ingå i säkerhetsmassan överhuvudtaget. Följden av en sådan värdeminskning är i stället att endast en mindre andel av krediten får ingå i säkerhetsmassan jämfört med tidigare (se 7 §).

Bestämmelser om marknadsvärdet finns i 4 §. I 7 § finns bestämmelser om fortlöpande kontroll av marknadsvärde och om tillämpningen av belåningsgraderna för det fall att detta värde har minskat avsevärt.

Övervägandena finns i avsnitt 7.4.12.

4 §

Paragrafen gäller värderingsprinciper.

Paragrafen genomför artikel 6.5 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer.

Ändringen i *första stycket* innebär att uttrycket hypotekskrediter i den hittillsvarande lydelsen ersätts av uttrycken bostadskrediter respektive kommersiella fastighetskrediter. Ändringen är en följd av bestämmelserna i 2 c och 2 d §§.

Övervägandena finns i avsnitten 7.4.3 och 7.4.4.

7 §

Paragrafen gäller säkerheternas värde, dvs. marknadsvärdet på den egendom som utgör säkerhet för en bostadskredit eller en kommersiell fastighetskredit som ingår i säkerhetsmassan.

Ändringen i *första stycket* innebär att uttrycket hypotekskrediter i den hittillsvarande lydelsen ersätts av uttrycken bostadskrediter respektive kommersiella fastighetskrediter. Ändringen är en följd av bestämmelserna i 2 c och 2 d §§.

Även i *andra stycket* har en terminologisk ändring gjorts. Vidare har bestämmelsen förenklats på så sätt att en hänvisning till belåningsgraderna enligt 3 § har tagits in. Det är således dessa belåningsgrader som ska tillämpas på det nya, lägre, marknadsvärde för egendomen som gäller om detta har minskat avsevärt i förhållande till tidpunkten då krediten i fråga lämnades. Någon ändring i sak i förhållande till den hittillsvarande lydelsen är inte avsedd, bortsett från att belåningsgraderna enligt 3 § ändras.

Övervägandena finns i avsnitten 7.4.3, 7.4.4 och 7.4.9.

7 a §

Paragrafen, som är ny, gäller skadeförsäkring för egendom som utgör säkerhet för en kredit som ingår i säkerhetsmassan.

Paragrafen genomför artikel 6.6 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer delvis.

Av paragrafen följer ett krav för att emittentinstitutet ska få inkludera bostadskrediter enligt 2 c § första stycket eller kommer-

siella fastighetskrediter enligt 2 d § första stycket i säkerhetsmassan. Kravet innebär att det ska finnas en lämplig skadeförsäkring för fast egendom, tomträtter eller bostadsrätter som utgör säkerhet för dessa krediter. Det är således endast krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom i Sverige som omfattas av paragrafen.

Vad som utgör en lämplig skadeförsäkring beror på vilken slags egendom det rör sig om och vilka risker som kan påverka egendomens marknadsvärde på ett sådant sätt att detta inte längre täcker den kredit som emittentinstitutet har lämnat. Det har också betydelse vilket försäkringsskydd som det finns tillgång till på försäkringsmarknaden.

I många fall, t.ex. vad gäller en villafastighet, behöver byggnaderna på fastigheten omfattas av ett skydd mot bland annat brand eftersom marknadsvärdet kan komma att påverkas avsevärt vid en brand. I fråga om t.ex. en skogsbruksfastighet ska det finnas ett rimligt försäkringsskydd för den aktuella skogen mot t.ex. brand.

Kravet på skadeförsäkring är uppfyllt även om det är kreditgivaren och inte kredittagaren enligt ett kreditavtal som har tecknat försäkringen.

Av paragrafen följer att den aktuella krediten inte får ingå i säkerhetsmassan om egendomen inte är möjlig att försäkra i tillräcklig grad eller om det av något annat skäl saknas en lämplig skadeförsäkring. Det åvilar emittentinstitutet i fråga att kontrollera att en lämplig skadeförsäkring finns.

Övervägandena finns i avsnitt 7.4.11.

8 §

Paragrafen gäller nominell matchning. En underrubrik av denna lydelse tas in efter mellanrubriken matchningsregler.

Paragrafen genomför artikel 15 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer delvis.

Genom ändringen i bestämmelsen höjs kravet på minsta tillåtna övertäckning för den nominella matchningen till fem procent. Med övertäckning avses här med vilken procentsats det nominella värdet av säkerhetsmassan vid varje tidpunkt överstiger det sammanlagda nominella värdet av de fordringar som kan göras gällande mot emittentinstitutet på grund av säkerställda obligationer som säkerhetsmassan i fråga är knuten till. Någon ändring i sak i förhållande

till den hittillsvarande lydelsen är inte avsedd, bortsett från att kravet på övervärde ändras från minst två procent till minst fem procent.

Frågan om beräkningen av de förväntade kostnaderna för förvaltning och avveckling av programmet för säkerställda obligationer berörs i avsnitt 9.4.

Övervägandena finns i avsnitt 9.4.

9 §

Paragrafen gäller nuvärdesmatchning. En underrubrik av denna lydelse tas in närmast före paragrafen. Nuvärdesmatchning innebär en matchning av marknadsvärden. Genom ändringarna upphävs tredje och fjärde styckena (se dock 9 a och 9 c §§).

Paragrafen genomför artiklarna 6.1 a och 11.1 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer delvis.

I *första stycket andra meningen* och *andra stycket andra meningen* görs terminologiska ändringar till följd av att uttrycket derivatavtal ersätts av uttrycket derivatkontrakt.

Ändringen i *andra stycket första meningen* innebär att kravet på minsta tillåtna övervärde för nuvärdesmatchningen höjs till fem procent. Uttrycket övervärde behandlas i författningskommentaren till 8 §.

Övervägandena finns i avsnitt 9.4.

9 a §

Paragrafen, som är ny, gäller likviditetsmatchning.

I bestämmelsen görs ett tillägg genom uttrycket likviditetsmatchning inom parentes. I övrigt motsvarar bestämmelsen 9 § tredje stycket i den hittillsvarande lydelsen av lagen.

Vid sidan av det allmänna krav på likviditetsmatchning som finns i bestämmelsen finns det i 9 b § ett krav på en särskild likviditetsbuffert som ska hållas i syfte att uppnå likviditetsmatchning.

Övervägandena finns i avsnitt 10.3.

9 b § - utredningens förslag

Paragrafen, som är ny, innebär ett krav på en likviditetsbuffert. Likviditetsbufferten är en del av säkerhetsmassan.

Paragrafen genomför artikel 16.1–16.4 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer.

Av *första stycket första meningen* följer att likviditetsbufferten ska hållas i syfte att uppnå den likviditetsmatchning som avses i 9 a §.

I *första stycket andra meningen* anges för vilken tidsperiod som likviditetsbufferten ska täcka betalningsflödena och att det är det högsta ackumulerade nettolikviditetsutflödet för denna tidsperiod som avses. Med uttrycket nettolikviditetsutflöde avses detsamma som i artikel 3.7 i likviditetstäckningsförordningen. Den tidsperiod som avses är de närmaste 180 dagarna, med undantag för de närmaste 30 kalenderdagarna. Det är således dagarna 31–180 från varje given tidpunkt som ska täckas. Genom undantaget exkluderas de 30 kalenderdagar som omfattas av kravet på likviditetstäckningskvot i artikel 4 i likviditetstäckningsförordningen.

I *andra stycket* anges vilka slags tillgångar som får ingå i likviditetsbufferten. Utöver de krav som anges där följer det av 1 § att även kraven i artikel 129.1a–129.3 i tillsynsförordningen måste vara uppfyllda, bland annat vad gäller exponeringsbegränsningarna i artikel 129.1a.

Enligt *andra stycket första punkten* får tillgångar som uppfyller kraven för nivå 1 eller 2A i likviditetstäckningsförordningen användas. I artiklarna 10 och 11 i likviditetstäckningsförordningen finns närmare regler om dessa tillgångar.

Av *andra stycket andra punkten* följer att även vissa kortfristiga exponeringar mot och kortfristiga insättningar i kreditinstitut får ingå i likviditetsbufferten, förutsatt att motparten uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 eller 2 enligt tillsynsförordningen. Med kortfristiga insättningar avses detsamma som kortfristig inlåning i artikel 129.1 c (i) i tillsynsförordningen. Uttryckssättet har valts för att markera att det är emittentinstitutet som sätter in medel hos ett annat kreditinstitut, dvs. har en tillgång, snarare än att emittentinstitutet tar emot inlåning från någon annan.

I *tredje stycket* finns en bestämmelse som ger Finansinspektionen utrymme för att i ett enskilt fall och på ansökan av det aktuella emittentinstitutet medge att även andra tillgångar än de som anges i

andra stycket får ingå i likviditetsbufferten. I ett sådant fall fattar inspektionen beslut enligt 2 b § första stycket 2 eller andra stycket, vilket förutsätter att särskilda skäl föreligger. Denna dispensmöjlighet avser dels exponeringar mot kreditinstitut som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 enligt tillsynsförordningen, om dessa exponeringar utgörs av sådana kortfristiga insättningar (sådan kortfristig inlåning) som avses i artikel 129.1 c (i) i förordningen, dels tillgångar på nivå 2B enligt artikel 10 i likviditetstäckningsförordningen. Som berörs i avsnitt 7.4.6 är denna dispensmöjlighet avsedd att användas endast i yttersta undantagsfall.

Övervägandena finns i avsnitten 7.4.6 och 10.3.

9 b § - alternativ lösning

Paragrafen, som är ny, innehåller ett krav på en likviditetsbuffert. Likviditetsbufferten är en del av säkerhetsmassan.

Paragrafen genomför artikel 16.1–16.4 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer.

Av *första stycket första meningen* följer att likviditetsbufferten ska hållas i syfte att uppnå den likviditetsmatchning som avses i 9 a §.

I *första stycket andra meningen* anges för vilken tidsperiod som likviditetsbufferten ska täcka betalningsflödena och att det är det högsta ackumulerade nettolikviditetsutflödet för denna tidsperiod som avses. Med uttrycket nettolikviditetsutflöde avses detsamma som i artikel 3.7 i likviditetstäckningsförordningen. Den tidsperiod som avses är de närmaste 180 dagarna, även de närmaste 30 kalenderdagar som omfattas av kravet på likviditetstäckningskvot i artikel 4 i likviditetstäckningsförordningen.

I *andra stycket* anges vilka slags tillgångar som får ingå i likviditetsbufferten. Utöver de krav som anges där följer det av 1 § att även kraven i artikel 129.1a–129.3 i tillsynsförordningen måste vara uppfyllda, bland annat vad gäller exponeringsbegränsningarna i artikel 129.1a.

Enligt *andra stycket första punkten* får tillgångar som uppfyller kraven för nivå 1 eller 2A i likviditetstäckningsförordningen användas. I artiklarna 10 och 11 i likviditetstäckningsförordningen finns närmare regler om dessa tillgångar.

Av *andra stycket andra punkten* följer att även vissa kortfristiga exponeringar mot och kortfristiga insättningar i kreditinstitut får

ingå i likviditetsbufferten, förutsatt att motparten uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 eller 2 enligt tillsynsförordningen. Med kortfristiga insättningar avses detsamma som kortfristig inlåning i artikel 129.1 c (i). Uttryckssättet har valts för att markera att det är emittentinstitutet som sätter in medel hos ett annat kreditinstitut, dvs. har en tillgång, snarare än att emittentinstitutet tar emot inlåning från någon annan.

I *tredje stycket* finns en bestämmelse som ger Finansinspektionen utrymme för att i ett enskilt fall och på ansökan av det aktuella emittentinstitutet medge att även andra tillgångar än de som anges i andra stycket får ingå i likviditetsbufferten. I ett sådant fall fattar inspektionen beslut enligt 2 b § första stycket 2 eller andra stycket, vilket förutsätter att särskilda skäl föreligger. Denna dispensmöjlighet avser dels exponeringar mot kreditinstitut som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 enligt tillsynsförordningen, om dessa exponeringar utgörs av sådana kortfristiga insättningar (sådan kortfristig inlåning) som avses i artikel 129.1 c (i) i förordningen, dels tillgångar på nivå 2B enligt artikel 10 i likviditetstäckningsförordningen. Som berörs i avsnitt 7.4.6 är denna dispensmöjlighet avsedd att användas endast i yttersta undantagsfall.

Övervägandena finns i avsnitten 7.4.6 och 10.3.

9 c §

Paragrafen, som är ny, gäller hur vissa medel ska hållas avskilda från emittentinstitutets övriga tillgångar. Paragrafen motsvarar i huvudsak 9 § fjärde stycket i den hittillsvarande lydelsen.

Paragrafen genomför artikel 12 och artikel 18.4 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer delvis.

De medel som enligt bestämmelsen ska hållas avskilda är för det första de betalningsflöden avseende tillgångarna i säkerhetsmassan som avses i 9 a §, såsom räntebetalningar och amorteringar som avser krediterna i säkerhetsmassan. Betalningsflöden avseende derivatkontrakt omfattas också (se avsnitt 7.4.6).

För det andra ska de medel som enligt 9 b § ingår i likviditetsbufferten hållas avskilda på det särskilda kontot.

Någon ändring i sak i förhållande till den hittillsvarande lydelsen gällande särskilt konto är inte avsedd (se dock avsnitt 10.2.1 vad gäller att medlen i den särskilda likviditetsbufferten ska vara tillgängliga vid varje given tidpunkt).

Övervägandena finns i avsnitt 6.4.

9 d §

Paragrafen, som är ny, gäller hur likviditetsbuffertens storlek ska beräknas vad gäller säkerställda obligationer för vilka löptiden kan förlängas enligt 15 §.

Paragrafen genomför artikel 16.5 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer.

Av bestämmelsen följer en huvudregel om att det ordinarie förfalldatum som anges i avtalsvillkoren ska användas om inte Finansinspektionen har medgett undantag från detta. Det krävs således ett medgivande från Finansinspektionen för att det senare förfalldatum som enligt avtalsvillkoren kan aktualiseras efter en löptidsförlängning ska få läggas till grund för beräkningen av likviditetsbuffertens storlek. Finansinspektionens medgivande krävs också för att en löptidsförlängning ska få ske (se 15 §). Det är naturligt att se dessa frågor i ett sammanhang, dvs. att beakta de krav som anges i 15 § även vid prövningen enligt förevarande paragraf.

En ansökan om medgivande enligt förevarande paragraf ska göras i samband med en ansökan om medgivande enligt 15 § eller därefter. I det senare fallet ska en ansökan enligt förevarande paragraf beviljas om en ansökan enligt 15 § tidigare har medgetts.

Övervägandena finns i avsnitt 11.3.

10 och 11 §§

I paragraferna finns bestämmelser om skyldighet att föra register och om registrets innehåll.

Bestämmelserna i 10 § genomför artiklarna 11.1 och 12 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer delvis. Bestämmelserna i 11 § genomför artiklarna 6.7, 11 och 12 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer delvis.

I 11 § tas femte punkten i den hittillsvarande lydelsen bort, till följd av att bestämmelserna om fyllnadssäkerheter upphävs. I stället tas det in en *sjätte punkt* enligt den nya numreringen. Tillägget är en konsekvens av de nya bestämmelserna om vilka tillgångar som får ingå i säkerhetsmassan. Uttrycket annan exponering eller tillgång syftar på de tillgångar som får ingå i säkerhetsmassan men som inte anges i andra–femte punkterna. Vilka dessa är framgår av 2 a, 2 b och 9 b §§.

De övriga ändringarna i paragraferna är av terminologisk och redaktionell art.

Övervägandena finns i avsnitten 7.4.3, 7.4.4 och 7.4.6.

15 §

Paragrafen, som är ny, innehåller bestämmelser om förlängning av löptiden för säkerställda obligationer.

Paragrafen genomför artikel 17 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer delvis.

Av *första stycket* följer att Finansinspektionens medgivande krävs för att löptiden på en säkerställd obligation ska få förlängas (se även bestämmelsen om ogiltighet i tredje stycket).

För att Finansinspektionen eventuellt ska kunna medge förlängning av löptiden krävs ett förbehåll i avtalsvillkoren av innebörden att löptiden kan förlängas med en viss tidsperiod under förutsättning att Finansinspektionen i det enskilda fallet medger detta. Inspektionens eventuella medgivande aktualiseras således först efter att obligationen har löpt en viss tid.

Ett ärende om medgivande av aktuellt slag aktualiseras hos Finansinspektionen efter ansökan från det emittentinstitut som har gett ut den aktuella säkerställda obligationen. En sådan ansökan kan avse t.ex. alla säkerställda obligationer med en viss ISIN-kod, dvs. en viss obligationsutgåva (se vidare nedan).

Förutsättningarna för att medge förlängning av löptiden enligt *andra stycket* och vissa handläggnings- och tillämpningsfrågor behandlas i avsnitt 11.3. Kravet på att ett medgivande i hög grad bidrar till att motverka fallissemang ska bedömas i förhållande till den eller de säkerställda obligationer som är föremål för prövning.

Av *tredje stycket* följer att ett avtalsvillkor är ogiltigt om det ger utrymme för förlängning av löptiden i vidare mån än vad som följer

av första stycket eller om det inte framgår av villkoret med vilken tidsperiod som förlängning kan ske. Bestämmelsen har således civilrättslig verkan.

Ett beslut av nu aktuellt slag angår såväl emittentinstitutet som den som har investerat i den säkerställda obligationen i fråga. Samtliga dessa har således rätt att överklaga Finansinspektionens beslut enligt paragrafen (42 § förvaltningslagen). Beslutet får överklagas till allmän förvaltningsdomstol enligt 6 kap. 1 § första stycket (se även avsnitt 11.3).

I 6 kap. 3 § 1 finns ett bemyndigande att meddela föreskrifter om vilken information som emittentinstitutet ska tillhandahålla investerare, bland annat med avseende på möjligheten att förlänga löptiden för en säkerställd obligation.

Bestämmelser om vilket förfalldatum som ska användas vid beräkningen av storleken på likviditetsbufferten finns i 9 d §.

Övervägandena finns i avsnitt 11.3.

16 §

Paragrafen, som är ny, gäller förfalloklausuler.

Paragrafen genomför artiklarna 5 och 11.1 d i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer.

Bestämmelsen i paragrafen innebär att emittentinstitut är förhindrade att ingå avtal som avser säkerställda obligationer om avtalet upphör att gälla, en betalningsförpliktelse tidigareläggs eller slutavräkning ska ske om institutet försätts i konkurs eller resolution eller om motparten begär det. Till följd av bestämmelsen ska det inte inträda någon sådan rättsverkan som avses i 5 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument gentemot emittentinstitutets konkursbo och konkursborgenärer i händelse av konkurs. Förevarande bestämmelse har dock inte någon civilrättslig verkan.

Med avtal som avser säkerställda obligationer avses dels obligationerna i sig, dels derivatkontrakt och andra avtal som är kopplade till en säkerställd obligation eller tillgångarna i säkerhetsmassan.

I fråga om ett emittentinstitut som har försätts i resolution, se även 11 kap. 3 och 4 §§ lagen (2015:1016) om resolution.

Övervägandena finns i avsnitten 6.4 och 7.4.6.

4 kap.

1–5 §§

Paragraferna gäller emittentinstitutets obestånd.

Bestämmelserna i 1 § genomför artiklarna 4 och 11.1 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer delvis. Bestämmelserna i 2 och 4 §§ genomför artiklarna 11.2 och 12 i direktivet delvis.

I paragraferna görs dels terminologiska ändringar vad gäller att uttrycket derivatavtal ersätts av uttrycket derivatkontrakt, dels förtydliganden i fråga om att derivatkontrakt är en del av säkerhetsmassan. Det senare gäller ett eventuellt positivt nettovärde av kontraktet i fråga, vilket främst har betydelse för nuvärdematchningen enligt 9 §. I 5 § berörs även förpliktelser som följer av derivatkontrakt.

Övervägandena finns i avsnitt 7.4.6.

9 §

Paragrafen, som är ny, gäller resolution.

Paragrafen innehåller en upplysningsbestämmelse om bestämmelserna i lagen (2015:1016) om resolution. Några särskilda bestämmelser om resolution finns inte i förevarande lag, till skillnad mot vad som gäller i fråga om konkurs. Resolutionsförfarandet är dock av stor vikt för emittentinstitutet och andra kreditinstitut och aktualiseras före ett eventuellt beslut om konkurs (se vidare avsnitt 6.2.5 och författningskommentaren till 3 kap. 16 §). I bestämmelsen anges särskilt att lagen om resolution innehåller bestämmelser om s.k. arrangemang om strukturerad finansiering. Med detta avses bland annat säkerställda obligationer (se vidare avsnitt 6.2.5).

Övervägandena finns i avsnitt 6.4.

5 kap.

3 §

Paragrafen gäller ingripanden mot emittentinstitut, vad gäller återkallelse av tillståndet att ge ut säkerställda obligationer.

Ändringen i paragrafen genomför artikel 23.2 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer delvis.

Genom tillägget i *första stycket* införs en ny grund för återkallelse av tillstånd. Tillståndet ska återkallas om emittentinstitutet har fått tillståndet genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt. En i huvudsak motsvarande bestämmelse avseende återkallelse av tillstånd att driva bankrörelse m.m. finns i 15 kap. 3 § första stycket 7 lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, med den skillnaden jämfört med förevarande paragraf att varning kan beslutas i vissa fall i stället för återkallelse av tillstånd.

Övervägandena finns i avsnitt 13.4.6.

6 kap.

3 §

Paragrafen innehåller bemyndiganden till regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter i vissa angivna avseenden.

Ändringarna i paragrafen genomför artiklarna 11.2, 14, 17 och 21 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer delvis.

Ändringen i *andra punkten* enligt den nya numreringen är en följd av att fast egendom, tomträtt och bostadsrätt såsom säkerhet för en kredit som ingår i säkerhetsmassan numera regleras i 3 kap. 2 c § första stycket och 2 d § första stycket.

Ändringen i *femte punkten* enligt den nya numreringen innebär att bemyndigandet endast avser föreskrifter om beräkning av och villkor för riskexponering och räntebetalningar, inte villkor för derivatavtal.

Av tillägget i *nionde punkten* enligt den nya numreringen följer att föreskrifter även kan meddelas om vilken information som emittentinstituten ska tillhandahålla investerare och potentiella investerare, vilket även inkluderar information om eventuell löptidsförlängning.

Genom tillägget i *tionde punkten* enligt den nya numreringen bemyndigas regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att även meddela föreskrifter om rapporteringsskyldighet. Med detta avses vilka uppgifter som emittentinstitutet ska lämna till Finansinspektionen, när detta ska ske och på vilket sätt uppgifterna ska lämnas. Det kan t.ex. röra sig om periodisk rapportering eller rapportering vid särskilda tillfällen. Föreskrifter om rapporterings-

skyldighet kan t.ex. avse tillgångarna i likviditetsbufferten och andra omständigheter av betydelse för efterlevnaden av kraven i 9 b §.

Övervägandena finns i avsnitten 7.4.6, 11.3, 13.4.1 och 13.4.5.

Ikraftträdande- och övergångsbestämmelserna

Första punkten gäller ikraftträdandetidpunkten för ändringarna. Ikraftträdandebestämmelsen genomför artikel 32.1 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer.

Övergångsbestämmelserna i *andra–fjärde punkterna* genomför artikel 30 i samma direktiv.

Av *andra punkten* följer att ändringarna inte ska tillämpas retroaktivt på överträdelser som har skett före ikraftträdandet av ändringarna. Återkallelse av tillstånd enligt den nya bestämmelsen i 5 kap. 3 § första stycket 3 kan således endast avse överträdelser som har begåtts fr.o.m. den 8 juli 2022. En övergångsbestämmelse av motsvarande innebörd gäller för ändringarna om överträdelser och sanktionsföreläggande i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse (*andra punkten*). Se även tredje punkten *andra meningen*, som berörs nedan.

Tredje och fjärde punkterna gäller vilka bestämmelser som ska tillämpas på säkerställda obligationer som har getts ut före ikraftträdandet av lagändringarna. Med att vissa bestämmelser gäller för en viss slags säkerställd obligation avses även att dessa gäller för den säkerhetsmassa eller del därav som värdemässigt är hänförlig till obligationen och de derivatkontrakt som avser obligationen eller tillgångarna i säkerhetsmassan.

I *tredje punkten* anges en huvudregel av innebörden att äldre bestämmelser ska tillämpas på en säkerställd obligation som har getts ut enligt den hittillsvarande lydelsen. Detta gäller dock inte för ingripanden enligt 5 kap. 3 § första stycket. I stället tillämpas *andra punkten* för ingripanden med anledning av sådana överträdelser som avses där. Det gäller inte heller för de nya bemyndiganden som anges i 6 kap. 3 § 9 och 10 i den nya lydelsen. Av förevarande punkt följer att frågan om en viss obligation får benämnas säkerställd obligation eller inte ska avgöras med ledning av 2 kap. 2 § i dess hittillsvarande lydelse.

För vissa säkerställda obligationer gäller särskilda krav enligt fjärde punkten för att äldre bestämmelser ska vara tillämpliga.

Av förevarande punkt följer att den nya lydelsen av lagen tillämpas fullt ut vad gäller säkerställda obligationer som ges ut fr.o.m. den 8 juli 2022, bortsett från det som anges om överträdelser i andra punkten.

Av *fjärde punkten* följer vissa särskilda krav jämfört med tredje punkten för att äldre bestämmelser ska tillämpas i fråga om en säkerställd obligation för vilken ISIN-koderna har tagits i bruk, dvs. börjat användas, före ikraftträdandet och för vilken utgivningsvolymen faktiskt utökas efter ikraftträdandet (s.k. on tap-emissioner, se avsnitten 3.2.1 och 15.2.2). I ett sådant fall tillämpas äldre bestämmelser enligt tredje punkten endast under förutsättning att kraven i underpunkterna (a)–(d) är uppfyllda. Så länge som någon faktisk utökning av utgivningsvolymen inte sker, är dock inte fjärde punkten tillämplig (se även avsnitt 15.2.2).

Underpunkten (a) innebär en tidsgräns för utökningar av utgivningsvolymen genom s.k. tappar. Detta får ske som längst till den 8 juli 2024.

Med förfalldagen enligt *underpunkten (b)* avses 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 15 §.

Av *underpunkten (c)* följer att den utgivningsvolym som tillkommer efter ikraftträdandet av lagändringarna får vara högst dubbelt så stor som den utestående volym som fanns den 8 juli 2022. De volymer som ska jämföras är samtliga on tap-emissioner för vilka volymen utökas av ett enskilt emittentinstitut i förhållande till samtliga för emittentinstitutet utestående säkerställda obligationer per den 8 juli 2022 (se avsnitt 15.2.2).

I *underpunkten (d)* avser med den totala utgivningsvolymen den utestående volym som finns vid förfallotidpunkten, med beaktande av eventuella återköp som emittentinstitutet har gjort dessförinnan. Vilket belopp i svenska kronor som per den 8 juli 2022 motsvarar sex miljarder euro framgår av växelkurserna på Riksbankens webbplats.

Underpunkten (e) är tillämplig endast på bostadskrediter och kommersiella fastighetskrediter, eftersom dessa får ingå i säkerhets-

massan endast om en säkerhet finns. För sådana krediter krävs att den egendom som utgör säkerhet för krediten finns i Sverige. Med andra ord ska egendomen utgöras av fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt (se 3 kap. 2 c § första stycket och 2 d § första stycket).

I fråga om användningen av benämningen säkerställd obligation, se avsnitt 15.2.2 under rubriken ”Följderna av utredningens förslag vad gäller benämningen säkerställd obligation”.

Övervägandena finns i avsnitten 15.1, 15.2.1 och 15.2.2.

17.3 Förslaget till lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse

15 kap.

1 a §

Paragrafen gäller ingripanden mot vissa fysiska personer.

Ändringarna i paragrafen genomför artikel 23.5 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer.

I uppräknningen i *första stycket* av överträdelser från kreditinstitutets sida som kan föranleda ingripanden mot de aktuella fysiska personerna har *punkterna 22–27* lagts till. Det rör sig om överträdelser av vissa bestämmelser i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer, föreskrifter som har meddelats med stöd av den lagen och vissa regler i tillsynsförordningen.

Ett exempel på en överträdelse enligt *punkten 23* är marknadsföring som är oförenlig med bestämmelserna i 2 kap. 2–2 c §§ lagen om utgivning av säkerställda obligationer.

Frågor om ingripanden mot fysiska personer för överträdelser enligt paragrafen tas upp av Finansinspektionen genom ett sanktionsföreläggande. Bestämmelser om sådana förelägganden finns i 9 a–9 d §§.

Övervägandena finns i avsnitt 13.4.6.

Ikraftträdande- och övergångsbestämmelserna

Första punkten innebär att ikraftträdandetidpunkten för ändringarna överensstämmer med vad som gäller för ändringarna i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer.

Av *andra punkten* följer att ändringarna inte ska tillämpas retroaktivt på överträdelse som har skett före ikraftträdandet av ändringarna. Ett sanktionsföreläggande kan således, vad gäller överträdelse av det slag som anges i 15 kap. 1 a § första stycket 22–27, endast avse tiden fr.o.m. den 8 juli 2022. En övergångsbestämmelse av motsvarande innebörd gäller för ändringarna om överträdelse och ingripanden i lagen om utgivning av säkerställda obligationer (*andra punkten*).

Enligt *tredje punkten* ska de nya punkterna i 15 kap. 1 a § första stycket 24 och 26 inte tillämpas på säkerställda obligationer för vilka äldre bestämmelser i den lagen ska tillämpas enligt punkterna 3 och 4 i övergångsbestämmelserna till lagen (2021:000) om ändring i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer.

Övervägandena finns i avsnitt 15.2.1.

17.4 Förslaget till lag om ändring i lagen (2021:000) om ändring i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer

3 kap.

9 b §

Paragrafen innebär ett krav på en likviditetsbuffert.

Genom ändringen i *första stycket* upphävs det undantag från kravet på en likviditetsbuffert som enligt den hittillsvarande lydelsen har gällt under den 30-dagarsperiod som omfattas av kravet på likviditetstäckningskvot i artikel 4 i likviditetstäckningsförordningen.

Övervägandena finns i avsnitt 10.3.

Ikraftträdandebestämmelsen

Lagändringen ska träda i kraft den dag som regeringen bestämmer. Ikraftträdandetiden kan därför bestämmas på ett sådant sätt att den sammanfaller med ikraftträdandet av ändringar i likviditetstäckningsförordningen av innebörden att det inte längre finns någon överlappning mellan kravet på en likviditetsbuffert enligt direktivet om

utgivning av säkerställda obligationer respektive kravet på likviditetstäckningskvot enligt likviditetstäckningsförordningen.

Övervägandena finns i avsnitt 15.1.

Särskilt yttrande

Av Therese Mårtensson, kanslichef vid Association of Swedish Covered Bond issuers inom Svenska Bankföreningen

Detta yttrande avser bestämmelsen om en särskild likviditetsbuffert och vilket förfallodatum som ska få läggas till grund för beräkningarna av buffertens storlek. Utredningens förslag till genomförande behandlas i avsnitt 11.3.

Den svenska marknaden för säkerställda obligationer kännetecknas av god likviditet, kontinuitet och tydlighet. Utredningens förslag riskerar att påverka dessa egenskaper negativt och allvarligt störa funktionssättet på den svenska marknaden för säkerställda obligationer, vilket kan medföra dyrare lån för allmänheten och följdverkningar på realekonomin. För att undvika sådana negativa konsekvenser föreslår jag att emittentinstitutet ska få utgå från det senare, förlängda förfallodatumet vid beräkningen av storleken på likviditetsbufferten även under normala omständigheter, i linje med tanken bakom bestämmelsen i artikel 16.5 i direktivet om utgivning av säkerställda obligationer.

Inledning

Den svenska marknaden för säkerställda obligationer har en lång historik och är en av de mest välfungerande i Europa. Marknaden har en central roll i den svenska samhällsekonomin genom dess centrala betydelse för bolånetagare och pensionssparare och dess funktionsätt är därmed särskilt skyddsvärt. Stor försiktighet bör därför iakttagas då förändringar genomförs. Även till synes små förändringar av regelverket riskerar att få långtgående negativa effekter, inte bara för banker och skuldinvestorer utan också för allmänheten, genom att förutsättningarna för fastighets- och bostadsinvesteringar förändras.

Förändringar som medför större komplexitet och dyrare finansiering för bankerna leder sannolikt till dyrare lån för allmänheten, vilket i sin tur riskerar att medföra negativa följdverkningar på realekonomin.

Regeringen har i uppdraget till utredningen framhållit vikten av att värna funktionssättet på den välfungerande svenska marknaden genom att i kommittédirektivet ange att ”i den utsträckning det nya direktivet om säkerställda obligationer ger medlemsstaterna valmöjligheter eller utrymme för att i nationell rätt ställa upp mer långtgående krav eller anpassa bestämmelserna till nationella förhållanden, ska utredaren sträva efter att slå vakt om funktionssättet hos den svenska marknaden för säkerställda obligationer och den nuvarande svenska regleringen i lagen om utgivning av säkerställda obligationer.”

Det noteras vidare att det nya regelverket innehåller vissa nya krav i förhållande till gällande svensk rätt. I förhållande till sådana nya krav anges att ”utredaren ska i dessa fall beakta möjligheten att genom ny reglering få de nya kraven att så långt möjligt passa nuvarande god svensk marknadspraxis. I förhållande till det nya kravet på en särskild likviditetsbuffert kopplad till en säkerställd obligation avses här t.ex. frågan om bestämmelser om en sådan buffert ska kombineras med en ny svensk reglering om förlängda löptidsstrukturer.”

Det nya direktivet om utgivning av säkerställda obligationer är en reglering på minimiharmoniseringsnivå och ger medlemsstaterna utrymme att anpassa bestämmelserna i nationell rätt efter inhemska förhållanden. Speciellt i frågan om möjligheten till löptidsförlängningar väljer medlemsstater sannolikt olika vägar framåt för att säkerställa att negativa realekonomiska effekter minimeras. Avseende frågan om likviditetsbuffertkravet och möjligheten till löptidsförlängningar nyttjar dock enligt min mening utredningen inte möjligheterna att freda den svenska ekonomin från negativa realekonomiska konsekvenser på bästa sätt. Utredningen vill slå vakt om funktionssättet på den svenska marknaden och argumenterar i det hänseendet för att en lagstiftning som ger incitament för emittentinstituten att använda sig av villkor om förlängning av löptiden skulle göra marknaden mer komplex och svårvärderad och därigenom störa marknads funktionssätt. Jag vill dock mena att ett genomförande av direktivet som inte tillåter att beräkningen av likviditetsbuffertens storlek får baseras på det senare förfallodatamet även i normala tider skulle störa den

svenska marknads funktionssätt i större utsträckning. Möjligheten att ge ut säkerställda obligationer med villkor om löptidsförlängning förändrar inte i sig marknads funktionssätt. En otydlighet kring i vilka fall en förlängning kan göras kan dock få negativa effekter på marknads funktionssätt, så det är av stor vikt att den utlösande faktorn för en förlängning, triggern, är tydlig och förutsebar.

Det förslag som utredningen presenterar avseende förutsättningarna för beräkningen av det nya likviditetsbuffertkravet stärker inte heller investerarskyddet – snarare tvärtom – och förslaget riskerar att medföra negativa konsekvenser för allmänhetens kostnader för bostadsfinansiering. Med ett modifierat förslag, där emittentinstitutet får utgå från den senare förfalldagen vid beräkningen av storleken på likviditetsbufferten även under normala omständigheter, kan sådana negativa effekter för samhällsekonomin bättre undvikas. En sådan lösning skulle införliva direktivets krav på stärkt investerarskydd i svensk rätt utan att i grunden ändra den svenska marknaden för säkerställda obligationer.

Bakgrund

Artiklarna 16 och 17 i direktivet öppnar för en diskussion om hur investerarskyddet på den svenska marknaden för säkerställda obligationer ska tryggas på bästa sätt vid införlivandet av direktivet i svensk rätt.

För att säkerställa investerarskydd ska medlemsstaterna enligt artikel 16 ställa krav på en likviditetsbuffert i säkerhetsmassan. Bakgrunden till detta krav går att finna i vissa befintliga regelverk runtom i Europa, där man har löst detta på olika sätt beroende på de särskilda förhållandena utifrån bland annat nationell insolvensrätt. För svenskt vidkommande är kravet på en särskild, produktspecifik likviditetsbuffert nytt i förhållande till gällande rätt. Det svenska perspektivet har så här långt varit att den löpande hanteringen (i going concern) av likviditetsrisk i en bank eller bankkoncern blir effektivast om den kan hanteras på relevant nivå, det vill säga på institutnivå, eller i vissa fall på koncernnivå. Vid en konkursituation finns det i befintlig svensk lagstiftning en särskild rätt för konkursförvaltare att ta upp lån för att kunna säkra likviditeten och fortsatt driva verksamheten vidare i avvaktan på en försäljning av

verksamheten eller, om det bedöms vara bättre för borgenärerna, genomföra en ordnad avveckling av de säkerställda obligationerna och säkerhetsmassan.

Av skäl 23 i direktivet framgår att likviditetsrisker kan hanteras på annat sätt än genom att tillhandahålla likvida tillgångar, till exempel genom utgivning av säkerställda obligationer med förlängningsbara löptidsstrukturer där de utlösande faktorerna åtgärdar likviditetsbrister eller stress. Följaktligen får en medlemsstat, om den tillåter utgivning av säkerställda obligationer med möjlighet till löptidsförlängning, enligt artikel 16.5 också 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.

Av artikel 17 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.¹

Utredningens förslag

Utredningen föreslår att utgivning av säkerställda obligationer med förlängningsbara löptidsstrukturer ska vara tillåtna under svensk rätt, vilket jag håller med om. Utredningen menar vidare att det inte får råda någon tvekan om vilket datum som ska ligga till grund för

¹ Enligt ECBC European Covered Bond Factbook 2019 (s. 86) utgör obligationer med förlängningsbar löptidsstruktur 52 % av iBoxx Euro Covered index, ett index som fångar så kallade benchmarkobligationer i Euromarknaden och som vid tillfället inkluderade en utestående volym uppgående till 862 miljarder Euro. <https://hypo.org/app/uploads/sites/3/2019/08/ECBC-FactBook-2019-web-version.pdf>.

beräkningen av likviditetsbufferten eller vilka villkor som behöver vara uppfyllda för att ett senare förfalldatum ska kunna tillämpas vid beräkningen av likviditetsbuffertkravet, även detta håller jag med om.

Utredningens förslag innebär dock att en beräkning av likviditetsbuffertens storlek utifrån den senare förfalldagen kan aktualiseras först om emittentinstitutet får likviditetsproblem, och Finansinspektionen då ger sitt medgivande till detta – här håller jag inte med. En sådant genomförande av kravet på en särskild likviditetsbuffert kan – på grund av de speciella egenskaperna hos den svenska marknaden för säkerställda obligationer – påverka beteendet hos emittentinstitutet, investerarna och låntagarna på ett långt mer genomgripande sätt än vad som är fallet i andra medlemsstater. Den delen av utredningens förslag riskerar alltså att allvarligt störa funktionssättet på den svenska marknaden för säkerställda obligationer på ett sätt som medför dyrare lån för allmänheten och i förlängningen kan få negativ påverkan på det svenska pensionssparandet.

Utredningens förslag skulle medföra att emittentinstitutet i normala tider skulle åläggas ett nytt krav att hålla en likviditetsbufferten i säkerhetsmassan, som ska täcka det högsta ackumulerade nettolikviditetsutflödet för de närmaste 180 dagarna. Ett sådant förslag gör i praktiken en förlängningsklausul verkningslös ur ett emittentperspektiv.

Redan idag finns det omfattande krav på institutens likviditetshandling. I bland annat tillsynsförordningen² finns krav på att institutet ska hålla tillräckliga likviditetsreserver, vilka specificeras i likviditetstäckningsförordningen³. Som framgår av utredningen fyller kraven i direktivet respektive EU-förordningarna delvis samma funktion, även om beräkningsmetoderna skiljer sig åt. Kommissionen har aviserat att likviditetstäckningsförordningen ska justeras för att hantera en överlappning mellan de två regelverken, men även efter sådana ändringar kommer de olika kraven på likviditetsreserver totalt sett medföra ett avsevärt ökat krav på institutet att hålla likvida tillgångar, framför allt då den tidsperiod som institutet omfattas av

² Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012, artikel 412.

³ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2015/61 av den 10 oktober 2014 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 när det gäller likviditetstäckningskravet för kreditinstitut.

likviditetsreservkrav ökar markant, från 30 dagar enligt bestämmelserna om likviditetstäckningskvoten i förordningarna, till 180 dagar. Genom kraven i förordningarna ska instituten även fortsättningsvis tillse att det finns tillräckligt med likvida tillgångar för att möta kommande utflöden, varpå ett införlivande av kravet på en särskild likviditetsbuffert som utredningen föreslår får en hängslen-och-livrem-effekt. Eventuella positiva effekter av ett sådant nytt likviditetsbuffertkrav står inte i proportion till de negativa effekter på marknadens funktionssätt som förslaget riskerar att medföra.

Vid en jämförelse mellan alternativen att utöka kraven på likviditetsreserver (med krav om 180 dagars täckning) och att tillåta att likviditetsrisker får hanteras genom möjlighet till löptidsförlängning, skulle det senare alternativet medföra mindre komplexitet och lägre likviditetsrisk för emittentinstituten och marknaden. Möjlighet till löptidsförlängning reducerar likviditetsrisken för emittentinstitutet i större utsträckning genom att ge institutet en längre tidsfrist (typiskt sett tolv månader) för att hantera eventuella likviditetsproblem. Detta gäller dock under förutsättning att påkallandet av förlängningen i ett stressat läge kan göras enkelt och snabbt, en formell ansökningsprocess hos Finansinspektionen riskerar att inte uppfylla behovet av snabbhet.

Enligt utredningens förslag ska en beräkning av likviditetsbuffertkravet utifrån det senare förfalldatumet föregås av ett godkännande från Finansinspektionen i det specifika fallet. Det är inte ett effektivt upplägg. I en situation där det redan finns likviditetsproblem hos emittentinstitutet ger upplägget sannolikt oönskade effekter. Ett beslut från Finansinspektion riskerar då att vara procykliskt genom att skapa publicitet som kan förvärra situationen för ett emittentinstitut som redan har likviditetsproblem. Det skulle med andra ord medföra en onödig ryktesrisk och ett stigma som skulle kunna öka likviditetsrisken ytterligare i en redan ansträngd situation. Något liknande upplägg har, vad jag känner till, inte heller varit på tal i några andra medlemsstater; den speciella struktur som utredningen föreslår är alltså inte i linje med harmoniseringstanken i direktivet.

Vidare kommer utredningens förslag sannolikt leda till att emittentinstituten ändrar sitt beteende, vilket sin tur får negativa marknadsmässiga konsekvenser. En sannolik effekt är att strukturen på säkerhetsmassan kommer att förändras snabbt från en dag till en annan, när ett förfall närmar sig. Likviditetsbufferttillgångar kan

komma att flyttas ut ur säkerhetsmassan så snart de inte längre behövs för att möta ett förfall. Motsvarande tillgångar flyttas sen igen när nästa obligationslån närmar sig förfall. En sådan ryckighet riskerar att leda till osäkerhet rörande säkerheternas status, vilket inte gynnar investerarna eller marknaden i stort. Hanteringen leder rimligen till större osäkerhet hos investerarna och därmed också till en minskad efterfrågan på produkten. En konsekvens kan då bli att emittentinstitutionen väljer att till större del finansiera sin verksamhet genom andra, mindre stabila och dyrare upplåningsformer, exempelvis oreglerade strukturer som liknar säkerställda obligationer, vilket i sin tur kan medföra att företag och hushåll får betala högre ränta på sina lån.

På sikt kommer ett sådant införlivande av direktivets likviditetsbuffertkrav som utredningen föreslår sannolikt inte medföra att storleken på säkerhetsmassorna förändras (övervärdet ökar inte, allt annat lika), men tillgångarna kan komma ordnas på ett annat sätt. Det är rimligt att tro att sammansättningen av tillgångar i säkerhetsmassorna kommer att förändras till följd av det föreslagna genomförandet av likviditetsbuffertkravet. Exempelvis genom att en större mängd lån med kort löptid läggs i säkerhetsmassan kan likviditetsinflödena och likviditetsbufferten trimmas. I dag består tillgångarna i säkerhetsmassan nästan helt uteslutande av bostadskrediter. Kommersiella krediter har dock generellt kortare löptid, emittentinstitutionen kan därför komma att tillföra en större andel kommersiella krediter till sina säkerhetsmassor, vilket inte stärker skyddet för investerare.

Idag är marknaden för säkerställda obligationer i Sverige mycket välfungerande och i ett internationellt perspektiv lyfts ofta den goda likviditeten fram. Jämfört med den europeiska marknaden går det att köpa och sälja obligationer i helt andra volymer i den svenska marknaden. Den goda likviditeten bygger mycket på att det finns stora volymer i de utestående obligationslånen och att det går att handla obligationerna även via terminsmarknaden. För att bankerna som tillhandahåller likviditeten i obligationerna och terminerna (market makers) ska kunna göra det krävs det relativt stora utestående volymer i obligationerna.

Utredningens förslag och de stora, likvida volymerna skulle innebära att svenska banker behöver hålla en jämförelsevis mycket stor likviditetsbuffert för sina förfall inom 180 dagar. I en sådan situation

är det sannolikt att emittentinstituten förändrar sin emissionsstruktur för att därigenom minska den kostsamma likviditetsbufferten. En sådan mer fragmenterad marknad riskerar att inte kunna upprätthålla en lika god likviditet i obligationer och terminer. Den svenska marknaden skulle då bli mer lik andra, mindre likvida, marknader för säkerställda obligationer. Med en sådan utveckling – en harmonisering ”åt fel håll” – sänks också tröskeln för emissioner i utländsk valuta. Detta riskerar att minska den utestående volymen säkerställda obligationer i svenska kronor, vilket försämrar likviditeten. En försämrad likviditet i produkten får negativa effekter för inhemska investerare och i förlängningen det svenska pensionssparandet. Det i praktiken drastiskt ökade likviditetsreservkravet skulle innebära ökade kostnader för emittentinstituten och därmed ökade räntekostnader för bland annat hushållens bolån, särskilt i ett kritiskt läge i ekonomin där myndigheter och regering i övrigt snarare agerar för att stimulera ekonomin. Dessutom skulle det störa och förändra förutsättningarna för den välfungerande svenska marknaden för säkerställda obligationer – tvärtemot andemeningen i utredningsdirektivet.

Överväganden och alternativt förslag

Syftet bakom ett likviditetsbuffertkrav är att skydda investerarna på så sätt att återbetalningen av obligationslån möjliggörs även i tider med annars ansträngd likviditet hos emittentinstitutet. Samma syfte kan enligt min mening dock uppnås bättre genom att tillåta villkor om löptidsförlängning med en tydlig, förutsebar trigger som aktualiseras innan ett fallissemang uppstår, i kombination med att emittentinstitutet får utgå från det senare förfalldatumet för beräkningen av storleken på likviditetsbufferten. Att likviditetsrisker kan hanteras på annat sätt än genom ytterligare en buffert med likvida tillgångar, till exempel genom utgivning av säkerställda obligationer med förlängningsbara löptidsstrukturer, framgår också av direktivet.⁴ En möjlighet att förlänga löptiden medför en verklig riskreducerande mekanism, och är ett bättre lämpat verktyg i en stressad marknadssituation. Genom att tillåta strukturer där löptiden kan förlängas skyddas investerarna genom att en fallissemangssituation kan undvikas. En möjlighet att förlänga löptiden kan i en stressad situation

⁴ Se skäl 23.

fungera som en slags bryggfinansiering, som minskar den strukturella likviditetsrisken och inte bidrar till ytterligare marknadsstörningar. På så sätt kan det säkerställas att tillfälliga likviditetsproblem inte får värre konsekvenser än nödvändigt och att emittentinstitutet så snart som möjligt kan fortsätta med sina betalningar till investerarna.

I ljuset av att kommittédirektivet stipulerar att förslagen ska värna marknaden för säkerställda obligationer och samtidigt beakta konsekvenserna för lånemarknaden i stort, samt att direktivet medger att medlemsstaterna får tillåta att beräkningen av likviditetsbuffertkravet baseras på den slutliga förfalldagen, föreslår jag att den svenska lagstiftaren tillåter att emittentinstitutet vid beräkningen av likviditetsbuffertens storlek, i fråga om kapitalbeloppet, får utgå från det senare förfalldatumet i den löpande verksamheten, alltså även i frånvaro av likviditetsproblem.

Precis som utredningen anser jag att det är viktigt att det är tydligt vilket datum som ska ligga till grund för beräkningen av likviditetsbufferten samt vilka villkor som behöver vara uppfyllda för att ett senare förfalldatum ska kunna tillämpas vid beräkningen av likviditetsbuffertkravet. Tydligheten uppnås bäst om förutsättningarna för vilket datum som ska användas vid beräkningen framgår direkt i lagtexten, utan att det för det aktuella institutet krävs ett särskilt godkännande från tillsynsmyndigheten. Av konkurrensskäl är det också lämpligt om alla emittentinstitut ges samma möjlighet att beräkna likviditetsbuffertkravet utifrån ett förlängt förfalldatum.

Utifrån resonemangen ovan föreslår jag att den aktuella paragrafen (3 kap. 9 d § i utredningens förslag) formuleras på följande sätt:

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

Kommittédirektiv 2019:107

Ett nytt regelverk om säkerställda obligationer

Beslut vid regeringssammanträde den 19 december 2019

Sammanfattning

En särskild utredare ska lämna förslag till lagändringar som följer av ett nytt regelverk om säkerställda obligationer, bestående av ett nytt direktiv och ändring av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012.

Utredaren ska bl.a.

- lämna förslag till lagändringar som krävs för att
 - i svensk rätt genomföra det nya EU-direktivet, och
 - komplettera och anpassa svensk rätt till ändringarna av EU-förordningen.

Uppdraget ska redovisas senast den 31 oktober 2020.

Säkerställda obligationer

Säkerställda obligationer är obligationer som ges ut av banker och andra kreditinstitut (emittentinstitut), där fordringarna som investerarna (obligationsinnehavarna) kan göra gällande mot emittentinstitutet på grund av obligationsinnehavet har säkerhet i form av vissa tillgångar. Dessa tillgångar är avskilda från emittentinstitutets övriga tillgångar och skulder men tas upp på institutets balansräk-

ning (säkerhetsmassa). Obligationsinnehavarna har särskild förmånsrätt för sina fordringar i säkerhetsmassan.

Säkerställda obligationer är en viktig finansieringskälla för många kreditinstitut och underlättar finansiering av framför allt hypotekslån och offentliga lån. Ur ett investerarperspektiv är en fördel med säkerställda obligationer, i jämförelse med andra finansieringskällor, att risken för investeringen ligger kvar på emittentinstitutet och att investerarna kan göra gällande sina krav mot institutet. En annan fördel är att investeraren har särskild förmånsrätt för sina fordringar i den säkerställda obligationens säkerhetsmassa.

Sverige har i dag en nationell reglering av säkerställda obligationer i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer. På unionsrättslig nivå åtnjuter säkerställda obligationer lättnader av kraven på kapital vid tillämpning av regelverket om kapitaltäckning på grund av den lägre risk som är förknippad med investeringar i säkerställda obligationer. Unionsrätten reglerar dock inte på ett fullständigt sätt vad som rent faktiskt utgör en säkerställd obligation. En unionsrättslig definition av säkerställda obligationer finns i dag i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), kallat UCITS-direktivet. Den definitionen bedöms dock inte vara lämplig att använda för de bredare målsättningarna med kapitalmarknadsunionen.

Nytt EU-regelverk om säkerställda obligationer

Den 8 november 2019 beslutade Europeiska unionen (EU) om ett nytt regelverk om säkerställda obligationer, bestående av ett nytt direktiv och en förordning om ändring av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012. Det nya regelverket utgör en del av ett paket som Europeiska kommissionen har tagit fram för att fördjupa den s.k. kapitalmarknadsunionen.

Kommissionens förslag bygger på ett arbete inom Europeiska bankmyndigheten i syfte att identifiera god marknadspraxis för utgivande av säkerställda obligationer. Det arbetet är i sin tur ett svar

på en rekommendation från Europeiska systemrisknämnden om att identifiera och övervaka god marknadspraxis avseende utgivande av säkerställda obligationer, i syfte att säkerställa robusta och enhetliga regelverk för säkerställda obligationer inom Europeiska unionen. Kommissionens förslag presenterades den 12 mars 2018 (COM(2018) 93 final och COM(2018) 94 final).

Strukturella krav

Det nya direktivet är i huvudsak en reglering på minimiharmoniseringsnivå. Enligt direktivet får endast kreditinstitut ge ut säkerställda obligationer. Direktivet innehåller fler krav på säkerställda obligationer än den nuvarande ordningen i UCITS-direktivet. Direktivets bestämmelser innebär bl.a. följande:

- Investerarare har rätt till anspråk på såväl emittentinstitutet som tillgångarna i säkerhetsmassan.
- Säkerställda obligationers löptid kan inte förkortas automatiskt vid ett emittentinstituts förestående insolvens eller resolution.
- Krav för att säkra kvaliteten på tillgångarna i säkerhetsmassan, med bl.a. krav på avskiljbarhet respektive enhetlighet. Det finns också krav på att derivat i säkerhetsmassan endast får användas för att säkra risker, t.ex. valuta- eller ränterisker. Fordringarna som kan göras gällande på grund av innehavet av säkerställda obligationer måste vid varje tidpunkt täckas av tillgångarnas värde.
- Under vissa förutsättningar får flera kreditinstitut tillsammans överföra tillgångar till en säkerhetsmassa i syfte att möjliggöra för mindre kreditinstitut att ge ut säkerställda obligationer.
- Begränsningar av möjligheten till förlängning av säkerställda obligationers löptid, i syfte att det ska användas på ett förutsebart sätt och inte medföra att strukturen hos säkerställda obligationer blir alltför komplex och svåröverskådlig.
- Särskilda krav på att emittentinstitutet har en likviditetsbuffert kopplad till säkerhetsmassan. Bufferten är ett komplement till likviditetskrav i andra relevanta EU-rättsakter på finansmarknadsområdet.
- Krav på öppenhet gentemot investerare.

Beteckningar

Det nya direktivet gör det möjligt för medlemsstaterna att låta emittentinstituten använda beteckningen ”European Covered Bond” för sådana säkerställda obligationer som ges ut i enlighet med direktivets krav. För sådana säkerställda obligationer vars säkerhetsmassa endast består av tillgångar som omfattas av artikel 129 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (tillsynsförordningen) får beteckningen ”European Covered Bond (Premium)” användas. Det står även medlemsstaterna fritt att använda egna nationella beteckningar.

Tillsyn

Det nya direktivet innehåller även bestämmelser om tillsyn. Eftersom tillsyn över säkerställda obligationer utgör ett slags produkt-tillsyn, skarpt avgränsad mot den allmänna tillsynen över att kreditinstituten uppfyller de krav som ställs på verksamheten, t.ex. att kreditinstituten uppfyller kraven på kapital och företagsstyrning i det unionsrättsliga regelverket om kapitaltäckning, medger direktivet att medlemsstaterna fördelar tillsynsansvaret över säkerställda obligationer på flera olika myndigheter. Direktivet ställer också upp vissa grundläggande krav avseende sanktioner och andra administrativa åtgärder.

Tredjeland

Det finns för närvarande ingen generell reglering för säkerställda obligationer i förhållande till tredjeland i unionsrätten. Enligt en delegerad förordning kan emellertid säkerställda obligationer från tredjeland under vissa förutsättningar bedömas fördelaktigt som likvid tillgång i förhållande till krav på likviditetstäckning för kreditinstitut (se kommissionens delegerade förordning (EU) 2015/61 av den 10 oktober 2014 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 när det gäller likviditetstäckningskravet för kreditinstitut). Enligt det nya direktivet ska

kommissionen i nära samarbete med Europeiska bankmyndigheten, inom fyra år och sex månader från att de nya reglerna träder i kraft, lämna rapport till Europaparlamentet och rådet med eventuellt lagförslag om en tredjelandsreglering på EU-nivå för utgivare av och investerare i säkerställda obligationer.

Övergångsregler

Det nya direktivet innehåller en övergångsreglering som innebär att säkerställda obligationer som har getts ut innan det nya regelverket ska börja tillämpas undantas från tillämpningsområdet för direktivet.

För säkerställda obligationer utgivna på ett sådant sätt att den utestående volymen (hos obligationen) byggs upp successivt under en viss period (on tap-emissioner), finns det en särskild övergångsreglering som under vissa förutsättningar medger att en säkerställd obligation som har getts ut innan det nya regelverket ska börja tillämpas, ska undantas från tillämpningsområdet för direktivet, även om obligationens volym fortsätter att byggas upp efter den tidpunkten.

Tillägg till andra direktiv

Det nya direktivets definition av säkerställda obligationer har ersatt definitionen i UCITS-direktivet (artikel 52.4) och alla hänvisningar i EU-rättsakter till definitionen i UCITS-direktivet har ersatts av hänvisningar till definitionen i det nya direktivet.

Uppdraget att analysera och föreslå hur EU-direktivet ska genomföras

Utredaren ska lämna förslag till lagändringar som krävs för att i svensk rätt genomföra det nya EU-direktivet.

I den utsträckning det nya direktivet om säkerställda obligationer ger medlemsstaterna valmöjligheter eller utrymme för att i nationell rätt ställa upp mer långtgående krav eller anpassa bestämmelserna till nationella förhållanden, ska utredaren sträva efter att slå vakt om funktionssättet hos den svenska marknaden för säkerställda obliga-

tioner och den nuvarande svenska regleringen i lagen om utgivning av säkerställda obligationer.

Det nya regelverket innehåller vissa nya krav i förhållande till gällande svensk rätt. Utredaren ska i dessa fall beakta möjligheten att genom ny reglering få de nya kraven att så långt möjligt passa nuvarande god svensk marknadspraxis. I förhållande till det nya kravet på en särskild likviditetsbuffert kopplad till en säkerställd obligation avses här t.ex. frågan om bestämmelser om en sådan buffert ska kombineras med en ny svensk reglering om förlängda löptidsstrukturer. Utredaren ska även beakta möjligheten att införa särskilda övergångsregler anpassade till utgivning av säkerställda obligationer med s.k. on tap-emissioner (nya emissioner i en och samma obligationsutgåva).

Utredaren ska även ta fram en parallelluppställning, dvs. en förteckning över de bestämmelser som i svensk rätt genomför var och en av artiklarna i det nya direktivet.

Uppdraget att föreslå de lagändringar som krävs för att komplettera och anpassa svensk rätt till ändringarna av regelverket om kapitaltäckning

Det nya regelverket för säkerställda obligationer innebär även ändringar i tillsynsförordningen, framför allt avseende villkor för att säkerställda obligationer ska kvalificera sig för lättnader i behandlingen av säkerställda obligationer vid fastställande av kapitalkrav enligt det unionsrättsliga regelverket om kapitaltäckning. Bestämmelserna om krav på information och öppenhet från emittentinstitut, framför allt avseende säkerhetsmassan, flyttas till det nya direktivet.

Utrymmet för att i viss mån lägga värdepapperiserade krediter i säkerhetsmassan tas bort, eftersom den ordningen i praktiken används alltmer sällan och medför onödig komplexitet. Det påverkar artikel 129.1 d ii och 129.1 f ii och artikel 496 i tillsynsförordningen.

Ett nytt krav om till vilken grad säkerhetsmassans värde ska överstiga det nominella värdet på säkerställda obligationer införs i tillsynsförordningen (artikel 129). Det nya kravet bestäms till fem procent men kan under vissa förutsättningar bestämmas till två procent, vilket sammanfaller med den nivå som gäller enligt 3 kap. 8 § lagen om utgivning av säkerställda obligationer.

Utredaren ska lämna förslag till lagändringar som krävs för att komplettera och anpassa svensk rätt till ändringarna av EU förordningen.

Konsekvensbeskrivningar

Utredaren ska beskriva och beräkna konsekvenser för kostnader för utgivning av säkerställda obligationer i Sverige och eventuella konsekvenser för marknaden för säkerställda obligationer i Sverige och för den svenska lånemarknaden i stort. Utredaren ska även beskriva och beräkna eventuella offentligfinansiella konsekvenser, däribland eventuella konsekvenser för berörda myndigheter. Arbetet med konsekvensbeskrivningar ska ske löpande under utredningstiden. Om förslagen leder till kostnadsökningar eller intäktsminskningar för staten ska utredaren föreslå en finansiering. Utredaren ska även i övrigt tillämpa riktlinjerna i kommittéförordningen (1998:1474) och förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning för att ange kostnadsberäkningar och andra konsekvensbeskrivningar.

Kontakter och redovisning av uppdraget

Utredaren ska i sitt arbete samråda med berörda myndigheter, organisationer och företag som har relevans för utredningsuppdraget, t.ex. Finansinspektionen, Svenska Bankföreningen och Svensk Försäkring. Utredaren ska beakta pågående arbete på EU-nivå när det gäller t.ex. frågan om ändring av kommissionens delegerade förordning (EU) 2015/61 av den 10 oktober 2014 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 när det gäller likviditetstäckningskravet för kreditinstitut, med anledning av det nya regelverket om säkerställda obligationer. Utredaren får ta upp närliggande frågor i samband med de frågeställningar som ska utredas. Utredaren ska också hålla sig informerad om och beakta annat pågående och relevant arbete som bedrivs inom Regeringskansliet.

Uppdraget ska redovisas senast den 31 oktober 2020.

(Finansdepartementet)

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV (EU) 2019/2162

av den 27 november 2019

om utgivning av säkerställda obligationer och offentlig tillsyn över säkerställda obligationer samt om ändring av direktiven 2009/65/EG och 2014/59/EU

(Text av betydelse för EES)

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR ANTAGIT DETTA DIREKTIV

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, särskilt artikel 114,

med beaktande av Europeiska kommissionens förslag,

efter översändande av utkastet till lagstiftningsakt till de nationella parlamenten,

med beaktande av Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs yttrande ⁽¹⁾,i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet ⁽²⁾, och

av följande skäl:

- (1) Artikel 52.4 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG ⁽³⁾ innehåller några mycket allmänna krav som rör säkerställda obligationers strukturella egenskaper. Kraven är enbart att säkerställda obligationer måste vara utgivna av ett kreditinstitut som har sitt säte i en medlemsstat och att de måste omfattas av särskild offentlig tillsyn och en mekanism för "dual recourse". Dessa frågor hanteras av nationella regelverk för säkerställda obligationer, där de regleras på ett betydligt mer detaljerat sätt. De nationella regelverken innehåller också andra strukturrelaterade bestämmelser, särskilt regler i fråga om sammansättningen av säkerhetsmassan, kriterier för godtagbara tillgångar, möjligheten att föra samman tillgångar, upplysnings- och rapporteringskrav, och regler om likviditetsriskreducering. Medlemsstaternas regleringsansatser skiljer sig också åt vad gäller innehållet. I flera medlemsstater finns inget särskilt nationellt regelverk för säkerställda obligationer. De centrala strukturrelaterade element som säkerställda obligationer som ges ut i unionen ska uppfylla finns därmed ännu inte fastställda i unionsrätten.
- (2) I artikel 129 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 ⁽⁴⁾ anges ytterligare villkor, utöver dem som avses i artikel 52.4 i direktiv 2009/65/EG, för kvalificering för förmånsbehandling vad gäller kapitalkrav som gör det möjligt för kreditinstitut som investerar i säkerställda obligationer att inneha mindre kapital än när de investerar i andra tillgångar. De ytterligare kraven ger visserligen en högre grad av harmonisering av säkerställda obligationer inom unionen, men de tjänar det specifika syftet att fastställa de villkor som investerare i ska vara uppfyllda för att investerare i säkerställda obligationer ska få sådan förmånsbehandling och är inte tillämpliga utanför ramen för förordning (EU) nr 575/2013.
- (3) Andra unionsrättsakter, såsom kommissionens delegerade förordningar (EU) 2015/35 ⁽⁵⁾ och (EU) 2015/61 ⁽⁶⁾, och Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/59/EU ⁽⁷⁾, hänvisar också till definitionen i direktiv 2009/65/EG som en referens för att identifiera de säkerställda obligationer som omfattas av förmånsbehandlingen för investerare i säkerställda obligationer enligt dessa rättsakter. Dessa rättsakter är dock olika formulerade beroende på syfte och innehåll och därför används inte termen *säkerställd obligation* på ett konsekvent sätt i dem.

⁽¹⁾ EUT C 367, 10.10.2018, s. 56.

⁽²⁾ Europaparlamentets ståndpunkt av den 18 april 2019 (ännu ej offentliggjord i EUT) och rådets beslut av den 8 november 2019.

⁽³⁾ Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) (EUT L 302, 17.11.2009, s. 32).

⁽⁴⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 176, 27.6.2013, s. 1).

⁽⁵⁾ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2015/35 av den 10 oktober 2014 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/138/EG om upptagande och utövande av försäkrings- och återförsäkringsverksamhet (Solvens II) (EUT L 12, 17.1.2015, s. 1).

⁽⁶⁾ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2015/61 av den 10 oktober 2014 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 när det gäller likviditetstäckningskravet för kreditinstitut (EUT L 11, 17.1.2015, s. 1).

⁽⁷⁾ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/59/EU av den 15 maj 2014 om inrättande av en ram för återhämtning och resolution av kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av rådets direktiv 82/891/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/36/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU och 2013/36/EU samt Europaparlamentets och rådets förordningar (EU) nr 1093/2010 och (EU) nr 648/2012 (EUT L 173, 12.6.2014, s. 190).

- (4) När det gäller villkoren för att investera i säkerställda obligationer kan behandlingen av sådana obligationer i stort sett anses harmoniserad. Däremot saknas harmonisering på unionsnivå när det gäller villkoren för att ge ut säkerställda obligationer, och detta har flera konsekvenser. För det första ges samma typ av förmånsbehandling till instrument som har olika egenskaper, olika risknivå och olika investerarskydd. För det andra skulle skillnader mellan nationella regelverk eller avsaknaden av ett sådant regelverk och avsaknaden av en gemensamt överenskommen definition av termen *säkerställd obligation* kunna skapa hinder för utvecklingen av en verkligt integrerad inre marknad för säkerställda obligationer. För det tredje skulle den omständigheten att de skyddsåtgärder som tillhandahålls enligt olika nationella regler skiljer sig åt kunna skapa risker för den finansiella stabiliteten eftersom säkerställda obligationer med olika nivåer av investerarskydd kan köpas i hela unionen och omfattas av förmånsbehandling enligt förordning (EU) nr 575/2013 och andra unionsrättsakter.
- (5) Harmonisering av vissa aspekter av nationella regelverk baserad på viss bästa praxis bör därför säkerställa en smidig och kontinuerlig utveckling av väl fungerande marknader för säkerställda obligationer i unionen och minska potentiella risker och sårbarheter för den finansiella stabiliteten. En sådan principbaserad harmonisering bör fastställa en gemensam bas för utgivning av alla säkerställda obligationer i unionen. Harmonisering innebär att alla medlemsstater måste inrätta regelverk för säkerställda obligationer, vilket också bör underlätta framväxten av marknader för säkerställda obligationer i de medlemsstater där denna typ av marknad saknas. En sådan marknad skulle utgöra en stabil finansieringskälla för kreditinstitut, som därmed lättare skulle kunna erbjuda överkomliga hypotekslån till konsumenter och företag och göra alternativa säkra placeringar tillgängliga för investerarna.
- (6) I sin rekommendation av den 20 december 2012 om kreditinstitutens finansiering ⁽⁹⁾ uppmanade Europeiska systemrisknämnden (ESRB) nationella behöriga myndigheter och den europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska bankmyndigheten) (EBA), som inrättats genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1093/2010 ⁽¹⁰⁾, att identifiera bästa praxis för säkerställda obligationer och uppmanra till harmonisering av nationella regelverk. ESRB rekommenderade också att EBA samordnar de åtgärder som nationella behöriga myndigheter vidtar, särskilt vad gäller säkerhetsmassans kvalitet och separering, konkursskydd för säkerställda obligationer, risker för tillgångar och skulder som påverkar säkerhetsmassan samt upplysningskrav avseende säkerhetsmassans sammansättning. Rekommendationen uppmanade vidare EBA att under två år granska hur marknaden för säkerställda obligationer fungerar mot bakgrund av bästa praxis som identifierats av EBA, för att undersöka om det behövs lagstiftning och rapportera detta till ESRB och till kommissionen.
- (7) I december 2013 begärde kommissionen råd från EBA i enlighet med artikel 503.1 i förordning (EU) nr 575/2013.
- (8) I den rapport som åtföljde EBA:s yttrande av den 1 juli 2014 och som besvarade både ESRB:s rekommendation av den 20 december 2012 och kommissionens begäran om råd från december 2013, rekommenderade EBA att nationella rättsliga regelverk och tillsynsordningar för säkerställda obligationer harmoniseras i syfte att ytterligare ge stöd åt en gemensam förmånlig riskviktsbehandling för säkerställda obligationer i unionen.
- (9) I enlighet med ESRB:s rekommendation granskade EBA under två år hur marknaden för säkerställda obligationer fungerade mot bakgrund av den bästa praxis som angavs i rekommendationen. Baserat på denna granskning lämnade EBA ett andra yttrande och en andra rapport om säkerställda obligationer till ESRB, rådet och kommissionen den 20 december 2016 ⁽¹⁰⁾. I rapporten drogs slutsatsen att det krävs ytterligare harmonisering för att säkerställa enhetligare definitioner och enhetligare reglering av säkerställda obligationer i unionen. En annan slutsats var att harmoniseringen bör bygga på väl fungerande marknader som redan finns i vissa medlemsstater.

⁽⁹⁾ Europeiska systemrisknämndens rekommendation av den 20 december 2012 om kreditinstitutens finansiering (ESRB/2012/2) (EUT C 119, 25.4.2013, s. 1).

⁽¹⁰⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1093/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska bankmyndigheten), om ändring av beslut nr 716(2009)/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/78/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 12).

⁽¹⁰⁾ EBA Report on covered bonds – Recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU (2016), EBA-Op-2016-23.

- (10) Säkerställda obligationer ges traditionellt sett ut av kreditinstitut. Själva meningen med säkerställda obligationer är att skaffa finansiering för lån, och utlåning i stor skala är en av kreditinstitutens centrala verksamheter. För att säkerställda obligationer ska kunna få förmånsbehandling enligt unionsrätten måste de således vara utgivna av kreditinstitut.
- (11) Att endast tillåta kreditinstitut att ge ut säkerställda obligationer säkerställer att utgivaren har den kunskap som krävs för att hantera kreditrisker vad gäller lånen i säkerhetsmassan. Det säkerställer också att utgivaren omfattas av kapitalkrav som skyddar investerare enligt "dual recourse"-mekanismen, som ger investeraren liksom motparten i ett derivatkontrakt en fordran både på utgivaren av den säkerställda obligationen och på de säkerställda tillgångarna. Att endast tillåta kreditinstitut att ge ut säkerställda obligationer säkerställer därför att säkerställda obligationer förblir ett säkert och effektivt finansieringsverktyg, vilket därmed bidrar till investerarskyddet och den finansiella stabiliteten, som är viktiga offentligpolitiska mål i det allmänna intresse. Det ligger också i linje med hur detta hanteras på välfungerande nationella marknader där endast kreditinstitut tillåts ge ut säkerställda obligationer.
- (12) Det är därför lämpligt att endast kreditinstitut enligt definitionen i artikel 4.1.1 i förordning (EU) nr 575/2013 tillåts ge ut säkerställda obligationer enligt unionsrätten. Specialiserade hypotekslåneinstitut kännetecknas av att de inte tar emot insättningar men däremot andra återbetalbara medel från allmänheten, och som sådana omfattas de av den definition av *kreditinstitut* som fastställs i förordning (EU) nr 575/2013. Utan att det påverkar underordnade verksamheter som är tillåtna enligt den nationella rätten, är specialiserade hypotekslåneinstitut institut som är verksamma enbart inom hypotekslån och lån till den offentliga sektorn, inklusive finansiering av lån som köpts från andra kreditinstitut. Huvudsyftet med detta direktiv är att reglera de villkor under vilka kreditinstitut kan ge ut säkerställda obligationer som ett finansieringsverktyg, genom att fastställa de produktkrav och den särskilda produkttillsyn som kreditinstitut omfattas av i syfte att säkerställa ett starkt investerarskydd.
- (13) "Dual recourse"-mekanismen är ett grundläggande koncept och inslag i många befintliga nationella regelverk för säkerställda obligationer. Det är också en central egenskap hos säkerställda obligationer enligt artikel 52.4 i direktiv 2009/65/EG. Det är därför nödvändigt att klargöra detta begrepp så att det säkerställs att investerare och motparter i ett derivatkontrakt i hela unionen har en fordran både på utgivaren av den säkerställda obligationen och på de säkerställda tillgångarna på harmoniserade villkor.
- (14) Konkurskydd bör också vara en grundläggande egenskap hos säkerställda obligationer i syfte att säkerställa att investerare i säkerställda obligationer får återbetalning när obligationen löper ut. Automatisk tidigareläggning av återbetalning vid en utgivares insolvens eller resolution kan störa rangordningen av investerar i säkerställda obligationer. Det är därför viktigt att säkerställa att investerare i säkerställda obligationer får återbetalning i enlighet med den avtalsenliga planeringen, även i händelse av insolvens eller resolution. Konkurskydd är således direkt kopplat till "dual recourse"-mekanismen och bör därmed också vara en central egenskap hos regelverket för säkerställda obligationer.
- (15) En annan central egenskap hos befintliga nationella regelverk för säkerställda obligationer är kravet på att säkerställda tillgångar är av mycket hög kvalitet i syfte att säkerställa att säkerhetsmassan är robust. Säkerställda tillgångar kännetecknas av särskilda egenskaper när det gäller betalningsfordringar och de säkerheter som säkrar sådana säkerställda tillgångar. Det är därför lämpligt att fastställa allmänna kvalitetsegenskaper för säkerställda tillgångar.
- (16) Tillgångar som förtecknas i artikel 129.1 i förordning (EU) nr 575/2013 bör vara godtagbara säkerställda tillgångar enligt ett regelverk för säkerställda obligationer. Säkerställda tillgångar som inte längre uppfyller kraven i artikel 129.1 i den förordningen bör fortsätta att vara godtagbara säkerställda tillgångar enligt artikel 6.1 b i detta direktiv, förutsatt att de uppfyller kraven i detta direktiv. Andra säkerställda tillgångar av liknande hög kvalitet kan också vara godtagbara enligt detta direktiv, förutsatt att sådana säkerställda tillgångar uppfyller kraven i detta direktiv, däribland krav för säkerheter som säkrar betalningsfordringen. När det gäller fysiska säkerheter bör äganderätten registreras i ett offentligt register för att säkerställa verkställbarhet. Om det inte finns något offentligt register bör det vara möjligt för medlemsstaterna att tillhandahålla en alternativ form för certifiering av ägarskap och fordringar som är jämförbar med vad som tillhandahålls genom offentlig registrering av den intecknade fysiska tillgången. Om medlemsstaterna använder sådana alternativa former av certifiering bör de också ha ett förfarande för att införa

ändringar i dokumenteringen av ägarskap och fordringar. Exponeringar mot kreditinstitut bör vara godtagbara säkerställda tillgångar enligt artikel 6.1 a eller b i detta direktiv, beroende på om de uppfyller kraven i artikel 129 i förordning (EU) nr 575/2013. Exponeringar mot försäkringsföretag bör också vara godtagbara säkerställda tillgångar enligt artikel 6.1 b i detta direktiv. Lån till, eller som garanteras av, offentliga företag enligt definitionen i artikel 2 b i kommissionens direktiv 2006/111/EG⁽¹⁾ kan vara godtagbara säkerställda tillgångar, förutsatt att de offentliga företagen tillhandahåller grundläggande offentliga tjänster för att upprätthålla kritisk samhällslyg verksamhet.

Dessutom bör sådana offentliga företag tillhandahålla sina tjänster inom ramen för ett koncessionsavtal eller ett tillstånd från en offentlig myndighet, vara föremål för offentlig tillsyn och ha tillräckliga inkomstgenererande befogenheter för att säkerställa sin solvens. Om medlemsstaterna beslutar att tillåta tillgångar i form av lån till eller garantier av offentliga företag i sina nationella regelverk, bör de vederbörligen beakta de möjliga konsekvenserna för konkurrensen om sådana tillgångar tillåts. Oberoende av deras ägarförhållanden bör kreditinstitut och försäkringsföretag inte betraktas som offentliga företag. Vidare bör medlemsstaterna ha rätt att i sina nationella regelverk föreskriva att vissa tillgångar ska uteslutas från möjligheten att inkluderas i säkerhetsmassan som godtagbara tillgångar. För att göra det möjligt för investerare i säkerställda obligationer att bättre bedöma risken med ett program för säkerställda obligationer, bör medlemsstaterna också införa regler om riskspridning i fråga om granularitet och materiell koncentration, om antalet lån eller exponeringar i säkerhetsmassan och om antalet motparter. Medlemsstaterna bör ha möjlighet att fastställa vilken lämplig granularitetsnivå och materiell koncentration som ska krävas enligt den nationella rätten.

- (17) Säkerställda obligationer har särskilda strukturella egenskaper som syftar till att ge ett kontinuerligt investerarskydd. En av dessa egenskaper är kravet på att investerare i säkerställda obligationer ska ha en fordran inte bara på utgivaren, utan även på tillgångarna i säkerhetsmassan. Sådana strukturella produktrelaterade krav skiljer sig från de tillsynskrav som är tillämpliga på kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer. Den första typen av krav bör inte inriktas på att säkerställa det utgivande institutets sundhet ur stabilitetshänseende, utan snarare ha som syfte att skydda investerarna genom särskilda krav på den säkerställda obligationen i sig. Utöver det särskilda kravet att använda högkvalitativa säkerställda tillgångar är det också lämpligt att reglera de allmänna kraven på säkerhetsmassans egenskaper för att ytterligare stärka investerarskyddet. De kraven bör innefatta särskilda regler som syftar till att skydda säkerhetsmassan, såsom regler om separering av de säkerställda tillgångarna. Separation kan uppnås på olika sätt, t.ex. i balansräkningen, genom ett företag för särskilt ändamål eller på andra sätt. Syftet med separeringen av säkerställda tillgångar är likvärdigt att placera dem rättsligt utom räckhåll för andra fordringsägare än investerare i säkerställda obligationer.
- (18) Säkerheternas lokalisering bör också regleras för att säkerställa att investerarens rättigheter kan genomdrivas. Det är också viktigt att medlemsstaterna fastställer regler för sammansättningen av säkerhetsmassan. Dessutom bör krav på täckning anges i detta direktiv utan att det påverkar medlemsstaternas rätt att tillåta andra metoder för att minska risker såsom avseende valutor och räntor. Beräkningen av täckningen och villkoren för att inkludera derivatkontrakt i säkerhetsmassan bör fastställas för att säkerställa att säkerhetsmassor omfattas av samma gemensamma höga kvalitetskrav i hela unionen. Beräkningen av täckningen bör följa principen om nominell täckning för kapitalbeloppet. Medlemsstaterna bör kunna använda en annan beräkningsmetod än principen om nominell täckning, förutsatt att den andra metoden är mer försiktig, närmare bestämt att den inte leder till en högre täckningskvot, där de säkerställda tillgångarna är täljaren och de skulder som är knutna till de säkerställda obligationerna är nämnaren. Medlemsstaterna bör kunna kräva en nivå för övertvärde i säkerhetsmassan för säkerställda obligationer utgivna av kreditinstitut lokaliserade i den berörda medlemsstaten som är högre än det täckningskrav som fastställs i detta direktiv.
- (19) I vissa medlemsstater finns det redan krav på att en övervakare av säkerhetsmassan utför särskilda uppgifter som rör godtagbara tillgångars kvalitet och säkerställer att de överensstämmer med nationella krav på täckning. För att harmonisera behandlingen av säkerställda obligationer i hela unionen är det därför viktigt att, när en sådan övervakare krävs enligt det nationella regelverket, dennes uppgifter och ansvar är tydligt definierade. Att det finns en övervakare av säkerhetsmassan påverkar inte de nationella behöriga myndigheternas ansvar att utöva offentlig tillsyn över säkerställda obligationer, särskilt med avseende på efterlevnad av de krav som fastställs i de bestämmelser i nationell rätt som införlivar detta direktiv.

⁽¹⁾ Kommissionens direktiv 2006/111/EG av den 16 november 2006 om insyn i de finansiella förbindelserna mellan medlemsstater och offentliga företag samt i vissa företags ekonomiska verksamhet (EUT L 318, 17.11.2006, s. 17).

- (20) I artikel 129 i förordning (EU) nr 575/2013 anges ett antal villkor som ska uppfyllas av säkerställda obligationer som säkras av organ för värdepapperisering. Ett av villkoren handlar om i vilken utsträckning denna typ av säkerställda tillgångar får användas, och begränsar användningen av sådana strukturer till 10 % av beloppet för de utestående säkerställda obligationerna. De behöriga myndigheterna kan frångå detta villkor i enlighet med förordning (EU) nr 575/2013. I sin översyn av lämpligheten av det undantaget kom kommissionen fram till att möjligheten att använda värdepapperiseringsinstrument eller säkerställda obligationer som säkerställda tillgångar vid utgivning av säkerställda obligationer bör tillåtas endast avseende andra säkerställda obligationer (nedan kallade *koncerninterna strukturer med säkerställda obligationer i säkerhetsmassan*) och bör tillåtas utan begränsning när det gäller beloppet för utestående säkerställda obligationer. För att garantera optimal transparens bör säkerhetsmassor för externt utgivna säkerställda obligationer inte innehålla internt utgivna säkerställda obligationer från olika kreditinstitut inom samma koncern. Eftersom användningen av koncerninterna strukturer med säkerställda obligationer i säkerhetsmassan medger ett undantag från de begränsningar för kreditinstituts exponeringar som fastställs i artikel 129 i förordning (EU) nr 575/2013, bör det också krävas att internt och externt utgivna säkerställda obligationer uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 vid tidpunkten för utgivningen eller, i händelse av en efterföljande ändring av kreditkvalitetssteg och med förbehåll för de behöriga myndigheternas godkännande, kreditkvalitetssteg 2. Om de internt eller externt utgivna säkerställda obligationerna upphör att uppfylla detta krav utgör de internt utgivna säkerställda obligationerna inte längre godtagbara tillgångar enligt artikel 129 i förordning (EU) nr 575/2013, och därför omfattas de externt utgivna säkerställda obligationerna från den relevanta säkerhetsmassan inte av undantaget i artikel 129.1b i den förordningen.

Om dessa internt utgivna säkerställda obligationer inte längre uppfyller det relevanta kravet avseende kreditkvalitetssteg, bör de emellertid utgöra godtagbara tillgångar enligt detta direktiv, förutsatt att de uppfyller alla krav som fastställs i detta direktiv, och de externt utgivna säkerställda obligationer som är säkrade med dessa internt utgivna säkerställda obligationer eller andra tillgångar som följer detta direktiv bör därför också kunna använda beteckningen *europiskt säkerställd obligation*. Medlemsstaterna bör ha alternativet att tillåta sådana strukturer. För att det alternativet ska vara tillgängligt för kreditinstitut som tillhör en koncern som är belägen i olika medlemsstater bör därför alla relevanta medlemsstater ha utnyttjat det alternativet och införlivat den relevanta bestämmelsen i sin rätt.

- (21) Det är svårt för mindre kreditinstitut att ge ut säkerställda obligationer eftersom de initiala kostnaderna för att upprätta program för säkerställda obligationer ofta är höga. Likviditet är också särskilt viktigt på marknader för säkerställda obligationer och bestäms i stor utsträckning av antalet utestående obligationer. Det är därför lämpligt att tillåta gemensam finansiering mellan två eller flera kreditinstitut i syfte att även mindre institut ska kunna ge ut säkerställda obligationer. Detta skulle göra det möjligt för flera kreditinstitut att föra samman säkerställda tillgångar såsom säkerställda tillgångar för säkerställda obligationer som getts ut av ett enskilt kreditinstitut, och även underlätta utgivning av säkerställda obligationer i de medlemsstater där det för närvarande inte finns någon välutvecklad marknad för säkerställda obligationer. Kraven för att använda avtal om gemensam finansiering bör säkerställa att säkerställda tillgångar som säljs eller, om en medlemsstat har tillåtit detta alternativ, överförs genom avtal om finansiellt säkerhetsställande enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG⁽¹³⁾ till de utgivande kreditinstituten uppfyller unionsrättens krav avseende kvalificering och separation för säkerställda tillgångar.
- (22) Information om säkerhetsmassan som ligger bakom en säkerställd obligation är central för den typen av finansiellt instrument eftersom sådan kunskap ökar jämförbarheten och gör det möjligt för investerarna att utföra nödvändig riskbedömning. Unionsrätten innehåller regler om upprättande, godkännande och spridning av prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad som är belägen eller bedriver verksamhet inom en medlemsstat. Flera olika initiativ som rör krav på offentliggörande av upplysningar till investerare i säkerställda obligationer har över tiden tagits fram av nationella lagstiftare och marknadsaktörer för att komplettera sådan unionsrätt. Det är emellertid nödvändigt att i unionsrätten precisera en gemensam lägsta nivå på upplysningar som investerarna bör ha tillgång till innan eller vid den tidpunkt då de köper säkerställda obligationer. Medlemsstaterna bör tillåtas att komplettera dessa minimikrav med ytterligare bestämmelser.

⁽¹³⁾ Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet (EGT L 168, 27.6.2002, s. 43).

- (23) För att säkerställa skyddet för investerare i säkerställda obligationer är det centralt att minska instrumentets likviditetsrisk. Detta är avgörande för att säkerställa en planlig återbetalning av de skulder som är knutna till den säkerställda obligationen. Det är därför lämpligt att införa krav på en likviditetsbuffert i säkerhetsmassan för att minska riskerna för likviditetsbrist, som till exempel löptids- och räntesatsobalanser, inställda betalningar, blandning av risker, betalningsförpliktelser kopplade till derivatkontrakt och andra operativa skulder som förfaller inom programmet för säkerställda obligationer. Kreditinstitutet kan hamna i situationer där det blir svårt att uppfylla kravet på en likviditetsbuffert i säkerhetsmassan, till exempel under stressperioder då bufferten används för att täcka utflöden. De behöriga myndigheter som utsetts enligt detta direktiv bör övervaka efterlevnaden av kravet på en likviditetsbuffert i säkerhetsmassan och, vid behov, vidta åtgärder för att säkerställa att kreditinstitutet uppfyller kravet på en buffert. Likviditetsbufferten i säkerhetsmassan skiljer sig från de allmänna likviditetskraven på kreditinstitut enligt andra unionsrättsakter på så sätt att likviditetsbufferten är direkt kopplad till säkerhetsmassan och är till för att minska likviditetsrisker som är specifika just för den. För att minska regleringsbördan bör medlemsstaterna kunna tillåta att detta samordnas med likviditetkrav som fastställs i andra unionsrättsakter och som har andra syften än likviditetsbufferten i säkerhetsmassan. Medlemsstaterna bör därför kunna besluta att, fram till det datum då de unionsrättsakterna ändras, kravet på en likviditetsbuffert i säkerhetsmassan ska vara tillämpligt endast om inga andra likviditetskrav åläggs kreditinstitutet enligt unionsrätten under den period som omfattas av sådana andra krav.

Sådana beslut bör undvika att kreditinstitut blir skyldiga att täcka samma utflöden med olika likvida tillgångar under samma period. Möjligheten för medlemsstaterna att besluta att inte tillämpa kravet på en likviditetsbuffert i säkerhetsmassan bör bedömas på nytt i samband med framtida ändringar av likviditetskraven för kreditinstitut enligt unionsrätten, inklusive den tillämpliga delegerade förordning som antas enligt artikel 460 i förordning (EU) nr 575/2013. Likviditetsrisker kan hanteras på annat sätt än genom att tillhandahålla likvida tillgångar, till exempel genom utgivning av säkerställda obligationer med förlängningsbara löptidsstrukturer där de utlösande faktorerna åtgärdar likviditetsbrister eller stress. I sådana fall 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. Dessutom bör medlemsstaterna kunna tillåta att likviditetskraven på säkerhetsmassan inte tillämpas på säkerställda obligationer som omfattas av matchningskrav, där inkommande betalningar avtalsenligt förfaller till betalning före utgående betalningar och placeras i höglikvida tillgångar under tiden.

- (24) I ett antal medlemsstater har innovativa strukturer för löptidsprofiler utveckats för att hantera potentiella likviditetsrisker, inbegripet löptidsobalanser. Det kan till exempel röra sig om att göra det möjligt att förlänga den ursprungliga löptiden för den säkerställda obligationen med en viss tid eller tillåta att kassaflödena från säkerställda tillgångar går direkt till investerarna i de säkerställda obligationerna. För att harmonisera förlängningsbara löptidsstrukturer i hela unionen är det viktigt att fastställa på vilka villkor medlemsstaterna kan tillåta dessa strukturer, så att det säkerställs att de inte är alltför komplexa och inte utsätter investerarna för högre risk. En viktig del av dessa villkor är att säkerställa att kreditinstitutet inte kan förlänga löptiden efter eget gottfinnande. En förlängning av löptiden bör vara tillåten endast om objektiva och klart definierade utlösande händelser som fastställs i nationell rätt har inträffat eller förväntas inträffa inom en snar framtid. Sådana utlösande händelser bör syfta till att förhindra fallissemang, t.ex. genom att åtgärda likviditetsbrist, marknadsmisslyckanden eller marknadsstörningar. Förlängningar skulle också kunna underlätta en ordnad avveckling av kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer genom att tillåta förlängningar i händelse av insolvens eller resolution för att undvika en utförsäljning av tillgångar.
- (25) Ett särskilt regelverk för offentlig tillsyn är ett av de element som definierar säkerställda obligationer enligt artikel 52.4 i direktiv 2009/65/EG. Av direktivet framgår dock inte hur tillsynen ska vara utformad, vad den ska innefatta eller vilka myndigheter som bör ansvara för att utöva den. Det är därför viktigt att harmonisera beståndsdelarna i den offentliga tillsynen över säkerställda obligationer och att tydligt ange uppgifter och ansvar för de nationella behöriga myndigheter som ska utöva den.
- (26) Eftersom den offentliga tillsynen över säkerställda obligationer skiljer sig från tillsynen över kreditinstitut i unionen bör medlemsstaterna kunna utse andra behöriga nationella myndigheter för att utöva offentlig tillsyn över säkerställda obligationer än de behöriga myndigheter som utövar den allmänna tillsynen över kreditinstitutet. För att säkerställa att den offentliga tillsynen över säkerställda obligationer utövas på ett enhetligt sätt i hela unionen är det emellertid nödvändigt att ställa krav på att de behöriga myndigheter som utövar offentlig tillsyn över säkerställda obligationer gör detta i nära samarbete med dem som utövar den allmänna tillsynen över kreditinstitutet samt med resolutionsmyndigheten, i tillämpliga fall.

- (27) I den offentliga tillsynen över säkerställda obligationer bör ingå att bevilja kreditinstitut tillstånd att ge ut säkerställda obligationer. Eftersom endast kreditinstitut bör tillåtas ge ut säkerställda obligationer bör en grundförutsättning för tillståndet vara att institutet är auktoriserat att agera som kreditinstitut. Medan det i medlemsstater som deltar i den gemensamma tillsynsmekanismen är Europeiska centralbankens uppgift att auktorisera kreditinstitut i enlighet med artikel 4.1 a i rådets förordning (EU) nr 1024/2013⁽¹⁾, bör endast de myndigheter som utsetts enligt detta direktiv vara behöriga att bevilja tillstånd att ge ut säkerställda obligationer och utöva offentlig tillsyn över säkerställda obligationer. Detta direktiv bör följaktligen fastställa de villkor under vilka kreditinstitut som är auktoriserade enligt unionsträtten ska kunna få tillstånd att ge ut säkerställda obligationer.
- (28) Tillståndets omfattning bör vara kopplat till programmet för säkerställda obligationer. Det programmet bör vara föremål för tillsyn enligt detta direktiv. Ett kreditinstitut kan ha mer än ett program för säkerställda obligationer. I detta fall bör det krävas ett separat tillstånd för varje program. Ett program för säkerställda obligationer kan omfatta en eller flera säkerhetsmassor. Flera säkerhetsmassor eller olika utgivningar (olika ISIN-koder (*International Securities Identification Number*)) inom samma program för säkerställda obligationer innebär inte nödvändigtvis att det finns flera olika program för säkerställda obligationer.
- (29) Nya tillstånd bör inte krävas för befintliga program för säkerställda obligationer när de bestämmelser i nationell rätt som införlivar detta direktiv blir tillämpliga. Vad gäller säkerställda obligationer utgivna inom ramen för befintliga program för säkerställda obligationer efter tillämpningsdatumet för de bestämmelser i nationell rätt som införlivar detta direktiv bör dock kreditinstitut efterleva alla krav som fastställs i detta direktiv. Efterlevnaden av kraven bör övervakas av de behöriga myndigheter som utsetts enligt detta direktiv som en del av offentlig tillsyn över säkerställda obligationer. Medlemsstaterna kan enligt nationell rätt ge vägledning om förfarandet för bedömningen av efterlevnaden efter den dag från och med vilken medlemsstaterna ska tillämpa de bestämmelser i nationell rätt som införlivar detta direktiv. De behöriga myndigheterna bör kunna se över ett program för säkerställda obligationer och bedöma behovet av en ändring av tillståndet för det programmet. Ett sådant behov av förändring kan bero på betydande förändringar i affärsmodellen för det kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer, till exempel till följd av en ändring av det nationella regelverket för säkerställda obligationer eller till följd av beslut som fattats av kreditinstitutet. Sådana ändringar kan anses vara väsentliga om de kräver en ny bedömning av de villkor under vilka tillståndet att ge ut säkerställda obligationer beviljades.
- (30) När en medlemsstat föreskriver att en särskild förvaltare ska utses bör den kunna fastställa regler om behörighet och operativa krav för sådana särskilda förvaltare. Dessa regler skulle kunna utesluta möjligheten för den särskilda förvaltaren att ta emot insättningar eller andra återbetalbara medel från konsumenter och icke-professionella investerare, men tillåta mottagande av insättningar eller andra återbetalbara medel endast från professionella investerare.
- (31) För att säkerställa att kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer lever upp till sina skyldigheter och för att säkerställa lika behandling och regel efterlevnad i hela unionen, bör medlemsstaterna vara skyldiga att föreskriva administrativa sanktioner och andra administrativa åtgärder som är effektiva, proportionella och avskräckande. Medlemsstaterna bör också ha möjlighet att föreskriva straffrättsliga påföljder i stället för administrativa sanktioner. Medlemsstater som väljer att föreskriva straffrättsliga påföljder bör anmäla de relevanta straffrättsliga bestämmelserna till kommissionen.
- (32) Administrativa sanktioner och andra administrativa åtgärder som medlemsstaterna föreskriver bör uppfylla vissa centrala krav i förhållande till sanktionernas eller åtgärdernas adressater, kriterier som ska beaktas när de tillämpas, krav på offentliggörande som gäller för de behöriga myndigheter som utövar offentlig tillsyn över säkerställda obligationer, befogenhet att lägga sanktioner samt nivån på de administrativa sanktionsavgifter som kan åläggas. Innan beslut fattas om åläggande av administrativa sanktioner eller andra administrativa åtgärder bör adressaten ges möjlighet att höras. Medlemsstaterna bör dock kunna införa undantag från rätten att höras i fråga om andra administrativa åtgärder än administrativa sanktioner. Ett sådant undantag bör begränsas till fall av överhängande fara där brådskande åtgärder är nödvändiga för att förhindra betydande förluster för tredje parter såsom investerare i säkerställda obligationer eller för att förhindra eller avhjälpa betydande skador på det finansiella systemet. I sådana fall bör adressaten ges möjlighet att höras efter det att åtgärden har ålagts.

⁽¹⁾ Rådets förordning (EU) nr 1024/2013 av den 15 oktober 2013 om tilldelning av särskilda uppgifter till Europeiska centralbanken i fråga om politiken för tillsyn över kreditinstitut (EUT L 287, 29.10.2013, s. 63).

- (33) Medlemsstaterna bör vara skyldiga att säkerställa att de behöriga myndigheter som utövar offentlig tillsyn över säkerställda obligationer tar hänsyn till alla relevanta omständigheter för att säkerställa en enhetlig tillämpning av administrativa sanktioner eller andra administrativa åtgärder i unionen när de fastställer vilken typ av administrativa sanktioner eller administrativa åtgärder som ska påföras och nivån på sanktionerna. Medlemsstaterna skulle kunna inkludera administrativa åtgärder i samband med förlängningen av löptiden inom ramen för förlängningsbara löptidsstrukturer. I fall då medlemsstater föreskriver sådana åtgärder skulle dessa åtgärder kunna göra det möjligt för behöriga myndigheter att ogiltigförklara en förlängning av löptiden och fastställa villkor för ett sådant ogiltigförklarande för att åtgärda den situation där ett kreditinstitut förlänger löptiden i strid med de objektiva utlösande faktorer som fastställs i nationell rätt, eller för att säkerställa finansiell stabilitet och investerarskydd.
- (34) För att upptäcka potentiella överträdelser av kraven för utgivning och marknadsföring av säkerställda obligationer bör de behöriga myndigheter som utövar offentlig tillsyn över sådana obligationer ges nödvändiga utredningsbefogenheter och ha effektiva system för att uppmontra rapportering av potentiella eller faktiska överträdelser. Systemen bör inte påverka rätten till försvar för varje person eller enhet som påverkas negativt av utövandet av dessa befogenheter och av dessa system.
- (35) De behöriga myndigheter som utövar offentlig tillsyn över säkerställda obligationer bör också ha befogenhet att lägga administrativa sanktioner och anta andra administrativa åtgärder för att säkerställa största möjliga handlingsutrymme vid en överträdelse och för att bidra till att förhindra nya överträdelser, oavsett om åtgärderna betraktas som administrativa sanktioner eller andra administrativa åtgärder enligt nationell rätt. Medlemsstaterna bör kunna föreskriva sanktioner utöver dem som anges i detta direktiv.
- (36) Befintlig nationell rätt om säkerställda obligationer kännetecknas av att de omfattas av detaljerad reglering på nationell nivå och tillsyn över utgivning av och program för säkerställda obligationer för att säkerställa att de rättigheter som tillkommer investerare i säkerställda obligationer hela tiden respekteras. I denna tillsyn ingår fortlöpande övervakning av programmets olika delar, kraven på täckning och säkerhetsmassans kvalitet. Att investerarna har tillgång till adekvat information om det rättsliga regelverket för säkerställda obligationer är ett väsentligt inslag i investerarskyddet. Det är därför lämpligt att säkerställa att de behöriga myndigheterna regelbundet offentliggör information om de bestämmelser i nationell rätt som införlivar detta direktiv och om hur de utövar den offentliga tillsynen över säkerställda obligationer.
- (37) Säkerställda obligationer marknadsförs för närvarande i unionen med nationella benämningar och beteckningar av vilka vissa är väletablerade medan andra inte är det. Det förefaller därför lämpligt att tillåta att kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer i unionen använder en särskild beteckning – *européisk säkerställd obligation* – när de säljer säkerställda obligationer till investerare både i unionen och tredjeländ, under förutsättning att de säkerställda obligationerna uppfyller de krav som fastställs i detta direktiv. Om sådana säkerställda obligationer också uppfyller de krav som fastställs i artikel 129 i förordning (EU) nr 575/2013 bör kreditinstituten tillåtas att använda beteckningen *européisk säkerställd obligation (premium)*. Denna beteckning, som indikerar att specifika kompletterande krav har uppfyllts vilket ger en förstärkt och välkänd kvalitet, kan vara attraktiv även i medlemsstater med väletablerade nationella beteckningar. De två beteckningarna *européisk säkerställd obligation* och *européisk säkerställd obligation (premium)* syftar till att göra det lättare för investerarna att bedöma kvaliteten på de säkerställda obligationerna, vilket gör dem mer intressanta som placeringsalternativ både inom och utanför unionen. Användningen av dessa två beteckningar bör dock vara frivillig och medlemsstaterna bör kunna behålla sina egna nationella regelverk för benämningar och beteckningar parallellt med dessa två beteckningar.
- (38) För att utvärdera tillämpningen av detta direktiv bör kommissionen i nära samarbete med EBA övervaka utvecklingen för säkerställda obligationer i unionen och rapportera till Europaparlamentet och rådet om nivån på investerarskyddet och om utvecklingen av marknaderna för säkerställda obligationer. Rapporten bör också studera utvecklingen när det gäller de tillgångar som ställs som säkerhet vid utgivning av säkerställda obligationer. Eftersom användningen av förlängningsbara löptidsstrukturer har ökat bör kommissionen också rapportera till Europaparlamentet och rådet om hur det fungerar med säkerställda obligationer med förlängningsbara löptidsstrukturer och om riskerna och fördelarna med utgivning av sådana säkerställda obligationer.

- (39) En ny klass av finansiella instrument med namnet "europeiska säkrade skuldpaper" (ESN-paper) som täcks av tillgångar som är mer riskabla än offentliga exponeringar och hypotekslån och som inte är godtagbara säkerställda tillgångar enligt detta direktiv har föreslagits av marknadsaktörer och andra som ytterligare ett instrument för banker för att finansiera den reala ekonomin. Kommissionen konsulterade EBA den 3 oktober 2017 för en bedömning av i vilken utsträckning ESN-paper kunde använda sådan bästa praxis som definierats av EBA för traditionella säkerställda obligationer, lämplig riskhantering av ESN-paper och möjliga effekter av utgivningar av ESN-paper på tillgångsinteckningar i bankernas balansräkningar. Som svar på detta lade EBA fram en rapport den 24 juli 2018. Parallellt med EBA:s rapport offentliggjorde kommissionen en studie den 12 oktober 2018. I kommissionens studie och EBA:s rapport drogs slutsatsen att en ytterligare bedömning av till exempel den regleringstekniska behandlingen var nödvändig. Kommissionen bör därför fortsätta att bedöma huruvida en lagstiftningsram för ESN-paper skulle vara lämplig och lägga fram en rapport till Europaparlamentet och rådet om sina slutsatser, tillsammans med ett lagstiftningsförslag om så är lämpligt.
- (40) Det finns för närvarande ingen likvärdighetsordning inom ramen för vilken unionen skulle kunna erkänna likvärdighet för säkerställda obligationer som gets ut av kreditinstitut i tredjeländer, förutom när det gäller tillsyn där förmånlig behandling avseende likviditetskraven beviljas för vissa obligationer från tredjeländer under särskilda villkor. Kommissionen bör därför i nära samarbete med EBA bedöma om det finns behov av och om det är relevant att införa en likvärdighetsordning för utgivare och investerare i tredjeland när det gäller säkerställda obligationer. Senast två år efter den dag då medlemsstaterna ska börja tillämpa de bestämmelser i nationell rätt som införlivar detta direktiv bör kommissionen lägga fram en rapport om detta för Europaparlamentet och rådet, tillsammans med ett lagstiftningsförslag om så är lämpligt.
- (41) Typiskt för säkerställda obligationer är att de har en planlig löptid på flera år. Det är därför nödvändigt med övergångsbestämmelser för att säkerställa att säkerställda obligationer som gets ut före den 8 juli 2022 inte påverkas. Säkerställda obligationer som gets ut före det datumet bör därför även fortsättningsvis fortlöpande uppfylla kraven i artikel 52.4 i direktiv 2009/65/EG och undantas från de flesta av de nya krav som fastställs i det här direktivet. Sådana säkerställda obligationer bör kunna fortsätta att benämnas säkerställda obligationer förutsatt att deras efterlevnad av artikel 52.4 i direktiv 2009/65/EG, som var tillämplig vid tidpunkten för deras utgivning, och av de krav i det här direktivet som är tillämpliga på dem är föremål för tillsyn av de behöriga myndigheter som utsetts enligt det här direktivet. Denna tillsyn bör inte omfatta de krav i det här direktivet från vilka sådana säkerställda obligationer är undantagna. I vissa medlemsstater är ISIN-koder öppna under en längre period, vilket gör det möjligt att ge ut säkerställda obligationer fortlöpande inom ramen för den koden i syfte att öka volymen (utgivningens storlek) för den säkerställda obligationen (on tap-emissioner). Övergångsåtgärderna bör omfatta on tap-emissioner av säkerställda obligationer inom ramen för ISIN-koder som öppnades före den 8 juli 2022, med förbehåll för ett antal begränsningar.
- (42) I och med fastställandet av ett enhetligt regelverk för säkerställda obligationer bör beskrivningen av säkerställda obligationer i artikel 52.4 i direktiv 2009/65/EG ändras. I direktiv 2014/59/EU definieras säkerställda obligationer genom en hänvisning till artikel 52.4 i direktiv 2009/65/EG. Eftersom den definitionen bör ändras bör direktiv 2014/59/EU också ändras. Vidare, för att undvika att påverka säkerställda obligationer som har gets ut i enlighet med artikel 52.4 i direktiv 2009/65/EG före den 8 juli 2022 bör de säkerställda obligationerna fortsätta att benämnas säkerställda obligationer till dess att de löper ut. Direktiven 2009/65/EG och 2014/59/EU bör därför ändras i enlighet med detta.
- (43) I enlighet med den gemensamma politiska förklaringen av den 28 september 2011 från medlemsstaterna och kommissionen om förklarande dokument⁽⁴⁾ har medlemsstaterna åtagit sig att, när det är berättigat, låta anmälan av införlivandeåtgärder åtföljas av ett eller flera dokument som förklarar förhållandet mellan de olika delarna i direktivet och motsvarande delar i de nationella instrumenten för införlivande. Lagstiftaren anser att det är motiverat att sådana dokument översänds avseende detta direktiv.
- (44) Eftersom målet för detta direktiv, nämligen att fastställa ett gemensamt regelverk för säkerställda obligationer för att säkerställa att de strukturella karaktärsdragen hos säkerställda obligationer i hela unionen motsvarar den lägre riskprofil som ligger till grund för förmånsbehandling i unionen, inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna utan snarare, på grund av behovet av att utveckla marknaden för säkerställda obligationer och

(4) EUT C 369, 17.12.2011, s. 14.

främja gränsöverskridande investeringar i unionen, kan uppnås bättre på unionsnivå, kan unionen vidta åtgärder i enlighet med subsidiaritetsprincipen i artikel 5 i fördraget om Europeiska unionen. I enlighet med proportionalitetsprincipen i samma artikel går detta direktiv inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå detta mål.

- (45) Europeiska centralbanken har hörts och avgav sitt yttrande den 22 augusti 2018.
- (46) Europeiska datatillsynsmannen har hörts i enlighet med artikel 28.2 i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 45/2001 ⁽³⁾, och avgav sitt yttrande den 12 oktober 2018.
- (47) Kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer behandlar stora mängder personuppgifter. Sådan behandling bör alltid uppfylla kraven i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/679 ⁽⁴⁾. På samma sätt bör EBA:s behandling av personuppgifter när den, i enlighet med kraven i detta direktiv, upprätthåller en central databas över administrativa sanktioner och andra administrativa åtgärder som de nationella behöriga myndigheterna meddelar den om, utföras i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2018/1725 ⁽⁵⁾.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

AVDELNING I

SYFTE, TILLÄMPNINGSSOMRÅDE OCH DEFINITIONER

Artikel 1

Syfte

I detta direktiv fastställs regler om investerarskydd avseende följande:

1. Krav för utgivning av säkerställda obligationer.
2. Strukturella egenskaper hos säkerställda obligationer.
3. Offentlig tillsyn över säkerställda obligationer.
4. Krav på offentliggörande när det gäller säkerställda obligationer.

Artikel 2

Tillämpningsområde

Detta direktiv tillämpas på säkerställda obligationer som ges ut av kreditinstitut som är etablerade i unionen.

Artikel 3

Definitioner

I detta direktiv avses med

1. *säkerställd obligation*: en skuldförbindelse som ges ut av ett kreditinstitut i enlighet med de bestämmelser i nationell rätt som införlivar de obligatoriska kraven i detta direktiv och som säkras av säkerställda tillgångar som investerare i säkerställda obligationer har en direkt fordran på i egenskap av prioriterade fordringsägare,

⁽³⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 45/2001 av den 18 december 2000 om skydd för enskilda då gemenskapsinstitutionerna och gemenskapsorganen behandlar personuppgifter och om den fria rörligheten för sådana uppgifter (EGT L 8, 12.1.2001, s. 1).

⁽⁴⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/679 av den 27 april 2016 om skydd för fysiska personer med avseende på behandling av personuppgifter och om det fria flödet av sådana uppgifter och om upphävande av direktiv 95/46/EG (allmän dataskyddsförordning) (EUT L 119, 4.5.2016, s. 1).

⁽⁵⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2018/1725 av den 23 oktober 2018 om skydd för fysiska personer med avseende på behandling av personuppgifter som utförs av unionens institutioner, organ och byråer och om det fria flödet av sådana uppgifter samt om upphävande av förordning (EG) nr 45/2001 och beslut nr 1247/2002/EG (EUT L 295, 21.11.2018, s. 39).

2. *program för säkerställda obligationer*: de strukturella egenskaperna hos en utgivning av säkerställda obligationer som fastställs genom lagstadgade regler och avtalsvillkor, i enlighet med det tillstånd som beviljats det kreditinstitut som ger ut de säkerställda obligationerna,
3. *säkerhetsmassa*: en tydligt definierad uppsättning tillgångar som säkrar de betalningsförpliktelser som är kopplade till säkerställda obligationer och som är separerade från andra tillgångar som innehas av det kreditinstitut som ger ut de säkerställda obligationerna,
4. *säkerställda tillgångar*: tillgångar som ingår i en säkerhetsmassa,
5. *säkerheter*: fysiska tillgångar och tillgångar i form av exponeringar som säkrar de säkerställda tillgångarna,
6. *separering*: de åtgärder som vidtas av ett kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer i syfte att identifiera säkerställda tillgångar och placera dem rättsligt utom räckhåll för andra fordringsägare än investerare i säkerställda obligationer och motparter i derivatkontrakt,
7. *kreditinstitut*: ett kreditinstitut enligt definitionen i artikel 4.1.1 i förordning (EU) nr 575/2013,
8. *specialiserat hypotekslåneinstitut*: ett kreditinstitut som finansierar lån endast eller huvudsakligen genom utgivning av säkerställda obligationer, som enligt lag får vara verksamt enbart inom hypotekslån och lån till den offentliga sektorn, och som inte får ta emot insättningar men som tar emot andra återbetalbara medel från allmänheten,
9. *automatisk tidigareläggning*: en situation där en säkerställd obligation automatiskt förfaller och ska återbetalas med omedelbar verkan i händelse av utgivarens insolvens eller resolution och för vilken investerarna i den säkerställda obligationen har ett verkställbart krav på återbetalning vid en tidpunkt som infaller före den ursprungliga förfallodagen,
10. *marknadsvärde*: när det gäller fast egendom, marknadsvärde enligt definitionen i artikel 4.1.76 i förordning (EU) nr 575/2013,
11. *pantlånsvärde*: när det gäller fast egendom, pantlånsvärde enligt definitionen i artikel 4.1.74 i förordning (EU) nr 575/2013,
12. *primärtillgångar*: dominerande säkerställda tillgångar som avgör säkerhetsmassans typ,
13. *sekundära tillgångar*: säkerställda tillgångar som bidrar till kraven på täckning men som inte är primärtillgångar,
14. *övervärde i säkerhetsmassan*: den totala lagstadgade, avtalsenliga eller frivilliga nivån på säkerhet som överstiger det täckningskrav som fastställs i artikel 15,
15. *matchningskrav*: regler som kräver att betalningsflöden mellan skulder och tillgångar, som förfaller till betalning, matchas genom att det i avtal säkerställs att betalningar från låntagare och motparter i derivatkontrakt förfaller innan utbetalning görs till investerare i säkerställda obligationer och motparterna i derivatkontrakt, att de mottagna beloppen uppgår till ett värde som minst motsvarar de utbetalningar som ska göras till investerare i säkerställda obligationer och motparter i derivatkontrakt samt att de belopp som tas emot från låntagare och motparter i derivatkontrakt inkluderas i säkerhetsmassan i enlighet med artikel 16.3 till dess att utbetalningarna ska göras till investerarna i säkerställda obligationer och motparterna i derivatkontrakt,
16. *nettolikviditetsutflöde*: alla betalningar som förfaller en viss dag, inklusive kapitalbelopp och räntebetalningar och betalningar enligt derivatkontrakt inom programmet för säkerställda obligationer, efter avdrag av alla inflöden av betalningar som förfaller samma dag för fordringar avseende de säkerställda tillgångarna,
17. *förlängningsbar löptidsstruktur*: en mekanism som ger möjlighet att förlänga den planerade löptiden för säkerställda obligationer under en förutbestämd tid och i händelse av att en specifik utlösande faktor inträffar,
18. *offentlig tillsyn över säkerställda obligationer*: tillsyn över program för säkerställda obligationer för att säkerställa att kraven för utgivning av säkerställda obligationer efterlevs och upprätthålls,
19. *särskild förvaltare*: den person eller enhet som har utnämnts för att förvalta ett program för säkerställda obligationer i händelse av insolvens i ett kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer inom ramen för programmet, eller när det har fastställts att ett sådant kreditinstitut fallerar eller sannolikt kommer att falla enligt artikel 32.1 i direktiv 2014/59/EU eller, i undantagsfall, om den relevanta behöriga myndigheten fastställer att det finns en allvarig risk för att detta kreditinstitut inte kan fungera korrekt,
20. *resolution*: resolution enligt definitionen i artikel 2.1.1 i direktiv 2014/59/EU,

21. *koncern*: grupp enligt definitionen i artikel 4.1.138 i förordning (EU) nr 575/2013,
22. *offentliga företag*: offentliga företag enligt definitionen i artikel 2 b i kommissionens direktiv 2006/111/EG.

AVDELNING II

STRUKTURELLA EGENSKAPER HOS SÄKERSTÄLLDA OBLIGATIONER

KAPITEL 1

"Dual recourse" och konkursskydd

Artikel 4

"Dual recourse"

1. Medlemsstaterna ska fastställa regler som ger investerare i säkerställda obligationer och motparter i derivatkontrakt som uppfyller kraven i artikel 11 rätt till följande fordringar:
 - a) En fordran på det kreditinstitut som ger ut de säkerställda obligationerna.
 - b) I händelse av insolvens eller resolution i det kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer: en prioriterad fordran på kapitalbeloppet och upplupen och framtida ränta från säkerställda tillgångar.
 - c) I händelse av insolvens i det kreditinstitut som ger ut de säkerställda obligationerna, och om de prioriterade fordringar som avses i led b inte kan tillgodoses fullt ut: en fordran på kreditinstitutets konkursbo som likställs med kreditinstitutets vanliga fordringsägare som saknar säkerhet, vilka fastställs i enlighet med den nationella rätt som reglerar rangordningen vid normala insolvensförfaranden.
2. De fordringar som avses i punkt 1 ska vara begränsade till de fulla betalningsförpliktelser som är kopplade till de säkerställda obligationerna.
3. För tillämpningen av punkt 1 c i denna artikel får medlemsstaterna i händelse av insolvens i ett specialiserat hypotekläneinstitut fastställa regler som ger investerarna i de säkerställda obligationerna och motparter i derivatkontrakt som uppfyller kraven i artikel 11 en fordran som är prioriterad i förhållande till det specialiserade hypotekläneinstitutets vanliga fordringsägare som saknar säkerhet, vilka fastställs i enlighet med den nationella rätt som reglerar rangordningen vid normala insolvensförfaranden, men som är efterställd alla andra prioriterade fordringsägare.

Artikel 5

Konkursskydd när det gäller säkerställda obligationer

Medlemsstaterna ska säkerställa att de betalningsförpliktelser som är kopplade till säkerställda obligationer inte görs till föremål för automatisk tidigareläggning vid insolvens i eller resolution av det kreditinstitut som ger ut de säkerställda obligationerna.

KAPITEL 2

Säkerhetsmassa och täckning

Avsnitt I

Godtagbara tillgångar

Artikel 6

Godtagbara säkerställda tillgångar

1. Medlemsstaterna ska kräva att säkerställda obligationer vid varje given tidpunkt är säkrade med
 - a) tillgångar som är godtagbara enligt artikel 129.1 i förordning (EU) nr 575/2013, förutsatt att det kreditinstitut som ger ut de säkerställda obligationerna uppfyller kraven i artikel 129.1a–129.3 i den förordningen,
 - b) högkvalitativa säkerställda tillgångar som säkerställer att det kreditinstitut som ger ut de säkerställda obligationerna har en betalningsfordran enligt punkt 2 och som säkras med säkerheter enligt punkt 3, eller
 - c) tillgångar i form av lån till eller garantier av offentliga företag, med förbehåll för punkt 4 i denna artikel.

2. Den betalningsfordran som avses i punkt 1 b ska uppfylla följande rättsliga krav:

- a) Tillgången representerar en betalningsfordran på belopp som har ett minimivärde som kan fastställas vid varje given tidpunkt, som är rättsligt giltig och verkställbar, som inte omfattas av andra villkor än att fordringen förfaller till betalning vid en framtida tidpunkt, och som är säkrad genom ett hypotek, en inteckning, en panträtt eller annan garanti.
- b) Hypotek, inteckningar, panträtter eller andra garantier som säkrar betalningsfordringen är verkställbara.
- c) Alla rättsliga krav för att upprätta hypotek, inteckningar, panträtter eller garantier som säkrar betalningsfordringen är uppfyllda.
- d) Hypotek, inteckningar, panträtter eller garantier som säkrar betalningsfordringen är sådana att det är möjligt för det kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer att driva in fordringens värde utan onödigt dröjsmål.

Medlemsstaterna ska kräva att kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer utvärderar verkställbarheten av betalningsfordringar och förmågan att realisera säkerheter innan de inkluderar dem i säkerhetsmassan.

3. De säkerheter som avses i punkt 1 b ska uppfylla ett av följande krav:

- a) För fysiska säkerheter, att det finns värderingsstandarder som är allmänt accepterade bland experter och som är lämpliga för den berörda fysiska säkerheten, och att det finns ett offentligt register där ägande av och fordringar på dessa fysiska säkerheter registreras.
- b) För tillgångar i form av exponeringar, att exponeringsmotpartens säkerhet och sundhet följer av beskattningsrätt eller av det faktum att den är underställd en löpande offentlig tillsyn av att motparten drivs på ett sunt sätt och att den är finansiellt solvent.

Sådana fysiska säkerheter som avses i första stycket a i denna punkt ska bidra till att täcka skulder som är knutna till den säkerställda obligationen upp till det lägsta kapitalbeloppet av panträtterna kombinerade med eventuella tidigare panträtter och 70 % av värdet av dessa säkerheter i form av fysiska säkerheter. Sådana fysiska säkerheter som avses i första stycket a i denna punkt och som säkrar tillgångar enligt punkt 1 a ska inte behöva uppfylla gränsen på 70 % eller gränsvärdena i artikel 129.1 i förordning (EU) nr 575/2013.

Om det för tillämpningen av första stycket a i denna punkt inte finns något offentligt register för en viss fysisk säkerhet, får medlemsstaterna föreskriva en alternativ form av certifiering av ägandet av och fordringar på den fysiska säkerheten, i den mån den formen av certifiering tillhandahåller skydd som är jämförbart med det skydd som ges av ett offentligt register i den mening att det, i enlighet med den berörda medlemsstatens rätt, tillåter tredje parter att få tillgång till information som gäller identifieringen av den intecknade fysiska säkerheten, ägandet, dokumentationen och inteckningar, samt möjligheten att göra säkerhetsrätter gällande.

4. För tillämpningen av punkt 1 c ska säkerställda obligationer som är säkrade med lån till eller garantier av offentliga företag som primärtillgångar omfattas av en miniminivå på 10 % övervärde i säkerhetsmassan, och av samtliga följande villkor:

- a) De offentliga företagen tillhandahåller grundläggande offentliga tjänster med stöd av en licens, en koncession eller någon annan form av uppdrag som de tilldelats av en offentlig myndighet.
- b) De offentliga företagen är föremål för offentlig tillsyn.
- c) De offentliga företagen har tillräckliga inkomstgenererande befogenheter, som säkerställs av att dessa offentliga företag
 - i) är tillräckligt flexibla så att de kan ta ut och höja avgifter, kostnader och fordringsbelopp för den tjänst som tillhandahålls i syfte att säkerställa sin finansiella sundhet och solvens,
 - ii) erhåller tillräckliga bidrag på lagstadgad grund för att säkerställa sin finansiella sundhet och solvens i utbyte mot att de tillhandahåller grundläggande offentliga tjänster, eller
 - iii) har ingått ett avtal om resultatöverföring med en offentlig myndighet.

5. Medlemsstaterna ska fastställa regler avseende metoden och förfarandet för värderingen av fysiska säkerheter som säkrar tillgångar enligt punkt 1 a och b. Dessa regler ska åtminstone säkerställa följande:

- a) För varje fysisk säkerhet, att en aktuell värdering på eller under marknadsvärdet eller pantlånevärdet föreligger när den säkerställda tillgången inkluderas i säkerhetsmassan.
- b) Att värderingen görs av en värderingsman som har de kvalifikationer, kunskaper och erfarenheter som krävs.
- c) Att värderingsmannen är oberoende i förhållande till kreditbeslutsprocessen, inte tar med spekulativa faktorer i bedömningen av värdet av den fysiska säkerheten och dokumenterar värdet av den fysiska säkerheten på ett klart och tydligt sätt.

6. Medlemsstaterna ska kräva att kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer har rutiner för att övervaka att de fysiska säkerheter som säkrar tillgångar enligt punkt 1 a och b i denna artikel har lämplig skadeförsäkring och att försäkringsfordran är separerad i enlighet med artikel 12.

7. Medlemsstaterna ska kräva att kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer dokumenterar de säkerställda tillgångar som avses i punkt 1 a och b och huruvida deras utlåningspolicyer är förenliga med de bestämmelser i nationell rätt som införlivar den här artikeln.

8. Medlemsstaterna ska fastställa regler som säkerställer riskspridning i säkerhetsmassan med avseende på granularitetsnivå och materiell koncentration för tillgångar som inte är godtagbara enligt punkt 1 a.

Artikel 7

Säkerheter som är lokaliserade utanför unionen

1. Med förbehåll för punkt 2 får medlemsstaterna tillåta kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer att i säkerhetsmassan inkludera tillgångar som säkras av säkerheter lokaliserade utanför unionen.

2. Medlemsstaterna som tillåter att de tillgångar som avses i punkt 1 inkluderas ska säkerställa investerarskydd genom att kräva att kreditinstituten kontrollerar att dessa säkerheter uppfyller alla krav i artikel 6. Medlemsstaterna ska säkerställa

att dessa säkerheter erbjuder en säkerhetsnivå som är likvärdig med den som gäller för säkerheter som är lokaliserade i unionen och säkerställa att realisering av dessa säkerheter är rättsligt verkställbar på ett sätt som är likvärdigt med vad som gäller för realisering av säkerheter som är lokaliserade inom unionen.

Artikel 8

Koncerninterna strukturer med säkerställda obligationer i säkerhetsmassan

Medlemsstaterna får fastställa regler om användning av koncerninterna strukturer med säkerställda obligationer i säkerhetsmassan enligt vilka säkerställda obligationer som ges ut av ett kreditinstitut som tillhör en koncern (nedan kallade *internt utgivna säkerställda obligationer*) används som säkerställda tillgångar för extern utgivning av säkerställda obligationer av ett annat kreditinstitut som tillhör samma koncern (nedan kallade *externt utgivna säkerställda obligationer*). Dessa regler ska inkludera minst följande krav:

- a) De internt utgivna säkerställda obligationerna säljs till det kreditinstitut som ger ut de externt utgivna säkerställda obligationerna.
- b) De internt utgivna säkerställda obligationerna används som säkerställda tillgångar i säkerhetsmassan för de externt utgivna säkerställda obligationerna och redovisas i balansräkningen för det kreditinstitut som ger ut de externt utgivna säkerställda obligationerna.
- c) Säkerhetsmassan för de externt utgivna säkerställda obligationerna innehåller endast internt utgivna säkerställda obligationer som har getts ut av ett enskilt kreditinstitut inom koncernen.
- d) Det kreditinstitut som ger ut de externt utgivna säkerställda obligationerna har för avsikt att sälja dem till investerare i säkerställda obligationer utanför koncernen.
- e) Både de internt och de externt utgivna säkerställda obligationerna uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 enligt vad som avses i del tre avdelning II kapitel 2 i förordning (EU) nr 575/2013 vid tidpunkten för utgivningen och är säkrade genom godtagbara säkerställda tillgångar enligt artikel 6 i detta direktiv.
- f) Vid gränsöverskridande koncerninterna strukturer med säkerställda obligationer i säkerhetsmassan ska de säkerställda tillgångarna för de internt utgivna säkerställda obligationerna uppfylla kraven avseende godtagbarhet och täckning för de externt utgivna säkerställda obligationerna.

Vid tillämpning av första stycket e i den här artikeln får behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2 tillåta att säkerställda obligationer som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 2 efter en ändring som resulterar i en sänkning av de säkerställda obligationernas kreditkvalitetssteg fortsätter att vara en del av en koncernintern struktur med säkerställda obligationer i säkerhetsmassan, förutsatt att dessa behöriga myndigheter fastställer att ändringen av kreditkvalitetssteget inte beror på en överträdelse av kraven för tillstånd enligt de bestämmelser i nationell rätt som införlivar artikel 19.2. De behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2 ska därefter underrätta EBA om alla beslut som fattas i enlighet med det här stycket.

Artikel 9

Gemensam finansiering

1. Medlemsstaterna ska tillåta att godtagbara säkerställda tillgångar som härrör från ett kreditinstitut och som har köpts av ett kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer används som säkerställda tillgångar för utgivning av säkerställda obligationer.

Medlemsstaterna ska reglera sådana köp för att säkerställa att kraven i artiklarna 6 och 12 är uppfyllda.

2. Utan att det påverkar det krav som anges i punkt 1 andra stycket i den här artikeln får medlemsstaterna tillåta överföringar genom ett avtal om finansiellt säkerhetsställande enligt direktiv 2002/47/EG.

3. Utan att det påverkar det krav som anges i punkt 1 andra stycket får medlemsstaterna också tillåta att tillgångar som härrör från ett företag som inte är ett kreditinstitut används som säkerställda tillgångar. Medlemsstater som utnyttjar denna möjlighet ska kräva att det kreditinstitut som ger ut de säkerställda obligationerna antingen bedömer kreditgivningsstandarderna i det företag från vilket de säkerställda tillgångarna härrör eller självt utför en grundlig bedömning av låntagarens kreditvärdighet.

*Artikel 10***Säkerhetsmassans sammansättning**

Medlemsstaterna ska säkerställa investerarskydd genom att fastställa regler om säkerhetsmassors sammansättning. Dessa regler ska, där så är relevant, ange villkoren för att kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer ska få inkludera primärtillgångar som har olika egenskaper vad gäller strukturella egenskaper, löptid eller riskprofil i säkerhetsmassan.

*Artikel 11***Derivatkontrakt i säkerhetsmassan**

1. Medlemsstaterna ska säkerställa investerarskydd genom att tillåta att derivatkontrakt ingår i säkerhetsmassan endast om minst följande villkor är uppfyllda:
 - a) Derivatkontrakten ingår i säkerhetsmassan uteslutande av risksäkringsskäl, deras volym anpassas om den säkrade risken minskar och de avlägsnas när den säkrade risken upphör att existera.
 - b) Derivatkontrakten är tillräckligt dokumenterade.
 - c) Derivatkontrakten är separerade i enlighet med artikel 12.
 - d) Derivatkontrakten kan inte avslutas vid insolvens i eller resolution av det kreditinstitut som gav ut de säkerställda obligationerna.
 - e) Derivatkontrakten är förenliga med de regler som fastställts i enlighet med punkt 2.
2. För att säkerställa att de krav som anges i punkt 1 efterlevs ska medlemsstaterna fastställa regler för derivatkontrakt i säkerhetsmassan. Dessa regler ska ange följande:
 - a) Kriterier för godkännande av motparterna i risksäkring.
 - b) Nödvändig dokumentation som ska tillhandahållas med avseende på derivatkontrakten.

*Artikel 12***Separering av säkerställda tillgångar**

1. Medlemsstaterna ska fastställa regler för separeringen av säkerställda tillgångar. Dessa regler ska inkludera minst följande villkor:
 - a) Alla säkerställda tillgångar ska vid varje given tidpunkt kunna identifieras av det kreditinstitut som ger ut de säkerställda obligationerna.
 - b) Alla säkerställda tillgångar ska vara föremål för rättsligt bindande och verkställbar separation av det kreditinstitut som ger ut de säkerställda obligationerna.
 - c) Alla säkerställda tillgångar ska vara skyddade från alla anspråk från tredje part och inga säkerställda tillgångar ska ingå i insolvensboet för det kreditinstitut som ger ut de säkerställda obligationerna förrän den prioriterade fordran som avses i artikel 4.1 b har tillgodosetts.

För tillämpningen av första stycket ska de säkerställda tillgångarna innefatta varje typ av säkerhet som har mottagits i samband med positioner i derivatkontrakt.

2. Den separering av säkerställda tillgångar som avses i punkt 1 ska också tillämpas i händelse av insolvens i eller resolution av det kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer.

*Artikel 13***Övervakare av säkerhetsmassan**

1. Medlemsstaterna får kräva att kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer utser en övervakare av säkerhetsmassan med uppgift att fortlöpande övervaka säkerhetsmassan med avseende på de krav som anges i artiklarna 6–12 och 14–17.

2. Om medlemsstaterna utnyttjar den möjlighet som föreskrivs i punkt 1 ska de fastställa regler om åtminstone följande aspekter:

- a) Utseende och uppsägning av övervakaren av säkerhetsmassan.
- b) Eventuella behörighetskriterier för övervakaren av säkerhetsmassan.
- c) Roll och uppgifter för övervakaren av säkerhetsmassan, även i händelse av insolvens i eller resolution av det kreditinstitut som ger ut de säkerställda obligationerna.
- d) Skyldighet att rapportera till de behöriga myndigheter som har utsetts enligt artikel 18.2.
- e) Rätt till tillgång till den information som är nödvändig för att övervakaren av säkerhetsmassan ska kunna fullgöra sina uppgifter.

3. Om medlemsstaterna utnyttjar den möjlighet som föreskrivs i punkt 1 ska övervakaren av säkerhetsmassan vara åtskild från och oberoende av det kreditinstitut som ger ut de säkerställda obligationerna och från dess revisor.

Medlemsstaterna får dock tillåta en övervakare av säkerhetsmassan som inte är åtskild från kreditinstitutet (nedan kallad *intern övervakare av säkerhetsmassan*) om

- a) den interna övervakaren av säkerhetsmassan är oberoende i förhållande till kreditbeslutsprocessen i det kreditinstitut som ger ut de säkerställda obligationerna,
 - b) medlemsstaterna, utan att det påverkar tillämpningen av punkt 2 a, säkerställer att den interna övervakaren av säkerhetsmassan inte kan avsättas från funktionen som övervakare av säkerhetsmassan utan föregående godkännande av ledningsorganet, i dess tillsynsfunktion, för det kreditinstitut som ger ut de säkerställda obligationerna, och
 - c) den interna övervakaren av säkerhetsmassan har vid behov direkt tillgång till ledningsorganet i dess tillsynsfunktion.
4. Medlemsstater som utnyttjar den möjlighet som föreskrivs i punkt 1 ska underrätta EBA.

Artikel 14

Information till investerare

1. Medlemsstaterna ska säkerställa att kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer tillhandahåller information om deras program för säkerställda obligationer som är tillräckligt detaljerad för att göra det möjligt för investerare att bedöma programmets profil och risker och att utföra en due diligence-granskning.

2. Vid tillämpningen av punkt 1 ska medlemsstaterna säkerställa att informationen tillhandahålls investerare minst en gång i kvartalet och att den innehåller minst följande portföljinformation:

- a) Värdet av säkerhetsmassan och utestående säkerställda obligationer.
- b) En förteckning över ISIN-koder (*International Securities Identification Number*) för alla säkerställda obligationer som getts ut inom ramen för det programmet och som tilldelats en ISIN-kod.
- c) Den geografiska fördelningen och typen av säkerställda tillgångar, deras lånestorlek och värderingsmetod.
- d) Uppgifter om marknadsrisk, inbegripet ränterisker och valutarisker, samt kreditrisker och likviditetsrisker.
- e) Löptidsstrukturen för säkerställda tillgångar och säkerställda obligationer, i tillämpliga fall inklusive en översikt över de utlösande faktorerna för förlängning av löptiden.
- f) Nivåerna på täckningskrav och tillgänglig täckning, och nivåerna på lagstadgat, avtalsenligt och frivilligt övervärde i säkerhetsmassan.
- g) Procentandelen av lån för vilka ett fallissemang anses ha inträffat enligt artikel 178 i förordning (EU) nr 575/2013 och under alla omständigheter när lånen är obetalda mer än 90 dagar efter förfallodagen.

Medlemsstaterna ska, när det gäller externt utgivna säkerställda obligationer inom koncerninterna strukturer med säkerställda obligationer i säkerhetsmassan enligt artikel 8, säkerställa att den information som avses i första stycket i denna punkt, eller en länk till den, tillhandahålls investerare för alla internt utgivna säkerställda obligationer i koncernen. Medlemsstaterna ska säkerställa att den informationen tillhandahålls investerarna åtminstone i sammanställd form.

3. Medlemsstaterna ska säkerställa investerarskydd genom att kräva att kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer, på sin webbplats offentliggör den information som tillhandahållits investerare i enlighet med punkterna 1 och 2. Medlemsstaterna får inte kräva att dessa kreditinstitut ska offentliggöra denna information på papper.

Avsnitt II

Krav på täckning och likviditet

Artikel 15

Krav på täckning

1. Medlemsstaterna ska säkerställa investerarskydd genom att kräva att program för säkerställda obligationer vid varje given tidpunkt uppfyller åtminstone de krav på täckning som fastställs i punkterna 2–8.

2. Alla förpliktelser som är knutna till de säkerställda obligationerna ska vara täckta av betalningsfordringar som är knutna till de säkerställda tillgångarna.

3. De förpliktelser som avses i punkt 2 ska omfatta

- a) skyldigheter att betala kapitalbeloppet för utestående säkerställda obligationer,
- b) skyldigheter att betala ränta för utestående säkerställda obligationer,
- c) betalningsförpliktelser kopplade till derivatkontrakt som innehas i enlighet med artikel 11, och
- d) de förväntade kostnaderna för upprätthållande av och förvaltning för avveckling av programmet för säkerställda obligationer.

Vid tillämpning av första stycket d får medlemsstaterna tillåta beräkning av ett schablonbelopp.

4. Följande säkerställda tillgångar ska anses bidra till kravet på täckning:

- a) Primärtillgångar.
- b) Sekundära tillgångar.
- c) Likvida tillgångar som innehas i enlighet med artikel 16.
- d) Betalningsfordringar kopplade till derivatkontrakt som innehas i enlighet med artikel 11.

Fordringar utan säkerhet, i de fall ett fallissemang anses föreligga enligt artikel 178 i förordning (EU) nr 575/2013, bidrar inte till täckning.

5. Vid tillämpningen av punkt 3 första stycket c och punkt 4 första stycket d ska medlemsstaterna fastställa regler för värderingen av derivatkontrakt.

6. Beräkningen av den täckning som krävs ska säkerställa att det aggregerade kapitalbeloppet av alla säkerställda tillgångar är lika stort som det aggregerade kapitalbeloppet av utestående säkerställda obligationer (nedan kallad *principen om nominell täckning*).

Medlemsstaterna får tillåta andra principer för beräkning, under förutsättning att detta inte leder till en högre täckningsnivå än vid beräkning enligt principen om nominell täckning.

Medlemsstaterna ska fastställa regler för beräkning av ränteförpliktelser som ska betalas med avseende på utestående säkerställda obligationer och ränta som ska erhållas med avseende på säkerställda tillgångar, vilka ska återspegla sunda försiktighetsprinciper i enlighet med tillämpliga redovisningsstandarder.

7. Med avvikelse från punkt 6 första stycket får medlemsstaterna, på ett sätt som återspeglar sunda försiktighetsprinciper och i enlighet med tillämpliga redovisningsstandarder, tillåta att framtida räntefordringar för de säkerställda tillgångarna exklusive framtida ränteförpliktelser avseende den berörda säkerställda obligationen beaktas i syfte att balansera eventuella brister i täckningen av den skyldighet att betala kapitalbeloppet som är knuten till den säkerställda obligationen, när det finns ett nära samband enligt definitionen i den tillämpliga delegerade förordning som antagits enligt artikel 33.4 i förordning (EU) nr 575/2013, under förutsättning att

- a) betalningar som mottas under den säkerställda tillgångens livstid och som är nödvändiga för att täcka den betalnings-skyldighet som är knuten till den motsvarande säkerställda obligationen är separerade i enlighet med artikel 12 eller ingår i säkerhetsmassan i form av säkerställda tillgångar enligt artikel 6 till dess att betalningarna förfaller, och
- b) förskottsbetalning av den säkerställda tillgången endast är möjlig genom användning av leveransalternativet enligt definitionen i den tillämpliga delegerade förordning som antagits enligt artikel 33.4 i förordning (EU) nr 575/2013 eller, när det gäller säkerställda obligationer som är infordringsbara till det nominella värdet av det kreditinstitut som ger ut de säkerställda obligationerna, genom att de säkerställda tillgångarnas låntagare betalar åtminstone den infordrade säkerställda obligationens nominella belopp.
8. Medlemsstaterna ska säkerställa att beräkningen av säkerställda tillgångar och förpliktelser görs enligt samma metod. Medlemsstaterna får tillåta andra beräkningsmetoder för att beräkna säkerställda tillgångar å ena sidan och förpliktelser å andra sidan, under förutsättning att användandet av sådana andra beräkningsmetoder inte leder till en högre täckningsnivå än om samma metod för beräkning av både säkerställda tillgångar och förpliktelser används.

Artikel 16

Krav på en likviditetsbuffert i säkerhetsmassan

1. Medlemsstaterna ska säkerställa investerarskydd genom att kräva att det vid varje given tidpunkt finns en likviditetsbuffert i säkerhetsmassan som består av likvida tillgångar som är tillgängliga för att täcka nettolikviditetsutflödena i programmet för säkerställda obligationer.
2. Likviditetsbufferten i säkerhetsmassan ska täcka det högsta ackumulerade nettolikviditetsutflödet för de närmaste 180 dagarna.
3. Medlemsstaterna ska säkerställa att den likviditetsbuffert i säkerhetsmassan som avses i punkt 1 i denna artikel består av följande typer av tillgångar, separerade i enlighet med artikel 12 i detta direktiv:
- a) Tillgångar som uppfyller kraven för tillgångar på nivå 1, nivå 2A eller nivå 2B enligt den tillämpliga delegerade förordning som antagits enligt artikel 460 i förordning (EU) nr 575/2013, som värderas i enlighet med den delegerade förordningen och inte ges ut av det kreditinstitut som självt gett ut de säkerställda obligationerna, dess moderbolag, förutom offentliga organ som inte är kreditinstitut, dess dotterbolag eller ett av moderbolagets andra dotterbolag eller av ett specialföretag för värdepappersisering som kreditinstitutet har nära förbindelser med.
- b) Kortfristiga exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 eller 2, eller kortfristiga insättningar i kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1, 2 eller 3 i enlighet med artikel 129.1 c i förordning (EU) nr 575/2013.

Medlemsstaterna får besluta att begränsa de typer av likvida tillgångar som används vid tillämpning av första stycket a och b.

Medlemsstaterna ska säkerställa att fordringar utan säkerhet från exponeringar som anses ha fallerat enligt artikel 178 i förordning (EU) nr 575/2013 inte kan bidra till likviditetsbufferten i säkerhetsmassan.

4. Om kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer omfattas av likviditetskrav enligt andra unionsrättsakter och detta innebär en överlappning med likviditetsbufferten i säkerhetsmassan, får medlemsstaterna besluta att inte tillämpa de bestämmelser i nationell rätt som införlivar punkterna 1, 2 och 3 under den period som föreskrivs i dessa andra unionsrättsakter. Medlemsstaterna får utnyttja denna möjlighet endast fram till den dag då en ändring av dessa unionsrättsakter för att undanröja överlappningen blir tillämplig och ska informera kommissionen och EBA när de utnyttjar denna möjlighet.
5. Medlemsstaterna får tillåta att beräkningen av kapitalbeloppet för förlängningsbara löptidsstrukturer grundas på den säkerställda obligationens slutliga förfallodag i enlighet med avtalsvillkoren för den säkerställda obligationen.
6. Medlemsstaterna får föreskriva att punkt 1 inte är tillämplig på säkerställda obligationer som omfattas av matchningskrav.

Artikel 17

Villkor för förlängningsbara löptidsstrukturer

1. Medlemsstaterna får tillåta utgivning av säkerställda obligationer med förlängningsbara löptidsstrukturer om investerarskydd säkerställs genom minst följande:
 - a) Löptiden kan endast förlängas genom objektiva utlösande faktorer som anges i nationell rätt och inte efter eget skön av det kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer.
 - b) De utlösande faktorerna för förlängning av löptiden anges i avtalsvillkoren för den säkerställda obligationen.
 - c) Den information om löptidsstrukturen som ges till investerare är tillräcklig för att göra det möjligt för dem att bestämma den säkerställda obligationens risk, och den innefattar en detaljerad beskrivning av följande:
 - i) De utlösande faktorerna för förlängning av löptiden.
 - ii) Effekterna av insolvens i eller resolution av det kreditinstitut som ger ut de säkerställda obligationerna för en förlängning av löptiden.
 - iii) Vilka roller de behöriga myndigheter som utses enligt artikel 18.2 och, om relevant, den särskilda förvaltaren har när det gäller förlängningen av löptiden.
 - d) Det är vid varje given tidpunkt möjligt att fastställa den slutliga förfalldagen för den säkerställda obligationen.
 - e) I händelse av insolvens i eller resolution av det kreditinstitut som ger ut de säkerställda obligationerna påverkar förlängningar av löptiden inte rangordningen av investerare i säkerställda obligationer och de medför inte heller omvänd ordningsföljd för de säkerställda obligationernas ursprungliga förfalloplan.
 - f) Förlängningen av löptiden ändrar inte de strukturella egenskaper hos de säkerställda obligationerna som rör "dual recourse" enligt artikel 4 och konkursskydd enligt artikel 5.
2. Medlemsstater som tillåter utgivning av säkerställda obligationer med förlängningsbara löptidsstrukturer ska underrätta EBA om detta.

AVDELNING III

OFFENTLIG TILLSYN ÖVER SÄKERSTÄLLDA OBLIGATIONER

Artikel 18

Offentlig tillsyn över säkerställda obligationer

1. Medlemsstaterna ska säkerställa investerarskydd genom att föreskriva att utgivning av säkerställda obligationer omfattas av offentlig tillsyn över säkerställda obligationer.
2. För den offentliga tillsyn över säkerställda obligationer som avses i punkt 1 ska medlemsstaterna utse en eller flera behöriga myndigheter. De ska underrätta kommissionen och EBA om de utsedda myndigheterna och ange hur funktioner och uppgifter eventuellt har fördelats.
3. Medlemsstaterna ska säkerställa att de behöriga myndigheter som har utsetts enligt punkt 2 övervakar utgivningen av säkerställda obligationer för att bedöma om kraven i de bestämmelser i nationell rätt som införlivar detta direktiv efterlevs.
4. Medlemsstaterna ska säkerställa att kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer registrerar alla sina transaktioner inom programmet för säkerställda obligationer och har adekvata och lämpliga dokumentationssystem och dokumentationsrutiner.
5. Medlemsstaterna ska vidare säkerställa att lämpliga åtgärder vidtas för att göra det möjligt för de behöriga myndigheter som utsetts enligt punkt 2 i denna artikel att få den information som är nödvändiga för att bedöma efterlevnaden av kraven som fastställs i de bestämmelser i nationell rätt som införlivar detta direktiv, utreda eventuella överträdelser av dessa krav, och ålägga administrativa sanktioner och andra administrativa åtgärder i enlighet med de bestämmelser i nationell rätt som införlivar artikel 23.
6. Medlemsstaterna ska säkerställa att de behöriga myndigheter som utsetts enligt punkt 2 har den sakkunskap, de resurser, den operativa kapacitet, de befogenheter och det oberoende som krävs för att utföra de funktioner som ingår i den offentliga tillsynen över säkerställda obligationer.

Artikel 19

Tillstånd för program för säkerställda obligationer

1. Medlemsstaterna ska säkerställa investerarskyddet genom krav på att tillstånd för program för säkerställda obligationer måste erhållas innan säkerställda obligationer ges ut inom det programmet. Medlemsstaterna ska ge befogethet att bevilja sådana tillstånd till de behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2.
2. Medlemsstaterna ska fastställa kraven för det tillstånd som avses i punkt 1 vilka minst ska omfatta följande:
 - a) En lämplig verksamhetsplan som beskriver utgivningen av säkerställda obligationer.
 - b) Lämpliga riktlinjer, rutiner och metoder som syftar till investerarskydd när det gäller att godkänna, ändra, förnya och återfinansiera lån som ingår i säkerhetsmassan.
 - c) Ledning och personal som särskilt arbetar med programmet för säkerställda obligationer och som har lämplig kompetens och kunskap avseende utgivning av säkerställda obligationer och förvaltning av programmet för säkerställda obligationer.
 - d) En administrativ struktur för säkerhetsmassan och övervakning av denna som uppfyller de tillämpliga krav som fastställs i de bestämmelser i nationell rätt som införlivar detta direktiv.

Artikel 20

Offentlig tillsyn över säkerställda obligationer i händelse av insolvens eller resolution

1. De behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2 ska samarbeta med resolutionsmyndigheten i händelse av resolution av ett kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer för att säkerställa att rättigheter och intressen för investerare i säkerställda obligationer tillvaratas, åtminstone genom att kontrollera den fortsatta och sunda förvaltningen av programmet för säkerställda obligationer under resolutionsförfarandet.
 2. Medlemsstaterna får föreskriva att en särskild förvaltare ska utnännas för att säkerställa att rättigheter och intressen för investerare i säkerställda obligationer tillvaratas, åtminstone genom att kontrollera den fortsatta och sunda förvaltningen av programmet för säkerställda obligationer under nödvändig period.

Om medlemsstaterna utnyttjar denna möjlighet får de kräva att deras behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2 ska godkänna utnämning och uppsägning av den särskilda förvaltaren. Medlemsstater som utnyttjar denna möjlighet ska åtminstone kräva att dessa behöriga myndigheter rådfrågas när det gäller utnämning och uppsägning av den särskilda förvaltaren.
 3. Om medlemsstaterna föreskriver att en särskild förvaltare ska utnännas i enlighet med punkt 2 ska de anta regler som fastställer den särskilda förvaltarens uppgifter och ansvarsområden, åtminstone när det gäller följande:
 - a) Att betala de skulder som är knutna till de säkerställda obligationerna.
 - b) Att förvalta och realisera säkerställda tillgångar, inklusive överföring av dem tillsammans med skulder som är knutna till de säkerställda obligationerna till ett annat kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer.
 - c) Att utföra de rättsliga transaktioner som är nödvändiga för en korrekt förvaltning av säkerhetsmassan, för den löpande övervakningen av täckningen av de skulder som är knutna till de säkerställda obligationerna, för att inleda förfaranden i syfte att återföra tillgångar till säkerhetsmassan och för att överföra dessa resterande tillgångar till insolvensboet för det kreditinstitut som gett ut de säkerställda obligationerna efter det att alla skulder som är knutna till de säkerställda obligationerna är betalda.
- Vid tillämpning av första stycket c får medlemsstaterna tillåta, om det kreditinstitut som ger ut de säkerställda obligationerna är insolvent, att den särskilda förvaltaren träder in med det tillstånd som innehas av det kreditinstitutet och i enlighet med samma operativa krav.
4. Medlemsstaterna ska säkerställa samordning och utbyte av information i samband med insolvens- eller resolutionsförfarandet mellan de behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2, den särskilda förvaltaren om en sådan har utnämnts samt, i fall av resolution, resolutionsmyndigheten.

Artikel 21

Rapportering till de behöriga myndigheterna

1. Medlemsstaterna ska säkerställa investerarskydd genom krav på att kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer rapporterar den information om program för säkerställda obligationer som anges i punkt 2 till de behöriga myndigheter som har utsetts enligt artikel 18.2. Rapporteringen ska ske regelbundet liksom på begäran av dessa behöriga myndigheter. Medlemsstaterna ska fastställa regler om hur ofta den regelbundna rapporteringen ska ske.
2. I den rapporteringsskyldighet som ska fastställas enligt punkt 1 ska det ingå krav på att den information som tillhandahålls inkluderar information om minst följande:
 - a) Godtagbara tillgångar och krav på säkerhetsmassan i enlighet med artiklarna 6–11.
 - b) Separering av säkerställda tillgångar i enlighet med artikel 12.
 - c) I tillämpliga fall, funktionen som övervakare av säkerhetsmassan i enlighet med artikel 13.
 - d) Kraven på täckning i enlighet med artikel 15.
 - e) Likviditetsbufferten i säkerhetsmassan i enlighet med artikel 16.
 - f) I tillämpliga fall, villkoren för förlängningsbara löptidsstrukturer i enlighet med artikel 17.
3. Medlemsstaterna ska fastställa regler om den information som ska tillhandahållas enligt punkt 2 av det kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer till de behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2 i händelse av insolvens i eller resolution av ett kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer.

Artikel 22

De behöriga myndigheternas befogenheter i samband med offentlig tillsyn över säkerställda obligationer

1. Medlemsstaterna ska säkerställa investerarskydd genom att ge behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2 alla de tillsyns-, utrednings- och sanktionsbefogenheter som är nödvändiga för att utöva offentlig tillsyn över säkerställda obligationer.
2. De befogenheter som avses i punkt 1 ska åtminstone innehålla följande:
 - a) Befogenhet att bevilja eller neka tillstånd enligt artikel 19.
 - b) Befogenhet att regelbundet se över programmet för säkerställda obligationer för att bedöma om de bestämmelser i nationell rätt som införlivar detta direktiv efterlevs.
 - c) Befogenhet att genomföra inspektioner på plats och skrivbordskontroller.
 - d) Befogenhet att ålägga administrativa sanktioner och andra administrativa åtgärder i enlighet med de bestämmelser i nationell rätt som införlivar artikel 23.
 - e) Befogenhet att anta och genomföra riktlinjer för tillsyn avseende utgivning av säkerställda obligationer.

Artikel 23

Administrativa sanktioner och andra administrativa åtgärder

1. Utan att det påverkar medlemsstaternas rätt att föreskriva straffrättsliga påföljder, ska medlemsstaterna fastställa regler om lämpliga administrativa sanktioner och andra administrativa åtgärder som är tillämpliga i åtminstone följande situationer:
 - a) Om ett kreditinstitut har erhållit tillstånd för ett program för säkerställda obligationer genom att lämna falska uppgifter eller på annat sätt använda otillbörliga metoder.
 - b) Om ett kreditinstitut inte längre uppfyller de villkor enligt vilka tillstånd för ett program för säkerställda obligationer beviljades.
 - c) Om ett kreditinstitut ger ut säkerställda obligationer utan att ha erhållit tillstånd i enlighet med de bestämmelser i nationell rätt som införlivar artikel 19.

- d) Om ett kreditinstitut ger ut säkerställda obligationer inte uppfyller de krav som anges i de bestämmelser i nationell rätt som införlivar artikel 4.
- e) Om ett kreditinstitut ger ut säkerställda obligationer som inte uppfyller de krav som anges i de bestämmelser i nationell rätt som införlivar artikel 5.
- f) Om ett kreditinstitut ger ut säkerställda obligationer som inte är säkrade i enlighet med de bestämmelser i nationell rätt som införlivar artikel 6.
- g) Om ett kreditinstitut ger ut säkerställda obligationer som är säkrade med tillgångar som är lokaliserade utanför unionen, med överträdelse av de krav som anges i de bestämmelser i nationell rätt som införlivar artikel 7.
- h) Om ett kreditinstitut säkrar säkerställda obligationer i en koncernintern struktur med säkerställda obligationer i säkerhetsmassan, med överträdelse av de krav som anges i de bestämmelser i nationell rätt som införlivar artikel 8.
- i) Om ett kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer inte uppfyller de villkor för gemensam finansiering som anges i de bestämmelser i nationell rätt som införlivar artikel 9.
- j) Om ett kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer inte uppfyller de krav på säkerhetsmassans sammansättning som anges i de bestämmelser i nationell rätt som införlivar artikel 10.
- k) Om ett kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer inte uppfyller de krav avseende derivatkontrakt i säkerhetsmassan som fastställs i de bestämmelser i nationell rätt som införlivar artikel 11.
- l) Om ett kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer inte uppfyller kraven på separering av säkerställda tillgångar i enlighet med de bestämmelser i nationell rätt som införlivar artikel 12.
- m) Om ett kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer underlåter att rapportera information eller tillhandahåller ofullständig eller oriktig information, med överträdelse av de bestämmelser i nationell rätt som införlivar artikel 14.
- n) Om ett kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer, vid upprepade tillfällen eller systematiskt underlåter att upprätthålla en likviditetsbuffert i säkerhetsmassan, med överträdelse av de bestämmelser i nationell rätt som införlivar artikel 16.
- o) Om ett kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer med förlängningsbara löptidsstrukturer inte uppfyller de villkor för förlängningsbara löptidsstrukturer som anges i de bestämmelser i nationell rätt som införlivar artikel 17.
- p) Om ett kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer underlåter att rapportera information eller tillhandahåller ofullständig eller oriktig information om sina skyldigheter, med överträdelse av de bestämmelser i nationell rätt som införlivar artikel 21.2.

Medlemsstaterna får besluta att inte föreskriva administrativa sanktioner eller andra administrativa åtgärder för överträdelser som är föremål för straffrättsliga påföljder enligt deras nationella rätt. Medlemsstaterna ska i sådana fall underrätta kommissionen om de relevanta straffrättsliga bestämmelserna.

2. De sanktioner och åtgärder som avses i punkt 1 ska vara effektiva, proportionella och avskräckande och innefatta minst följande:

- a) Återkallande av tillståndet för ett program för säkerställda obligationer.
- b) En offentlig förklaring som anger identiteten för den fysiska eller juridiska person som gjort sig skyldig till överträdelsen samt överträdelsens art i enlighet med artikel 24.
- c) En anmodan om att den fysiska eller juridiska personen ska upphöra med sitt agerande och inte upprepa detta.
- d) Administrativa sanktionsavgifter.

3. Medlemsstaterna ska också säkerställa att de administrativa sanktioner och åtgärder som avses i punkt 1 genomförs på ett verkningsfullt sätt.

4. Medlemsstaterna ska säkerställa att de behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2, när de fastställer typen av administrativa sanktioner eller andra administrativa åtgärder och beloppet för administrativa sanktionsavgifter, beaktar alla följande omständigheter, i relevanta fall:

- a) Överträdelsens allvar och varaktighet.
- b) Graden av ansvar hos den fysiska eller juridiska person som är ansvarig för överträdelsen.
- c) Den finansiella ställningen för den fysiska eller juridiska person som är ansvarig för överträdelsen, inbegripet med hänvisning till den juridiska personens totala omsättning eller den fysiska personens årsinkomst.

- d) Omfattningen av de vinster som erhållits eller av de förluster som undvikits genom överträdelsen till förmån för den fysiska eller juridiska person som är ansvarig för överträdelsen, i den mån de vinsterna eller förlusterna kan fastställas.
 - e) Förluster för tredje part genom överträdelsen, i den mån de förlusterna kan fastställas.
 - f) I vilken mån den fysiska eller juridiska person som är ansvarig för överträdelsen samarbetar med de behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2.
 - g) Tidigare överträdelser av den fysiska eller juridiska person som är ansvarig för överträdelsen.
 - h) Faktiska eller potentiella systemrelevanta konsekvenser av överträdelsen.
5. Om de bestämmelser som avses i punkt 1 är tillämpliga på juridiska personer ska medlemsstaterna även säkerställa att de behöriga myndigheter som har utsetts enligt artikel 18.2 tillämpar de administrativa sanktioner och andra administrativa åtgärder som anges i punkt 2 i den här artikeln på medlemmar i ledningsorganet och andra fysiska personer som enligt den nationella rätten är ansvariga för överträdelsen.
6. Medlemsstaterna ska säkerställa att de behöriga myndigheter som har utsetts enligt artikel 18.2 ger den berörda fysiska eller juridiska personen möjlighet att höras innan de fattar beslut om att ålägga administrativa sanktioner eller andra administrativa åtgärder enligt punkt 2. Undantag från rätten att höras kan vara tillämpliga för antagande av sådana andra administrativa åtgärder när brådskande åtgärder är nödvändiga för att förhindra betydande förluster för tredje parter eller betydande skador på det finansiella systemet. I sådana fall ska den berörda personen ges möjlighet att höras så snart som möjligt efter det att den administrativa åtgärden antagits och vid behov ska åtgärden ses över.
7. Medlemsstaterna ska säkerställa att alla beslut genom vilka administrativa sanktioner eller andra administrativa åtgärder enligt punkt 2 åläggs är motiverade på lämpligt sätt och kan överklagas.

Artikel 24

Offentliggörande av administrativa sanktioner och andra administrativa åtgärder

1. Medlemsstaterna ska säkerställa att de bestämmelser i nationell rätt som införlivar detta direktiv innehåller regler som kräver att administrativa sanktioner och andra administrativa åtgärder utan onödigt dröjsmål ska offentliggöras på de officiella webbplatserna för de behöriga myndigheter som har utsetts enligt artikel 18.2. Samma skyldigheter gäller om en medlemsstat beslutar att föreskriva straffrättsliga påföljder enligt artikel 23.1 andra stycket.
2. De regler som antas enligt punkt 1 ska åtminstone innefatta krav på att de beslut offentliggörs som inte kan överklagas eller inte längre kan överklagas och som har fattats på grund av överträdelse av de bestämmelser i nationell rätt som införlivar detta direktiv.
3. Medlemsstaterna ska säkerställa att ett sådant offentliggörande innehåller information om överträdelsens typ och art och information om identiteten för den fysiska eller juridiska person som ålagts sanktionen eller åtgärden. Om inte annat följer av punkt 4 ska medlemsstaterna vidare säkerställa att informationen offentliggörs utan onödigt dröjsmål efter det att adressaten har underrättats om sanktionen eller åtgärden och om offentliggörandet av det beslut som ålägger sanktionen eller åtgärden på de officiella webbplatser för de behöriga myndigheterna som har utsetts enligt artikel 18.2.
4. I fall då medlemsstater tillåter offentliggörande av ett beslut om åläggande av sanktioner eller andra åtgärder som har överklagats, ska de behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2 utan onödigt dröjsmål på sina officiella webbplatser också offentliggöra information om överklagandets status, och om resultatet av detta.
5. Medlemsstaterna ska säkerställa att de behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2 offentliggör beslutet om åläggande av sanktioner eller åtgärder på anonym grund i enlighet med nationell rätt, om någon av följande omständigheter föreligger:
- a) Om sanktionen eller åtgärden har ålagts en fysisk person och offentliggörande av personuppgifter befinns vara oproportionellt.
 - b) Om ett offentliggörande skulle äventyra de finansiella marknadernas stabilitet eller en pågående brottsutredning.
 - c) Om ett offentliggörande, i den mån det kan fastställas, skulle orsaka de berörda kreditinstituten eller fysiska personerna oproportionell skada.

6. Om en medlemsstat offentliggör ett beslut om åläggande av en sanktion eller åtgärd på anonym grund får den tillåta att offentliggörandet av de relevanta uppgifterna skjuts upp.
7. Medlemsstaterna ska säkerställa att även eventuella slutgiltiga domstolsavgöranden som upphäver ett beslut om åläggande av en sanktion eller åtgärd offentliggörs.
8. Medlemsstaterna ska säkerställa att alla offentliggöranden som avses i punkterna 2–6 ligger kvar på de officiella webbplatserna för de behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2 under minst fem år från dagen för offentliggörandet. Personuppgifter i offentliggörandet får endast lagras på den officiella webbplatsen under den tidsperiod som är nödvändig, och i enlighet med tillämpliga regler om skydd av personuppgifter. En sådan lagringsperiod ska fastställas med beaktande av de preskriptionstider som föreskrivs i berörda medlemsstaters lagstiftning, men ska under inga omständigheter vara längre än tio år.
9. De behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2 ska informera EBA om alla administrativa sanktioner och andra administrativa åtgärder som ålagts, i relevanta fall inbegripet eventuella överklaganden av dessa och resultaten av överklagandena. Medlemsstaterna ska säkerställa att dessa behöriga myndigheter får information och närmare uppgifter om den slutliga domen avseende påförda straffrättsliga påföljder, som dessa behöriga myndigheter också ska överlämna till EBA.
10. EBA ska upprätthålla en central databas över administrativa sanktioner och andra administrativa åtgärder som meddelats till dem. Databasen ska vara tillgänglig endast för de behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2 och uppdateras på grundval av uppgifter som lämnats av dessa behöriga myndigheter i enlighet med punkt 9 i den här artikeln.

Artikel 25

Skyldighet att samarbeta

1. Medlemsstaterna ska säkerställa att de behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2 har ett nära samarbete med de behöriga myndigheter som utövar den allmänna tillsynen över kreditinstitut i enlighet med relevant unionsrätt som är tillämplig på dessa institut och med resolutionsmyndigheten i händelse av resolution av ett kreditinstitut som ger ut säkerställda obligationer.
2. Medlemsstaterna ska även säkerställa att de behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2 har ett nära samarbete med varandra. Sådant samarbete ska ingå att myndigheterna ger varandra alla upplysningar som är relevanta för de andra myndigheternas utövande av sina tillsynsuppgifter enligt de bestämmelser i nationell rätt som införlivar detta direktiv.
3. Vid tillämpning av punkt 2 andra meningen i denna artikel ska medlemsstaterna säkerställa att de behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2 överlämnar
 - a) all relevant information på begäran av en annan behörig myndighet som utsetts enligt artikel 18.2, och
 - b) på eget initiativ, all väsentlig information till behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2 i andra medlemsstater.
4. Medlemsstaterna ska också säkerställa att de behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2 samarbetar med EBA eller, när detta är relevant, med den europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), som inrättats genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010⁽¹⁹⁾, vid tillämpningen av detta direktiv.
5. Vid tillämpningen av denna artikel ska information betraktas som väsentlig om den avsevärt skulle kunna påverka bedömningen av utgivningen av säkerställda obligationer i en annan medlemsstat.

Artikel 26

Krav på offentliggörande

1. Medlemsstaterna ska säkerställa att följande information offentliggörs av de behöriga myndigheter som har utsetts enligt artikel 18.2 på deras officiella webbplatser:

⁽¹⁹⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 84).

- a) Texterna till de nationella lagar och andra författningar samt allmänna riktlinjer som de har antagit avseende utgivning av säkerställda obligationer.
 - b) En förteckning över de kreditinstitut som har tillstånd att ge ut säkerställda obligationer.
 - c) En förteckning över de säkerställda obligationer som har rätt att använda beteckningen *europaisk säkerställd obligation* och en förteckning över säkerställda obligationer som har rätt att använda beteckningen *europaisk säkerställd obligation (premium)*.
2. De upplysningar som offentliggörs i enlighet med punkt 1 ska vara tillräckliga för att göra det möjligt att på ett meningsfullt sätt jämföra de tillvägagångssätt som de olika medlemsstaters behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2 har valt. Upplysningarna ska uppdateras för att beakta eventuella förändringar.
3. De behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2 ska på årsbasis underrätta EBA om förteckningen över kreditinstitut som avses i punkt 1 b och om förteckningarna över säkerställda obligationer som avses i punkt 1 c.

AVDELNING IV

BETECKNING

Artikel 27

Beteckning

1. Medlemsstaterna ska säkerställa att beteckningen *europaisk säkerställd obligation* och dess officiella översättning på alla unionens officiella språk endast används för säkerställda obligationer som uppfyller de krav som fastställs i de bestämmelser i nationell rätt som införlivar detta direktiv.
2. Medlemsstaterna ska säkerställa att beteckningen *europaisk säkerställd obligation (premium)* och dess officiella översättning på alla unionens officiella språk endast används för säkerställda obligationer som uppfyller de krav som fastställs i de bestämmelser i nationell rätt som införlivar detta direktiv och som uppfyller kraven i artikel 129 i förordning (EU) nr 575/2013, i dess lydelse enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2160^(*).

AVDELNING V

ÄNDRINGAR AV ANDRA DIREKTIV

Artikel 28

Ändring av direktiv 2009/65/EG

Artikel 52.4 i direktiv 2009/65/EG ska ändras på följande sätt:

1. Första stycket ska ersättas med följande:

"4. Medlemsstaterna får höja den 5-procentsgräns som anges i punkt 1 första stycket till högst 25 % om obligationerna gavs ut före den 8 juli 2022 och uppfyllde de krav som fastställs i denna punkt i den lydelse som var tillämplig vid tidpunkten för utgivningen, eller om obligationerna omfattas av definitionen av säkerställda obligationer i artikel 3.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2162^(*)

^(*) Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2162 av den 27 november 2019 om utgivning av säkerställda obligationer och offentlig tillsyn över säkerställda obligationer samt om ändring av direktiven 2009/65/EG och 2014/59/EU (EUT L 328, 18.12.2019, s. 29)."

2. Tredje stycket ska utgå.

^(*) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2160 av den 27 november 2019 om ändring av förordning (EU) nr 575/2013 vad gäller exponeringar i form av säkerställda obligationer (se sidan 1 i detta nummer av EUT).

Artikel 29

Ändring av direktiv 2014/59/EU

I artikel 2.1 i direktiv 2014/59/EU ska led 96 i ersättas med följande:

"96. *säkerställd obligation*: en säkerställd obligation enligt definitionen i artikel 3.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2162 (*) eller, när det gäller ett instrument som getts ut före den 8 juli 2022, en sådan obligation som avses i artikel 52.4 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG (**) i den lydelse som var tillämplig på dagen för obligationens utgivning.

(*) Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2162 av den 27 november 2019 om utgivning av säkerställda obligationer och offentlig tillsyn över säkerställda obligationer samt om ändring av direktiven 2009/65/EG och 2014/59/EU (EUT L 328, 18.12.2019, s. 29).

(**) Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) (EUT L 302, 17.11.2009, s. 32)."

AVDELNING VI

SLUTBESTÄMMELSER

Artikel 30

Övergångsbestämmelser

1. Medlemsstaterna ska säkerställa att säkerställda obligationer som getts ut före den 8 juli 2022 och som uppfyller kraven i artikel 52.4 i direktiv 2009/65/EG, i den lydelse som var tillämplig vid tidpunkten för utgivningen, inte omfattas av kraven i artiklarna 5–12, 15, 16, 17 och 19 i det här direktivet, men får fortsätta att benämnas säkerställda obligationer i enlighet med det här direktivet till dess att de löper ut.

Medlemsstaterna ska säkerställa att de behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2 i det här direktivet övervakar att de säkerställda obligationer som getts ut före den 8 juli 2022 uppfyller kraven i artikel 52.4 i direktiv 2009/65/EG, i den lydelse som var tillämplig vid tidpunkten för utgivningen, och kraven i det här direktivet i den mån de är tillämpliga i enlighet med första stycket i denna punkt.

2. Medlemsstaterna får tillämpa punkt 1 på on tap-emissioner av säkerställda obligationer för vilka ISIN-koderna öppnas före den 8 juli 2022 i upp till 24 månader efter den dagen, förutsatt att dessa emissioner uppfyller samtliga följande krav:

- Förfallodagen för den säkerställda obligationen infaller före den 8 juli 2027.
- Utgivningsstorleken för on tap-emissioner som gjorts efter den 8 juli 2022 är högst dubbelt så stor som den totala utgivningsstorleken för de säkerställda obligationer som är utestående den dagen.
- Den totala utgivningsstorleken för den säkerställda obligationen då den förfaller överstiger inte 6 000 000 000 EUR eller motsvarande belopp i inhemsk valuta.
- Säkerheterna är lokaliserade i den medlemsstat som tillämpar punkt 1 på on tap-emissioner av säkerställda obligationer.

Artikel 31

Översyn och rapporter

1. Senast den 8 juli 2024 ska kommissionen, i nära samarbete med EBA, lägga fram en rapport för Europaparlamentet och rådet, om så är lämpligt tillsammans med ett lagstiftningsförslag, angående om, och i så fall hur, en likvärdighetsordning skulle kunna införas för kreditinstitut i tredjeland som ger ut säkerställda obligationer och för investerare i sådana säkerställda obligationer, mot bakgrund av utvecklingen för säkerställda obligationer internationellt, särskilt utvecklingen av lagstiftningsramar i tredjeländer.

2. Senast den 8 juli 2025 ska kommissionen, i nära samarbete med EBA, lägga fram en rapport för Europaparlamentet och rådet om genomförandet av detta direktiv vad beträffar nivån på investerarskyddet och om utvecklingen avseende utgivning av säkerställda obligationer i unionen. Rapporten ska omfatta eventuella rekommendationer avseende ytterligare åtgärder. Rapporten ska omfatta information om följande:

- a) Utvecklingen när det gäller antalet tillstånd att ge ut säkerställda obligationer.
- b) Utvecklingen när det gäller det antal säkerställda obligationer som ges ut i enlighet med de bestämmelser i nationell rätt som införlivar detta direktiv och med artikel 129 i förordning (EU) nr 575/2013.
- c) Utvecklingen när det gäller de tillgångar som ställs som säkerhet för utgivning av säkerställda obligationer.
- d) Utvecklingen när det gäller nivån på övervärdet i säkerhetsmassan.
- e) Gränsöverskridande investeringar i säkerställda obligationer, inklusive inkommande och utgående investeringar från respektive i tredjeländer.
- f) Utvecklingen när det gäller säkerställda obligationer med förlängningsbara löptidsstrukturer.
- g) Utvecklingen när det gäller risker och fördelar med användningen av de exponeringar som avses i artikel 129.1 i förordning (EU) nr 575/2013.
- h) Hur väl marknaderna för säkerställda obligationer fungerar.

3. Senast den 8 juli 2024 ska medlemsstaterna översända information i de avseenden som anges i punkt 2 till kommissionen.

4. Senast den 8 juli 2024 ska kommissionen, efter att ha begärt och mottagit en undersökning med en bedömning av riskerna och fördelarna med säkerställda obligationer med förlängbara löptidsstrukturer och efter samråd med EBA, anta en rapport och överlämna undersökningen och rapporten till Europaparlamentet och rådet, tillsammans med ett lagstiftningsförslag om så är lämpligt.

5. Senast den 8 juli 2024 ska kommissionen anta en rapport om möjligheten att införa ett instrument med "dual recourse" kallat europeiska säkrade skuldpaper (ESN-paper). Kommissionen ska överlämna rapporten till Europaparlamentet och rådet, tillsammans med ett lagstiftningsförslag om så är lämpligt.

Artikel 32

Införlivande

1. Medlemsstaterna ska senast den 8 juli 2021 anta och offentliggöra de bestämmelser i lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv. De ska genast underrätta kommissionen om detta.

De ska tillämpa dessa bestämmelser senast från och med den 8 juli 2022.

När en medlemsstat antar dessa bestämmelser ska de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. Närmare föreskrifter om hur hänvisningen ska göras ska varje medlemsstat själv utfärda.

2. Medlemsstaterna ska till kommissionen överlämna texten till de centrala bestämmelser i nationell rätt som de antar inom det område som omfattas av detta direktiv.

Artikel 33

Ikraftträdande

Detta direktiv träder i kraft den tjugonde dagen efter det att det har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Artikel 34

Adressater

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

18.12.2019

SV

Europeiska unionens officiella tidning

L 328/57

Utfärdat i Strasbourg den 27 november 2019.

På Europaparlamentets vägnar
Ordförande
D.M. SASSOLI

På rådets vägnar
Ordförande
T. TUPPURAINEN

I

(Lagstiftningsakter)

FÖRORDNINGAR

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING (EU) 2019/2160

av den 27 november 2019

om ändring av förordning (EU) nr 575/2013 vad gäller exponeringar i form av säkerställda obligationer

(Text av betydelse för EES)

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR ANTAGIT DENNA FÖRORDNING

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, särskilt artikel 114,

med beaktande av Europeiska kommissionens förslag,

efter översändande av utkastet till lagstiftningsakt till de nationella parlamenten,

med beaktande av Europeiska centralbankens yttrande ⁽¹⁾,med beaktande av Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs yttrande ⁽²⁾,i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet ⁽³⁾, och

av följande skäl:

- (1) Artikel 129 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 ⁽⁴⁾ föreskriver förmånsbehandling av säkerställda obligationer, på vissa villkor. Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2162 ⁽⁵⁾ specificerar de centrala elementen i säkerställda obligationer och innehåller en gemensam definition av säkerställda obligationer.
- (2) Den 20 december 2013 bad kommissionen den europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska bankmyndigheten) (EBA), som inrättats genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1093/2010 ⁽⁶⁾, att avge ett yttrande avseende huruvida de riskvikter för säkerställda obligationer som anges i artikel 129 i förordning (EU) nr 575/2013 är lämpliga. Enligt EBA:s yttrande av den 1 juli 2014 utgör den förmånliga riskviktsbehandling som föreskrivs i förordning (EU) nr 575/2013 i princip lämplig tillsynsbehandling. EBA rekommenderade dock att ytterligare övervägande ägnades en komplettering av kraven för att kvalificera för den förmånliga riskviktsbehandlingen så att de åtminstone täcker områdena likviditetsriskreducering och övervärde i säkerhetsmassan, behöriga myndigheters roll samt vidareutveckling av befintliga krav på upplysningar till investerare.

⁽¹⁾ EUT C 382, 23.10.2018, s. 2.

⁽²⁾ EUT C 367, 10.10.2018, s. 56.

⁽³⁾ Europaparlamentets ståndpunkt av den 18 april 2019 (ännu ej offentliggjord i EUT) och rådets beslut av den 8 november 2019.

⁽⁴⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 176, 27.6.2013, s. 1).

⁽⁵⁾ Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2162 av den 27 november 2019 om utgivning av säkerställda obligationer och offentlig tillsyn över säkerställda obligationer och om ändring av direktiven 2009/65/EG och 2014/59/EU (se sidan 29 i detta nummer av EUT).

⁽⁶⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1093/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska bankmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/78/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 12).

- (3) Mot bakgrund av EBA:s yttrande är det lämpligt att anta ytterligare krav för säkerställda obligationer. På så sätt stärks kvaliteten på säkerställda obligationer som kvalificerar för förmånlig kapitalbehandling enligt förordning (EU) nr 575/2013.
- (4) Behöriga myndigheter får delvis göra undantag från tillämpningen av kravet att exponeringar mot kreditinstitut inom ramen för säkerhetsmassan måste uppfylla kravet för kreditkvalitetssteg 1 och tillåta att exponeringar på upp till maximalt 10 % av det nominella beloppet för det utgivande institutets utestående säkerställda obligationer i stället uppfyller kravet för kreditkvalitetssteg 2. Ett sådant partiellt undantag gäller dock endast efter förhandssamråd med EBA och endast där betydande potentiella koncentrationsproblem som en följd av tillämpningen av kravet på uppfyllande av kreditkvalitetssteg 1 i de berörda medlemsstaterna kan dokumenteras. Eftersom kraven på att exponeringar, efter att ha bedömts av externa kreditvärderingsinstitut, måste uppfylla kravet för kreditkvalitetssteg 1 har blivit allt svårare att uppfylla i de flesta medlemsstater, såväl inom som utanför euroområdet, ansåg de medlemsstater där de största marknaderna för säkerställda obligationer finns att det var nödvändigt att tillämpa ett sådant partiellt undantag. För att förenkla användningen av exponeringar mot kreditinstitut som säkerhet för säkerställda obligationer och för att åtgärda potentiella koncentrationsproblem är det nödvändigt att ändra förordning (EU) nr 575/2013 genom att införa en regel som tillåter att exponeringar mot kreditinstitut på upp till maximalt 10 % av det nominella beloppet för det utgivande institutets utestående säkerställda obligationer uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 2 i stället för kreditkvalitetssteg 1, utan krav på samråd med EBA. Det är nödvändigt att tillåta användning av kreditkvalitetssteg 3 för kortfristig inlåning och för derivat i vissa medlemsstater i fall då det skulle vara för svårt att uppfylla kravet på kreditkvalitetssteg 1 eller 2. Behöriga myndigheter som utsetts enligt direktiv (EU) 2019/2162 bör efter samråd med EBA kunna tillåta användning av kreditkvalitetssteg 3 för derivatkontrakt för att hantera potentiella koncentrationsproblem.
- (5) Lån mot säkerhet i bättre rangordnade andelar utfärdade av franska *Fonds Communis de Titrisation* eller av likvärdiga organ som värdepapperiserar exponeringar i bostadsfastigheter eller kommersiella fastigheter är godtagbara tillgångar som kan användas som säkerhet för säkerställda obligationer upp till maximalt 10 % av det nominella beloppet för den utestående utgivningen av säkerställda obligationer (nedan kallad *tioprocentgränsen*). Emellertid tillåter artikel 496 i förordning (EU) nr 575/2013 att behöriga myndigheter beviljar undantag från tioprocentgränsen. Vidare föreskriver artikel 503.4 i den förordningen att kommissionen ska se över om det undantag som ger behöriga myndigheter möjlighet att bevilja undantag från tioprocentgränsen är lämpligt. Den 22 december 2013 bad kommissionen EBA om ett yttrande i frågan. I sitt yttrande konstaterade EBA att användning av bättre rangordnade andelar utfärdade av franska *Fonds Communis de Titrisation* eller av likvärdiga organ som värdepapperiserar exponeringar i bostadsfastigheter eller kommersiella fastigheter som säkerhet skulle ge upphov till tillsynsproblem på grund av den dubbla struktur som blir följden av ett program för säkerställda obligationer som bygger på värdepapperiserade andelar, och därför skulle leda till bristande transparens när det gäller säkerhetsmassans kreditkvalitet. EBA rekommenderade därför att det undantag från tioprocentgränsen för bättre rangordnade andelar som föreskrivs i artikel 496 i den förordningen skulle tas bort efter den 31 december 2017.
- (6) Endast ett begränsat antal nationella regelverk för säkerställda obligationer tillåter att värdepapper med privata eller kommersiella hypotekslån som säkerhet inkluderas i säkerhetsmassan. Användningen av sådana strukturer minskar och anses tillföra onödigt komplexitet till program för säkerställda obligationer. Det är därför lämpligt att helt och hållet avskaffa användningen av sådana strukturer som godtagbara tillgångar.
- (7) Säkerställda obligationer som ges ut inom koncerninterna strukturer med säkerställda obligationer i säkerhetsmassan som uppfyller kraven i förordning (EU) nr 575/2013 har också använts som godtagbar säkerhet. Koncerninterna strukturer med säkerställda obligationer i säkerhetsmassan medför inga extra risker ur tillsynsynpunkt eftersom de inte ger upphov till samma komplexitetsproblem som användningen av lån med säkerhet i bättre rangordnade andelar utfärdade av franska *Fonds Communis de Titrisation* eller av likvärdiga organ som värdepapperiserar exponeringar i bostadsfastigheter eller kommersiella fastigheter. Enligt EBA:s yttrande bör säkring av säkerställda obligationer genom koncerninterna strukturer med säkerställda obligationer i säkerhetsmassan vara tillåten utan begränsningar i fråga om det utgivande kreditinstitutets antal utestående säkerställda obligationer. Kravet på en gräns på 15 % eller 10 % för exponeringar mot kreditinstitut i koncerninterna strukturer med säkerställda obligationer i säkerhetsmassan bör därför tas bort. Dessa koncerninterna strukturer med säkerställda obligationer i säkerhetsmassan regleras genom direktiv (EU) 2019/2162.

- (8) Värderingsprinciperna för fast egendom som ställs som säkerhet för säkerställda obligationer är tillämpliga för säkerställda obligationer för att dessa obligationer ska uppfylla kraven för förmånsbehandling. Kraven på godtagbarhet för tillgångar som står som säkerhet för säkerställda obligationer är kopplade till de allmänna kvalitets-egenskaper som säkerställer säkerhetsmassans robusthet och bör därför fastställas i direktiv (EU) 2019/2162. I enlighet med detta bör bestämmelserna om värderingsmetoden fastställas i det direktivet och de tekniska tillsynsstandarderna för bedömning av pantlännevärde bör inte vara tillämpliga med avseende på dessa kriterier för godtagbarhet för säkerställda obligationer.
- (9) Tak för belåningsgrad (*Loan-To-Value limits*) är en nödvändig del i säkerställandet av kreditkvaliteten hos säkerställda obligationer. I artikel 129.1 i förordning (EU) nr 575/2013 fastställs tak för belåningsgrad för hypotekslån och panträtter i fartyg, men det specificeras inte hur dessa tak ska tillämpas. Detta kan leda till osäkerhet. Taken för belåningsgrad bör tillämpas som mjuka täckningsgränser. Detta betyder att även om det inte finns något tak för hur stort det underliggande lånet får vara, så kan lånet endast fungera som säkerhet upp till det tak för belåningsgrad som fastställs för tillgången. Taken för belåningsgrad avgör hur stor procentandel av lånet som bidrar till täckningskravet för skulder. Det bör därför preciseras att taken för belåningsgrad avgör hur stor del av lånet som bidrar till täckningen av den säkerställda obligationen.
- (10) För att säkerställa större tydlighet bör tak för belåningsgrad tillämpas under lånets hela löptid. De nuvarande taken för belåningsgrad bör inte ändras, utan ligga kvar på 80 % av bostadsfastighetens värde för bostadslån, 60 % av värdet på den kommersiella fastighetens värde för kommersiella lån, med möjlighet att öka till 70 % av det värdet, och 60 % av fartygs värde. Kommersiella fastigheter bör förstås i linje med den allmänna uppfattningen att denna typ av egendom är *andra fastigheter än bostadsfastigheter*, inbegripet när de innehas av ideella organisationer.
- (11) För att ytterligare förbättra kvaliteten på de säkerställda obligationer som får förmånsbehandling, bör sådan förmånsbehandling omfattas av ett krav på en miniminivå för övervärde i säkerhetsmassan, dvs. förekomsten av säkerheter i en omfattning som överstiger de krav på täckning som avses i direktiv (EU) 2019/2162. Ett sådant krav skulle reducera de mest relevanta risker som uppstår om utgivaren blir insolvent eller försätts i resolution. En medlemsstats beslut att tillämpa en högre miniminivå för övervärde i säkerhetsmassan för säkerställda obligationer som getts ut av kreditinstitut som är etablerade på dess territorium bör inte hindra kreditinstitut från att investera i andra säkerställda obligationer med en lägre miniminivå för övervärde i säkerhetsmassan som uppfyller kraven i denna förordning eller från att dra fördel av dess bestämmelser.
- (12) Kreditinstitut som investerar i säkerställda obligationer ska erhålla viss information om dessa säkerställda obligationer minst en gång i halvåret. Transparenskrav är ett oundgängligt inslag i säkerställda obligationer eftersom de säkerställer att upplysningar lämnas på ett enhetligt sätt, möjliggör för investerare att genomföra nödvändig riskbedömning, förbättrar jämförbarheten och ökar transparensen och marknadsstabiliteten. Det är därför lämpligt att säkerställa att transparenskraven gäller alla säkerställda obligationer genom att fastställa dessa krav i direktiv (EU) 2019/2162. I enlighet med detta bör sådana krav tas bort från förordning (EU) nr 575/2013.
- (13) Säkerställda obligationer är långsiktiga finansieringsinstrument och ges därför ut med en löptid på flera år. Det är därför nödvändigt att säkerställa att säkerställda obligationer som getts ut före den 31 december 2007 eller före den 8 juli 2022 inte berörs av denna förordning. För att uppnå detta mål bör säkerställda obligationer som getts ut före den 31 december 2007 även i fortsättningen vara undantagna från kraven i förordning (EU) nr 575/2013 med avseende på godtagbara tillgångar, övervärde i säkerhetsmassan och sekundära tillgångar. Dessutom bör andra säkerställda obligationer som uppfyller kraven i förordning (EU) nr 575/2013 och som getts ut före den 8 juli 2022 undantas från kraven på övervärde i säkerhetsmassan och sekundära tillgångar, och fortsätta att vara kvalificerade för den förmånsbehandling som fastställs i den förordningen tills de löper ut.
- (14) Denna förordning bör tillämpas tillsammans med de bestämmelser i nationell rätt som införlivar direktiv (EU) 2019/2162. För att säkerställa en konsekvent tillämpning av det nya regelverk som fastställer de strukturella egenskaperna för utgivning av säkerställda obligationer och de ändrade kraven för förmånsbehandling bör denna förordnings tillämpningsdatum anpassas så att det sammanfaller med den dag då medlemsstaterna ska börja tillämpa de bestämmelser i nationell rätt som införlivar det direktivet.
- (15) Förordning (EU) nr 575/2013 bör därför ändras i enlighet med detta.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1

Ändringar av förordning (EU) nr 575/2013

Förordning (EU) nr 575/2013 ska ändras på följande sätt:

1. Artikel 129 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 1 ska ändras på följande sätt:

i) Första stycket ska ändras på följande sätt:

— Inledningen ska ersättas med följande:

"För att vara kvalificerade för förmånsbehandling enligt punkterna 4 och 5 i den här artikeln ska säkerställda obligationer enligt definitionen i artikel 3.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2162 (*) uppfylla kraven i punkterna 3, 3a och 3b i den här artikeln och vara säkrade genom någon av följande godtagbara tillgångar:

(*) Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2162 av den 27 november 2019 om utgivning av säkerställda obligationer och offentlig tillsyn över säkerställda obligationer och om ändring av direktiven 2009/65/EG och 2014/59/EU (EUT L 328, 18.12.2019, s. 29)."

— Led c ska ersättas med följande:

"c) Exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 eller kreditkvalitetssteg 2, eller exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 där dessa exponeringar är i form av

i) kortfristig inlåning med en ursprunglig löptid som inte överstiger 100 dagar om denna inlåning används för att uppfylla kravet på likviditetsbuffert i säkerhetsmassan i artikel 16 i direktiv (EU) 2019/2162, eller

ii) derivatkontrakt som uppfyller kraven i artikel 11.1 i det direktivet, om de behöriga myndigheterna tillåter detta."

— Led d ska ersättas med följande:

"d) Lån mot säkerhet i bostadsfastighet upp till det lägsta nominella beloppet av panträtterna kombinerade med eventuella panträtter med bättre rätt och 80 % av värdet av de in-tecknade fastigheterna."

— Led f ska ersättas med följande:

"f) Lån mot säkerhet i kommersiella fastigheter upp till det lägsta nominella beloppet av panträtterna kombinerade med eventuella tidigare panträtter med bättre rätt och 60 % av värdet av de in-tecknade fastigheterna. Lån mot säkerhet i kommersiella fastigheter är godtagbara om belåningsgraden på 60 % överskrider upp till maximalt 70 %, om värdet av de totala tillgångar som ställts som säkerhet för de säkerställda obligationerna överstiger det nominella utestående beloppet på den säkerställda obligationen med minst 10 % och obligationsinnehavarnas fordran uppfyller de krav på rättslig förutsebarhet som anges i kapitel 4. Obligationsinnehavarnas fordran ska prioriteras före alla andra fordringar på den ställda säkerheten."

ii) Andra stycket ska ersättas med följande:

"Vid tillämpningen av punkt 1a ska exponeringar som uppstår på grund av överföring och förvaltning av betalningar från gäldenärer med lån enligt löpande skuldebrev säkrade med in-tecknad egendom eller av överföring och förvaltning av behållning efter likvidation med avseende på sådana lån inte tas med i beräkningen av de gränser som anges i den punkten."

iii) Tredje stycket ska utgå.

b) Följande punkter ska införas:

"1a. Vid tillämpningen av punkt 1 första stycket c ska följande gälla:

- a) För exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 får exponeringen inte överstiga 15 % av det nominella beloppet för det utgivande kreditinstitutets utestående säkerställda obligationer.
- b) För exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 2 får exponeringen inte överstiga 10 % av det nominella beloppet för det utgivande kreditinstitutets utestående säkerställda obligationer.
- c) För exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 och som är i form av sådan kortfristig inlåning som avses i punkt 1 första stycket c i i denna artikel, eller i form av sådana derivatkontrakt som avses i punkt 1 första stycket c ii i denna artikel, får den totala exponeringen inte överstiga 8 % av det nominella beloppet för det utgivande kreditinstitutets utestående säkerställda obligationer. De behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2 i direktiv (EU) 2019/2162 får, efter samråd med EBA, tillåta exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 i form av derivatkontrakt förutsatt att betydande potentiella koncentrationsproblem i de berörda medlemsstaterna till följd av tillämpningen av de krav för kreditkvalitetssteg 1 och kreditkvalitetssteg 2 som avses i denna punkt kan dokumenteras.
- d) Den totala exponeringen mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1, 2 eller 3 får inte överstiga 15 % av det nominella beloppet för det utgivande kreditinstitutets utestående säkerställda obligationer, och den totala exponeringen mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 2 eller 3 får inte överstiga 10 % av det nominella beloppet för det utgivande kreditinstitutets utestående säkerställda obligationer.

1b. Punkt 1a i denna artikel får inte tillämpas på användningen av säkerställda obligationer som godtagbar säkerhet enligt vad som är tillåtet i artikel 8 i direktiv (EU) 2019/2162.

1c. Vid tillämpning av punkt 1 första stycket d ska gränsen på 80 % tillämpas för varje enskilt lån, avgöra hur stor del av lånet som bidrar till täckningen av de skulder som är knutna till den säkerställda obligationen och tillämpas under lånets hela löptid.

1d. Vid tillämpning av punkt 1 första stycket f och g ska gränsen på 60 % eller 70 % tillämpas för varje enskilt lån, avgöra hur stor del av lånet som bidrar till täckningen av de skulder som är knutna till den säkerställda obligationen och tillämpas under lånets hela löptid."

c) Punkt 3 ska ersättas med följande:

"3. När det gäller fast egendom och fartyg som ställs som säkerhet för säkerställda obligationer som uppfyller kraven i denna förordning ska kraven i artikel 208 vara uppfyllda. Kontrollen av egendomsvärden i enlighet med artikel 208.3 a ska utföras regelbundet och minst årligen för all fast egendom och alla fartyg."

d) Följande punkter ska införas:

"3a. Utöver att vara säkrade genom de godtagbara tillgångar som förtecknas i punkt 1 i denna artikel ska säkerställda obligationer omfattas av ett krav på minst 5 % övervärde i säkerhetsmassan enligt definitionen i artikel 3.14 i direktiv (EU) 2019/2162.

Vid tillämpning av första stycket i denna punkt ska det totala nominella beloppet för alla säkerställda tillgångar enligt definitionen i artikel 3.4 i det direktivet ha minst samma värde som det totala nominella beloppet för utestående säkerställda obligationer (nedan kallad *principen om nominell täckning*) och bestå av godtagbara tillgångar enligt punkt 1 i den här artikeln.

Medlemsstaterna får fastställa en lägre miniminivå för minsta övervärde i säkerhetsmassan för säkerställda obligationer eller ge sina behöriga myndigheter rätt att fastställa en sådan nivå, förutsatt

- a) antingen att beräkningen av övervärdet i säkerhetsmassan baseras på ett formellt tillvägagångssätt där den underliggande risken för tillgångarna beaktas eller att värderingen av tillgångarna är avhängigt pantlännevärdet, och
- b) miniminivån för övervärde i säkerhetsmassan inte är lägre än 2 % baserat på den princip om nominell täckning som avses i artikel 15.6 och 15.7 i direktiv (EU) 2019/2162.

De tillgångar som bidrar till en miniminivå för övervärde i säkerhetsmassan ska inte omfattas av de gränser för exponeringsstorlek som föreskrivs i punkt 1a och ska inte räknas mot dessa gränser.

3b. De godtagbara tillgångar som förtecknas i punkt 1 i denna artikel får ingå i säkerhetsmassan som sekundära tillgångar enligt definitionen i artikel 3.13 i direktiv (EU) 2019/2162 förutsatt att de uppfyller de krav på kreditkvalitet och exponeringsstorlek som föreskrivs i punkterna 1 och 1a i den här artikeln."

e) Punkterna 6 och 7 ska ersättas med följande:

"6. Säkerställda obligationer som getts ut före den 31 december 2007 ska inte omfattas av de krav som fastställs i punkterna 1, 1a, 3, 3a och 3b. De ska vara kvalificerade för förmånsbehandling enligt punkterna 4 och 5 tills de löper ut.

7. Säkerställda obligationer som getts ut före den 8 juli 2022 och som uppfyller de krav som fastställs i denna förordning i tillämplig lydelse vid tidpunkten för utgivningen ska inte omfattas av de krav som fastställs i punkterna 3a och 3b. De ska vara kvalificerade för förmånsbehandling enligt punkterna 4 och 5 tills de löper ut."

2. I artikel 416.2 a ska led ii ersättas med följande:

"ii) De är säkerställda obligationer enligt definitionen i artikel 3.1 i direktiv (EU) 2019/2162, men inte sådana som avses i led i) i det här ledet."

3. Artikel 425.1 ska ersättas med följande:

"1. Institutet ska rapportera sina likviditetsinflöden. Likviditetsinflödena ska vara begränsade till 75 % av likviditetsutflödena. Institutet får undanta likviditetsinflöden från insättningar som görs hos andra institut och som är kvalificerade för den behandling som anges i artikel 113.6 eller 113.7 i denna förordning från den begränsningen.

Institutet får från denna begränsning undanta likviditetsinflöden från fordringar på låntagare och investerare i obligationer när dessa inflöden är säkerställda med panträtt som finansieras genom sådana obligationer som kvalificerar för den behandling som föreskrivs i artikel 129.4, 129.5 eller 129.6 i denna förordning eller genom säkerställda obligationer enligt definitionen i artikel 3.1 i direktiv (EU) 2019/2162. Institutet får undanta inflöden från subventionerade lån som institutet har förmedlat (pass through-lån). Med förbehåll för ett förhandsgodkännande från den behöriga myndighet som är ansvarig för tillsyn på individuell nivå, får institutet helt eller delvis undanta inflöden där tillhandahållaren av likviditet är ett moder- eller dotterinstitut till institutet, ett moder- eller dottervärdepappersföretag till institutet eller ett annat dotterföretag till samma moderföretag eller modervärdepappersföretag eller har ett sådant samband till institutet som anges i artikel 22.7 i direktiv 2013/34/EU."

4. I artikel 427.1 b ska led x ersättas med följande:

"x) Skulder som uppstår till följd av utgivna värdepapper som är kvalificerade för den behandling som anges i artikel 129.4 eller 129.5 i denna förordning eller till följd av säkerställda obligationer enligt definitionen i artikel 3.1 i direktiv (EU) 2019/2162."

5. I artikel 428.1 h ska led iii ersättas med följande:

"iii) är finansierade på matchande löptider (pass through) via obligationer som är kvalificerade för den behandling som anges i artikel 129.4 eller 129.5 i denna förordning eller via säkerställda obligationer enligt definitionen i artikel 3.1 i direktiv (EU) 2019/2162."

6. Artikel 496 ska utgå.

7. I bilaga III punkt 6 ska led c ersättas med följande:

"c) De är säkerställda obligationer enligt definitionen i artikel 3.1 i direktiv (EU) 2019/2162, men inte sådana som avses i led b i denna punkt."

Artikel 2

Ikraftträdande och tillämpning

Denna förordning träder i kraft den tjugonde dagen efter det att den har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Den ska tillämpas från och med den 8 juli 2022.

Denna förordning är till alla delar bindande och direkt tillämplig i alla medlemsstater.

Utfärdad i Strasbourg den 27 november 2019.

På Europaparlamentets vägnar
Ordförande
D. M. SASSOLI

På rådets vägnar
Ordförande
T. TUPPURAINEN

Artikel 129 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (tillsynsförordningen) i den nya lydelsen

Nedan följer den lydelse av artikel 129 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (tillsynsförordningen) som enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2160 av den 27 november 2019 om ändring av förordning (EU) nr 575/2013 vad gäller exponeringar i form av säkerställda obligationer (ändringsförordningen) ska tillämpas från den 8 juli 2022. Texten tillhandahålls endast i informationssyfte och har ingen rättslig verkan.

Artikel 129

Exponeringar i form av säkerställda obligationer

1. För att vara kvalificerade för förmånsbehandling enligt punkterna 4 och 5 i den här artikeln ska säkerställda obligationer enligt definitionen i artikel 3.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv

(EU) 2019/2162¹ uppfylla kraven i punkterna 3, 3a och 3b i den här artikeln och vara säkrade genom någon av följande godtagbara tillgångar:

- a) Exponeringar mot eller garanterade av nationella regeringar, ECBS-centralbanker, offentliga organ, regionala regeringar eller lokala myndigheter i unionen.
- b) Exponeringar mot eller garanterade av nationella regeringar i tredjeländer, centralbanker i tredjeländer, multilaterala utvecklingsbanker, internationella organisationer som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 enligt detta kapitel, samt exponeringar mot eller garanterade av offentliga organ i tredjeländer, delstatliga eller lokala självstyrelseorgan eller myndigheter i tredjeländer som getts riskvikt som exponeringar mot institut eller nationella regeringar och centralbanker i enlighet med artikel 115.1, 115.2, 116.1, 116.2 eller 116.4 och som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 enligt detta kapitel, samt exponeringar enligt detta led som minst uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 2 i enlighet med detta kapitel, förutsatt att de inte överstiger 20 % av det nominella beloppet för de emitterande institutens utestående säkerställda obligationer.
- c) Exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 eller kreditkvalitetssteg 2, eller exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 där dessa exponeringar är i form av
 - i) kortfristig inlåning med en ursprunglig löptid som inte överstiger 100 dagar om denna inlåning används för att uppfylla kravet på likviditetsbuffert i säkerhetsmassan i artikel 16 i direktiv (EU) 2019/2162, eller
 - ii) derivatkontrakt som uppfyller kraven i artikel 11.1 i det direktivet, om de behöriga myndigheterna tillåter detta.
- d) Lån mot säkerhet i bostadsfastighet upp till det lägsta nominella beloppet av panträtterna kombinerade med eventuella panträtter med bättre rätt och 80 % av värdet av de intecknade fastigheterna.

¹ Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2162 av den 27 november 2019 om utgivning av säkerställda obligationer och offentlig tillsyn över säkerställda obligationer och om ändring av direktiven 2009/65/EG och 2014/59/EU (EUT L 328, 18.12.2019, s. 29).

- e) Bostadslån som fullt ut garanteras av en godtagbar tillhandahållare av kreditriskskydd enligt artikel 201 och som uppfyller kraven för minst kreditkvalitetssteg 2 enligt detta kapitel, då den andel av varje lån som används för att uppfylla kravet i denna punkt för att säkra den säkerställda obligationen inte utgör mer än 80 % av värdet på den motsvarande bostadsfastigheten i Frankrike, och då en lån/inkomstkvot motsvarar högst 33 % när lånet har beviljats. Det ska inte finnas någon panträtt i bostadsfastigheten när lånet beviljas, och för lån som beviljas från och med den 1 januari 2014 ska låntagaren genom avtal förbinda sig att inte ge sådana panträtter utan samtycke från det kreditinstitut som beviljade lånet. Lån/inkomstkvoten motsvarar den del av låntagarens bruttoinkomst som täcker återbetalningen av lånet, inklusive ränta. Tillhandahållaren av kreditriskskydd ska vara antingen ett finansiellt institut som auktoriserats och övervakas av behöriga myndigheter och omfattas av tillsyns krav som i fråga om soliditet är jämförbara med dem som tillämpas för institut, eller ett institut eller ett försäkringsföretag. Tillhandahållaren av kreditriskskydd ska inrätta en ömsesidig garantifond eller ett liknande skydd för försäkringsföretag för att absorbera kreditriskförluster, vars kalibrering ska ses över regelbundet av de behöriga myndigheterna. Såväl kreditinstitutet som tillhandahållaren av kreditriskskydd ska göra en bedömning av låntagarens kreditvärdighet.
- f) Lån mot säkerhet i kommersiella fastigheter upp till det lägsta nominella beloppet av panträtterna kombinerade med eventuella tidigare panträtter med bättre rätt och 60 % av värdet av de in-tecknade fastigheterna. Lån mot säkerhet i kommersiella fastigheter är godtagbara om belåningsgraden på 60 % överskrids upp till maximalt 70 %, om värdet av de totala tillgångar som ställts som säkerhet för de säkerställda obligationerna överstiger det nominella utestående beloppet på den säkerställda obligationen med minst 10 % och obligationsinnehavarnas fordran uppfyller de krav på rättslig förutsebarhet som anges i kapitel 4. Obligationsinnehavarnas fordran ska prioriteras före alla andra fordringar på den ställda säkerheten.

- g) Lån mot säkerhet i fartyg (panträtt i fartyg) upp till högst skillnaden mellan 60 % av värdet av det intecknade fartyget och värdet på eventuella tidigare panträtter i fartyg.

Vid tillämpningen av punkt 1a ska exponeringar som uppstår på grund av överföring och förvaltning av betalningar från gäldenärer med lån enligt löpande skuldebrev säkrade med intecknad egendom eller av överföring och förvaltning av behållning efter likvidation med avseende på sådana lån inte tas med i beräkningen av de gränser som anges i den punkten.

1a. Vid tillämpningen av punkt 1 första stycket c ska följande gälla:

- a) För exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 får exponeringen inte överstiga 15 % av det nominella beloppet för det utgivande kreditinstitutets utestående säkerställda obligationer.
- b) För exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 2 får exponeringen inte överstiga 10 % av det nominella beloppet för det utgivande kreditinstitutets utestående säkerställda obligationer.
- c) För exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 och som är i form av sådan kortfristig inlåning som avses i punkt 1 första stycket c i i denna artikel, eller i form av sådana derivatkontrakt som avses i punkt 1 första stycket c ii i denna artikel, får den totala exponeringen inte överstiga 8 % av det nominella beloppet för det utgivande kreditinstitutets utestående säkerställda obligationer. De behöriga myndigheter som utsetts enligt artikel 18.2 i direktiv (EU) 2019/2162 får, efter samråd med EBA, tillåta exponeringar mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 i form av derivatkontrakt förutsatt att betydande potentiella koncentrationsproblem i de berörda medlemsstaterna till följd av tillämpningen av de krav för kreditkvalitetssteg 1 och kreditkvalitetssteg 2 som avses i denna punkt kan dokumenteras.
- d) Den totala exponeringen mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1, 2 eller 3 får inte överstiga 15 % av det nominella beloppet för det utgivande kreditinstitutets utestående

säkerställda obligationer, och den totala exponeringen mot kreditinstitut som uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 2 eller 3 får inte överstiga 10 % av det nominella beloppet för det utgivande kreditinstitutets utestående säkerställda obligationer.

1b. Punkt 1a i denna artikel får inte tillämpas på användningen av säkerställda obligationer som godtagbar säkerhet enligt vad som är tillåtet i artikel 8 i direktiv (EU) 2019/2162.

1c. Vid tillämpning av punkt 1 första stycket d ska gränsen på 80 % tillämpas för varje enskilt lån, avgöra hur stor del av lånet som bidrar till täckningen av de skulder som är knutna till den säkerställda obligationen och tillämpas under lånets hela löptid.

1d. Vid tillämpning av punkt 1 första stycket f och g ska gränsen på 60 % eller 70 % tillämpas för varje enskilt lån, avgöra hur stor del av lånet som bidrar till täckningen av de skulder som är knutna till den säkerställda obligationen och tillämpas under lånets hela löptid.

2. De situationer som avses i punkt 1 a–f ska även innefatta säkerheter som av lagstiftningen begränsas till att uteslutande skydda obligationsinnehavare mot förluster.

3. När det gäller fast egendom och fartyg som ställs som säkerhet för säkerställda obligationer som uppfyller kraven i denna förordning ska kraven i artikel 208 vara uppfyllda. Kontrollen av egendomsvärden i enlighet med artikel 208.3 a ska utföras regelbundet och minst årligen för all fast egendom och alla fartyg.

3a. Utöver att vara säkrade genom de godtagbara tillgångar som förtecknas i punkt 1 i denna artikel ska säkerställda obligationer omfattas av ett krav på minst 5 % övervärde i säkerhetsmassan enligt definitionen i artikel 3.14 i direktiv (EU) 2019/2162.

Vid tillämpning av första stycket i denna punkt ska det totala nominella beloppet för alla säkerställda tillgångar enligt definitionen i artikel 3.4 i det direktivet ha minst samma värde som det totala nominella beloppet för utestående säkerställda obligationer (nedan

kallad *principen om nominell täckning*) och bestå av godtagbara tillgångar enligt punkt 1 i den här artikeln.

Medlemsstaterna får fastställa en lägre miniminivå för minsta övertvärde i säkerhetsmassan för säkerställda obligationer eller ge sina behöriga myndigheter rätt att fastställa en sådan nivå, förutsatt

- a) antingen att beräkningen av övertvärdet i säkerhetsmassan baseras på ett formellt tillvägagångssätt där den underliggande risken för tillgångarna beaktas eller att värderingen av tillgångarna är avhängigt pantlånevärdet, och
- b) miniminivån för övertvärde i säkerhetsmassan inte är lägre än 2 % baserat på den princip om nominell täckning som avses i artikel 15.6 och 15.7 i direktiv (EU) 2019/2162.

De tillgångar som bidrar till en miniminivå för övertvärde i säkerhetsmassan ska inte omfattas av de gränser för exponeringsstorlek som föreskrivs i punkt 1a och ska inte räknas mot dessa gränser.

3b. De godtagbara tillgångar som förtecknas i punkt 1 i denna artikel får ingå i säkerhetsmassan som sekundära tillgångar enligt definitionen i artikel 3.13 i direktiv (EU) 2019/2162 förutsatt att de uppfyller de krav på kreditkvalitet och exponeringsstorlek som föreskrivs i punkterna 1 och 1a i den här artikeln.

4. Säkerställda obligationer för vilka det finns en kreditvärdering från ett utsett kreditvärderingsinstitut ska åsättas en riskvikt i enlighet med tabell 6a som motsvarar kreditvärderingen från det externa kreditvärderingsinstitutet i enlighet med artikel 136.

Tabell 6a

Kreditkvalitetssteg	1	2	3	4	5	6
Riskvikt	10 %	20 %	20 %	50 %	50 %	100 %

5. Säkerställda obligationer för vilka det inte finns någon kreditvärdering från ett utsett kreditvärderingsinstitut ska åsättas en riskvikt på grundval av den riskvikt som åsatts icke efterställda

exponeringar utan säkerhet mot det institut som givit ut dem. Följande samband mellan riskvikterna ska gälla:

- a) Om exponeringen mot institutet åsätts riskvikten 20 % ska den säkerställda obligationen åsättas riskvikten 10 %.
- b) Om exponeringen mot institutet åsätts riskvikten 50 % ska den säkerställda obligationen åsättas riskvikten 20 %.
- c) Om exponeringen mot institutet åsätts riskvikten 100 % ska den säkerställda obligationen åsättas riskvikten 50 %.
- d) Om exponeringen mot institutet åsätts riskvikten 150 % ska den säkerställda obligationen åsättas riskvikten 100 %.

6. Säkerställda obligationer som getts ut före den 31 december 2007 ska inte omfattas av de krav som fastställs i punkterna 1, 1a, 3, 3a och 3b. De ska vara kvalificerade för förmånsbehandling enligt punkterna 4 och 5 tills de löper ut.

7. Säkerställda obligationer som getts ut före den 8 juli 2022 och som uppfyller de krav som fastställs i denna förordning i tillämplig lydelse vid tidpunkten för utgivningen ska inte omfattas av de krav som fastställs i punkterna 3a och 3b. De ska vara kvalificerade för förmånsbehandling enligt punkterna 4 och 5 tills de löper ut.

Lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer – så som den föreslås se ut den 8 juli 2022

1 kap. Inledande bestämmelser

Lagens tillämpningsområde

1 § Denna lag innehåller bestämmelser om svenska bankers och kreditmarknadsföretags rätt att ge ut säkerställda obligationer.

I lagen finns även bestämmelser om användningen av benämningar som är förväxlingsbara med sådana benämningar som får användas endast för säkerställda obligationer.

Definitioner

2 § I denna lag avses med

emittentinstitut: en bank eller ett kreditmarknadsföretag som fått tillstånd enligt 2 kap. 1 § att ge ut säkerställda obligationer,

säkerställda obligationer: obligationer och andra jämförbara skuldförbindelser som är förenade med förmånsrätt i emittentinstitutets säkerhetsmassa,

derivatkontrakt: ett sådant derivatkontrakt som avses i 1 kap. 4 § första stycket lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden som träffats, i syfte att uppnå balans mellan finansiella villkor för tillgångar i säkerhetsmassan och motsvarande villkor för de säkerställda obligationerna, mellan ett emittentinstitut och

1. svenska staten, Sveriges riksbank eller en kommun, en region eller ett kommunalförbund i Sverige,

2. ett offentligt organ i en annan stat inom EES än Sverige enligt artikel 129.1 a i tillsynsförordningen,

3. ett sådant offentligt organ i tredjeland, en sådan multilateral utvecklingsbank eller en sådan internationell organisation som avses i artikel 129.1 b i tillsynsförordningen, om kraven i den bestämmelsen är uppfyllda, eller

4. ett kreditinstitut,

säkerhetsmassa: krediter, andra tillgångar som enligt bestämmelserna i 3 kap. får ingå i säkerhetsmassan och i registret antecknade medel enligt 4 kap. 4 § i vilka obligationsinnehavarna och emittentinstitutets motparter i derivatkontrakt har förmånsrätt i enlighet med bestämmelserna i denna lag och förmånsrättslagen (1970:979),

bank: ett svenskt bankaktiebolag, en svensk sparbank eller en svensk medlemsbank,

kreditmarknadsföretag: ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som har fått tillstånd att driva finansieringsrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

kreditinstitut: ett kreditinstitut enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller ett utländskt kreditinstitut enligt tillsynsförordningen som hör hemma i en annan stat inom EES än Sverige och som har ett motsvarande tillstånd,

EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

tillsynsförordningen: Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012, senast ändrad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2020/873 av den 24 juni 2020 om ändring av förordningarna (EU) nr 575/2013 och (EU) 2019/876 vad gäller vissa anpassningar mot bakgrund av covid-19-pandemin,

likviditetstäckningsförordningen: kommissionens delegerade förordning (EU) 2015/61 av den 10 oktober 2014 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 när det gäller likviditetstäckningskravet för kreditinstitut, senast ändrad genom kommissionens delegerade förordning (EU) 2018/1620 av den 13 juli 2018 om ändring av delegerad förordning (EU) 2015/61 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 när det gäller likviditetstäckningskravet för kreditinstitut, och

direktivet om utgivning av säkerställda obligationer: Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2162 av den 27 november 2019 om utgivning av säkerställda obligationer och offentlig tillsyn över säkerställda obligationer samt om ändring av direktiven 2009/65/EG och 2014/59/EU, i den ursprungliga lydelsen.

2 kap. Förutsättningar för tillstånd m.m.

Tillståndsplikt

1 § Banker och kreditmarknadsföretag får ge ut säkerställda obligationer efter tillstånd av Finansinspektionen. Tillstånd skall meddelas om

1. bolagsordningen, stadgarna eller reglementet överensstämmer med denna lag,

2. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att bedrivas enligt bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar verksamheten,

3. tidigare utgivna obligationer och andra jämförbara skuldförbindelser, som är utgivna för att finansiera krediter av det slag som får ingå i säkerhetsmassan, omvandlas till säkerställda obligationer eller hanteras på ett för borgenärerna likvärdigt sätt enligt en plan som har godkänts av Finansinspektionen, och

4. banken eller kreditmarknadsföretaget i en ekonomisk plan redovisar att dess finansiella situation är så stabil att övriga borgenärers intressen inte riskeras.

I den ekonomiska planen enligt första stycket 4 skall det ingå ett yttrande från revisorerna som styrker redovisningen.

Skyddade benämningar

Svensk säkerställd obligation

2 § 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 och föreskrifter som har meddelats med stöd av lagen.

Europeisk säkerställd obligation

2 a § Benämningen europeisk säkerställd obligation och motsvarande benämningar på alla Europeiska unionens officiella språk får användas endast som beteckning för skuldförbindelser som uppfyller kraven i nationella bestämmelser i en stat inom EES som genomför direktivet om utgivning av säkerställda obligationer.

Europeisk säkerställd obligation (premium)

2 b § Benämningen europeisk säkerställd obligation (premium) och motsvarande benämningar på alla Europeiska unionens officiella språk får användas endast som beteckning för skuldförbindelser enligt 2 a § som uppfyller kraven i artikel 129 tillsynsförordningen.

Förväxlingsbara benämningar

2 c § Benämningen säkerställd obligation och benämningar som är förväxlingsbara med denna eller med någon av de benämningar som anges i 2–2 b §§ får inte användas som beteckning för något annat finansiellt instrument än respektive skuldförbindelse enligt 2–2 b §§.

3 kap. Emittentinstitutets verksamhet**Tillåtna tillgångar i säkerhetsmassan***Allmänna bestämmelser*

1 § Säkerhetsmassan får bestå av tillgångar enligt 2–2 d §§ och 9 b §, om kraven i artikel 129.1a–129.3 i tillsynsförordningen är uppfyllda.

Offentliga krediter

2 § Säkerhetsmassan får bestå av offentliga krediter i form av exponeringar mot eller som är garanterade av

1. svenska staten,
2. Sveriges riksbank, eller
3. en kommun, en region eller ett kommunalförbund i Sverige.

Säkerhetsmassan får också bestå av offentliga krediter i form av exponeringar mot

1. offentliga organ i en annan stat inom EES än Sverige enligt artikel 129.1 a i tillsynsförordningen, och

2. sådana offentliga organ i tredjeländer, multilaterala utvecklingsbanker och internationella organisationer som avses i artikel 129.1 b i tillsynsförordningen, om kraven i den bestämmelsen är uppfyllda.

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.

2 b § Om det finns särskilda skäl får Finansinspektionen efter ansökan från ett emittentinstitut och under de förutsättningar som anges i artikel 129.1a c i tillsynsförordningen besluta att även exponeringar mot kreditinstitut som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 enligt tillsynsförordningen får ingå i ett emittentinstituts säkerhetsmassa under viss tid, om dessa exponeringar utgörs av

1. derivatkontrakt med kreditinstitut, eller

2. sådana kortfristiga insättningar i kreditinstitut som avses i artikel 129.1 c (i) i tillsynsförordningen.

Det som sägs i första stycket gäller även tillgångar på nivå 2B enligt likviditetstäckningsförordningen, i fråga om sådana tillgångar som ingår i den likviditetsbuffert som avses i 9 b §.

Bostadskrediter

2 c § Säkerhetsmassan får bestå av krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som är avsedd för bostadsändamål (bostadskrediter) i Sverige. I ett sådant fall ska säkerheten utgöras av

1. inteckning i fast egendom,

2. inteckning i tomträtt, eller

3. pant i bostadsrätt.

Säkerhetsmassan får också bestå av bostadskrediter i form av andra lån mot säkerhet i en bostadsfastighet enligt artikel 129.1 d i tillsynsförordningen om säkerheten finns i en annan stat inom EES än Sverige. Detsamma gäller bostadslån enligt artikel 129.1 e i tillsynsförordningen.

Kommersiella fastighetskrediter

2 d § Säkerhetsmassan får bestå av krediter som har lämnats mot säkerhet i egendom som är avsedd för näringsverksamhet (kommersiella fastighetskrediter) i Sverige. I ett sådant fall ska säkerheten utgöras av

1. inteckning i fast egendom,
2. inteckning i tomträtt, eller
3. pant i bostadsrätt.

Säkerhetsmassan får också bestå av kommersiella fastighetskrediter i form av andra lån mot säkerhet i kommersiella fastigheter enligt artikel 129.1 f i tillsynsförordningen om säkerheten finns i en annan stat inom EES än Sverige.

2 e § Kommersiella fastighetskrediter enligt 2 d § får utgöra högst tio procent av säkerhetsmassan.

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

Belåningsgrader

3 § En kredit får ingå i säkerhetsmassan till den del krediten i förhållande till säkerheten ligger inom

- 80 procent av marknadsvärdet för säkerheten för bostadskrediter enligt 2 c §, och
- 60 eller 70 procent av marknadsvärdet för säkerheten för kommersiella fastighetskrediter enligt 2 d § enligt de förutsättningar som anges i artikel 129.1 f i tillsynsförordningen.

Värderingsprinciper

4 § I samband med att ett emittentinstitut lämnar bostadskrediter eller kommersiella fastighetskrediter ska marknadsvärdet enligt 3 § fastställas genom en individuell värdering. En värdering får dock grundas på generella prisnivåer om den avser

1. fast egendom som utgör bostadsfastighet i en- eller tvåfamiljshus,
2. tomträtt som har upplåtits för bostadsändamål avseende en- eller tvåfamiljshus, eller
3. bostadsrätt som har upplåtits för bostadsändamål.

Med marknadsvärde avses det pris som skulle uppnås vid en marknadsmässig försäljning där skälig tid ges för förhandlingar. Marknadsvärdet ska bedömas utan hänsyn till spekulativa och tillfälliga förhållanden.

Hur värderingen skall utföras

5 § En individuell värdering enligt 4 § skall utföras av en kompetent värderingsman. Värderingen skall dokumenteras. Av dokumentationen skall det framgå vem som har utfört värderingen samt när och på vilka grunder den har utförts. Den värdering som grundas på generella prisnivåer skall utföras på ett betryggande sätt.

Säkerheternas värde

7 § Ett emittentinstitut ska fortlöpande kontrollera marknadsvärdet för egendom som utgör säkerhet för bostadskrediter eller kommersiella fastighetskrediter.

Om marknadsvärdet av egendom som utgör säkerhet för en bostadskredit eller en kommersiell fastighetskredit har minskat avsevärt, får i säkerhetsmassan endast inräknas den del av krediten som efter värdeminskningen ligger inom den belåningsgrad som gäller enligt 3 §.

Skadeförsäkring

7 a § En sådan kredit som avses i 2 c § första stycket och 2 d § första stycket får ingå i säkerhetsmassan endast om det finns en lämplig skadeförsäkring för fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt som utgör säkerhet för krediten.

Matchningsregler

Nominell matchning

8 § Det nominella värdet av säkerhetsmassan ska vid varje tidpunkt överstiga det sammanlagda nominella värdet av de fordringar som kan göras gällande mot emittentinstitutet på grund av säkerställda obligationer med minst fem procent.

Nuvärdesmatchning

9 § Emittentinstitutets krediter och fyllnadssäkerheter i säkerhetsmassan ska ges sådana villkor beträffande valuta, ränta och räntebindningsperiod att en god balans upprätthålls med motsvarande villkor för de säkerställda obligationerna. Derivatkontrakt får användas i detta syfte.

Emittentinstitutet ska anses ha uppnått en sådan balans som avses i första stycket om nuvärdet av tillgångarna i säkerhetsmassan vid varje tidpunkt överstiger nuvärdet av skulderna avseende säkerställda obligationer med minst fem procent. Vid beräkningen ska även nuvärdet av derivatkontrakt beaktas.

Likviditetmatchning

9 a § 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 (likviditetmatchning).

Likviditetsbuffert

9 b § 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.

Likviditetsbufferten får utgöras endast av

1. tillgångar på nivå 1 eller 2A enligt likviditetstäckningsförordningen, och

2. kortfristiga exponeringar mot kreditinstitut och sådana kortfristiga insättningar i kreditinstitut som avses i artikel 129.1 c (i) i tillsynsförordningen, förutsatt att kreditinstitutet uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 1 eller 2.

Om Finansinspektionen har lämnat sitt medgivande enligt 2 b § första stycket 2 eller andra stycket, får likviditetsbufferten under viss tid även utgöras av

1. exponeringar mot kreditinstitut som endast uppfyller kraven för kreditkvalitetssteg 3 enligt tillsynsförordningen, om dessa exponeringar utgörs av sådana kortfristiga insättningar i kreditinstitut som avses i artikel 129.1 c (i) i tillsynsförordningen, eller

2. tillgångar på nivå 2B enligt likviditetstäckningsförordningen.

9 c § Emittentinstitutet ska på ett särskilt konto hålla de medel som avses i 9 a och 9 b §§ avskilda från institutets övriga medel.

9 d § Vid beräkningen av storleken på likviditetsbufferten i fråga om säkerställda obligationer med sådana avtalsvillkor som avses i 15 §, 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 en förlängning av löptiden enligt 15 §.

Skyldighet att föra register

10 § Ett emittentinstitut ska föra ett register över de säkerställda obligationerna, säkerhetsmassan och, i förekommande fall, *derivatkontrakt*.

Registret *ska* vid varje tidpunkt utvisa det nominella värdet av de säkerställda obligationerna och av den säkerhetsmassa som är knuten till obligationerna. Registret *ska* också utvisa de medel som anges i 4 kap. 4 §.

Registrets innehåll

11 § I registret ska det finnas uppgifter

1. för varje säkerställd obligation om obligationens nominella värde, ränta och förfallodag,
2. för varje enskild kredit om kreditens nummer, låntagare, nominella värde, amorteringsvillkor och ränta,
3. för varje offentlig kredit om borgensman när sådan finns,
4. för varje bostadskredit eller kommersiell fastighetskredit om säkerhetens värde samt när och på vilka grunder värderingen utförts,
5. för varje derivatkontrakt om kontraktets typ och nummer, derivatmotpart, nominellt belopp, valuta, räntesats, värdet på nettofordran eller nettoskuld samt start- och slutdag för kontraktet, och
6. för varje annan exponering eller tillgång, om de tillgångar som omfattas, deras nominella värde samt, i förekommande fall, tillgångarnas löptid och ränta.

Oberoende granskare

12 § Finansinspektionen skall utse en oberoende granskare för varje emittentinstitut. Inspektionen får återkalla ett sådant förordnande och utse en ny granskare. Granskaren har rätt till skäligt arvode från emittentinstitutet för sitt arbete. Storleken på arvodet bestäms av inspektionen.

13 § Granskaren har till uppgift att övervaka att registret enligt 10 § förs på ett korrekt sätt och i enlighet med bestämmelserna i denna lag. Granskaren skall regelbundet rapportera till Finansinspektionen om sina iakttagelser enligt första stycket.

14 § Ett emittentinstitut skall lämna granskaren de upplysningar om sin verksamhet med anknytning till säkerställda obligationer som denne begär. Granskaren har rätt att genomföra undersökning hos emittentinstitutet.

Avtalsvillkor

Löptidsförlängning

15 § 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 av sådant slag att ett medgivande i hög grad bidrar 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.

Förfalloklausuler

16 § 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.

4 kap. Emittentinstitutets obestånd

Förmånsrätt

1 § Förmånsrätt enligt 3 a § förmånsrättslagen (1970:979) gäller i de tillgångar som enligt 3 kap. 10 § registrerats som säkerhetsmassa.

Dessutom gäller förmånsrätt i

1. de medel som vid tidpunkten för konkursbeslutet eller utmätningen finns hos emittentinstitutet och som härrör från derivatkontrakt eller säkerhetsmassan i övrigt, och
2. de medel som senare antecknas i registret enligt 4 §.

Hantering av tillgångar

2 § Om tillgångarna i säkerhetsmassan vid tiden för konkursbeslutet uppfyller de villkor som uppställs i denna lag, ska de hållas samman och åtskilda från konkursboets övriga tillgångar och skulder. En sådan åtgärd ska bestå så länge villkoren är uppfyllda. Även de tillgångar som omfattas av förmånsrätt enligt 1 § andra stycket samt obligationer och derivatkontrakt som antecknas i registret enligt 3 kap. 10 § ska hållas samman och åtskilda på detta sätt.

Första stycket gäller även om det föreligger en endast tillfällig, mindre avvikelse från de uppställda villkoren.

Kontraktensliga betalningar

3 § En innehavare av säkerställda obligationer och en motpart enligt derivatkontrakt har rätt att få betalt enligt avtalsvillkoren ur de tillgångar som omfattas av förmånsrätten, förutsatt att tillgångarna uppfyller de villkor som uppställs i denna lag eller det föreligger en endast tillfällig, mindre avvikelse från de uppställda villkoren.

Inflytande medel

4 § De medel som efter beslut om konkurs betalas in enligt gällande avtalsvillkor för derivatkontrakt och för övriga tillgångar i säkerhetsmassan ska antecknas i det register som anges i 3 kap. 10 §.

Avtal för konkursboets räkning

5 § Förvaltaren får för konkursboets räkning ta upp lån, ingå derivatkontrakt, återköpsavtal och andra avtal i syfte att uppnå balans mellan å ena sidan betalningsflöden, valutor, räntor och räntebindningsperioder enligt de finansiella villkoren för ingångna derivat-

kontrakt och övriga tillgångar i säkerhetsmassan och å andra sidan emittentinstitutets förpliktelser enligt säkerställda obligationer och derivatkontrakt.

6 § För att uppfylla konkursboets förpliktelser enligt lån som upptagits eller avtal som ingåtts enligt 5 § får förvaltaren för konkursboets räkning använda tillgångar i säkerhetsmassan och medel som anges i 1 § andra stycket. De medel som inflyter på grund av sådana lån och avtal ska behandlas i enlighet med 4 §.

7 § Förpliktelser och kostnader som uppkommer för konkursboet med anledning av lån som upptagits eller avtal som ingåtts enligt 5 §, ska vid fördelning på olika slag av egendom i boet behandlas enligt 14 kap. 18 § konkurslagen (1987:672) som kostnader för vård av egendom som ingår i säkerhetsmassan.

8 § Vid bedömning enligt 2 och 3 §§ av om tillgångarna i säkerhetsmassan uppfyller villkor som ställs enligt denna lag ska även de finansiella villkoren i lån upptagna eller avtal ingångna enligt 5 § beaktas.

Resolution

9 § Bestämmelser om arrangemang om strukturerad finansiering och resolution finns i lagen (2015:1016) om resolution.

5 kap. Särskilda regler om tillsyn och ingripanden

Särskild tillsyn

1 § Finansinspektionen skall ha tillsyn över att ett emittentinstitut följer bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar institutets verksamhet.

Ingripande mot emittentinstitut

2 § Om ett emittentinstitut allvarligt har åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag eller andra författningar som reglerar dess verksamhet, skall Finansinspektionen återkalla emittentinstitutets tillstånd

att ge ut säkerställda obligationer eller, om det är tillräckligt, meddela varning.

3 § Finansinspektionen ska återkalla ett emittentinstituts tillstånd om institutet

1. inte inom ett år från det att tillstånd beviljades har påbörjat utgivning av säkerställda obligationer,

2. har förklarat sig avstå från tillståndet, eller

3. har fått tillståndet genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt.

I det fall som avses i första stycket 1 får i stället varning meddelas om det är tillräckligt.

4 § Om tillståndet återkallas, får Finansinspektionen bestämma hur avvecklingen av verksamheten skall ske. Ett beslut om återkallelse får förenas med förbud att fortsätta verksamheten.

Ingripande mot den som saknar tillstånd

5 § Om någon bedriver sådan verksamhet som omfattas av denna lag utan att vara berättigad till det, skall Finansinspektionen förelägga denne att upphöra med verksamheten. Inspektionen får besluta hur avvecklingen av verksamheten skall ske.

Vite

6 § Om Finansinspektionen meddelar förbud enligt 4 § eller föreläggande enligt 5 §, får inspektionen förelägga vite.

Avgifter

7 § Emittentinstitut skall med årliga avgifter bekosta Finansinspektionens verksamhet enligt denna lag.

6 kap. Överklagande och bemyndiganden

Överklagande

1 § Finansinspektionens beslut enligt denna lag överklagas till allmän förvaltningsdomstol.

Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Inspektionen får bestämma att ett beslut om förbud, föreläggande eller återkallelse ska gälla omedelbart.

2 § Om Finansinspektionen i ett ärende om tillstånd enligt 2 kap. 1 § inte meddelar beslut inom sex månader från det att ansökan gavs in till inspektionen, ska inspektionen underrätta sökanden om skälen för detta. Sökanden får därefter begära förklaring av domstol att ärendet onödigt uppehålls.

En begäran om en förklaring som avses i första stycket ska göras hos allmän förvaltningsdomstol. Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Om Finansinspektionen inte har meddelat beslut inom sex månader från det att en förklaring har lämnats, ska ansökan anses ha avslagits.

Bemyndiganden

3 § Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. innehållet i de planer som krävs enligt 2 kap. 1 § första stycket 3 och 4,

2. fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som avses i 3 kap.

2 c § första stycket och 2 d § första stycket,

3. hur värdering av säkerheterna enligt 3 kap. 5 § ska utföras

4. hur kontrollen av marknadsvärdet enligt 3 kap. 7 § ska utföras,

5. beräkning av och villkor för riskexponering och räntebetalningar enligt 3 kap. 9 §,

6. hur registret ska föras enligt 3 kap. 10 §,

7. den oberoende granskarens kompetens, uppgifter och rapporteringsskyldighet enligt 3 kap. 12 och 13 §§,

8. sådana avgifter för tillsyn som avses i 5 kap. 7 §,

9. vilken information som emittentinstituten ska tillhandahålla investerare, och

10. vilka uppgifter som emittentinstituten ska lämna till Finansinspektionen, när detta ska ske och på vilket sätt uppgifterna ska lämnas (rapporteringskyldighet).

Parallelluppställning över genomförandet av direktivet om utgivning av säkerställda obligationer i svensk rätt

Artikel i direktivet	Svensk rätt
Artikel 1	Inte aktuell att genomföra
Artikel 2	Inte aktuell att genomföra
Artikel 3	Inte aktuell att genomföra
Artikel 4	1 § skuldebrevslagen, 3 a § förmånsrättslagen och 4 kap. 1 § LUSO
Artikel 5	3 kap. 16 § LUSO
Artikel 6.1 a	3 kap. 1–2 d, 3 och 9 §§ LUSO
Artikel 6.1 b	Inte aktuell att genomföra
Artikel 6.1 c	Inte aktuell att genomföra
Artikel 6.2	Inte aktuell att genomföra
Artikel 6.3	Inte aktuell att genomföra
Artikel 6.4	Inte aktuell att genomföra
Artikel 6.5	3 kap. 4 § LUSO
Artikel 6.6	3 kap. 7 a § LUSO
Artikel 6.7	3 kap. 11 § LUSO och 6 kap. 4 och 5 §§ och 15 kap. 1 § första stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse
Artikel 6.8	Inte aktuell att genomföra
Artikel 7	Inte aktuell att genomföra
Artikel 8	Inte aktuell att genomföra
Artikel 9	22 § andra stycket och 31 § första stycket skuldebrevslagen
Artikel 10	3 kap. 2 e § LUSO
Artikel 11.1	1 kap. 2 § och 3 kap. 9 § första stycket, 10 §, 11 § 6 och 16 § och 4 kap. 1 § LUSO

Artikel i direktivet	Svensk rätt
Artikel 11.2	1 kap. 2 § och 3 kap. 2 a och 2 b §§, 11 § 6 LUSO och föreskrifter på lägre nivå än lag
Artikel 12	3 kap. 9 c, 10 och 11 §§ och 4 kap. 2 och 4 §§ LUSO
Artikel 13	Inte aktuell att genomföra
Artikel 14	Föreskrifter på lägre nivå än lag
Artikel 15	3 kap. 8 § LUSO och föreskrifter på lägre nivå än lag
Artikel 16.1–16.4	3 kap. 9 b § LUSO
Artikel 16.5	3 kap. 9 d § LUSO
Artikel 16.6	Inte aktuell att genomföra
Artikel 17	3 kap. 15 § LUSO och föreskrifter på lägre nivå än lag
Artikel 18.1–18.3	5 kap. 1 § LUSO
Artikel 18.4	3 kap. 9 c § och föreskrifter på lägre nivå än lag
Artikel 18.5 och 18.6	5 kap. 2–6 §§ LUSO och 13 kap. 3 § första stycket och 4 § första stycket och 15 kap. 1, 2, 3 och 7 §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse
Artikel 19	2 kap. 1 § LUSO
Artikel 20.1 och 20.4	8 § första stycket förvaltningslagen och 6 § andra stycket myndighetsförordningen
Artikel 20.2 och 20.3	Inte aktuella att genomföra
Artikel 21	Föreskrifter på lägre nivå än lag
Artikel 22	2 kap. 1 § och 5 kap. 1–6 §§ LUSO och 13 kap. 3 § första stycket och 4 § första stycket och 15 kap. 1, 2, 3 och 7 §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse
Artikel 23.1–23.3 och 23.5	5 kap. 2, 3 och 5 §§ LUSO och 15 kap. 1 a § första stycket 22–27 §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse
Artikel 23.4	15 kap. 1 b och 1 c §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse
Artikel 23.6	10 och 25 §§ förvaltningslagen
Artikel 23.7	6 kap. 1 § första stycket LUSO, 17 kap. 1 § tredje stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse och 32 § förvaltningslagen
Artikel 24	Inte aktuell att genomföra
Artikel 25	8 § första stycket förvaltningslagen och 6 § andra stycket myndighetsförordningen
Artikel 26	Inte aktuell att genomföra
Artikel 27	2 kap. 2 a och 2 b §§ LUSO
Artikel 28	Inte aktuell att genomföra
Artikel 29	Inte aktuell att genomföra
Artikel 30	Övergångsbestämmelserna till LUSO
Artikel 31	Inte aktuell att genomföra

Artikel i direktivet	Svensk rätt
Artikel 32.1	Ikraftträdandebestämmelserna till LUSO och lagen om bank- och finansieringsrörelse
Artikel 32.2	Inte aktuell att genomföra
Artikel 33	Inte aktuell att genomföra
Artikel 34	Inte aktuell att genomföra

Statens offentliga utredningar 2020

Kronologisk förteckning

1. Översyn av yrket personlig assistent – ett viktigt yrke som förtjänar bra villkor. S.
2. Skärpta regler om utländska månggiften. Ju.
3. Hållbar slamhantering. M.
4. Vägen till en klimatpositiv framtid. M.
5. Fler rut tjänster och höjt tak för rutavdraget. Fi.
6. En begriplig och trygg sjukförsäkring med plats för rehabilitering. S.
7. Brott mot djur – Skärpta straff och ett mer effektivt sanktionssystem. N.
8. Starkare kommuner – med kapacitet att klara välfärdsuppdraget. Fi.
9. Kunskapsläget på kärnavfallsområdet 2020. Steg för steg. Var står vi? Vart går vi? M.
10. Stärkt lokalt åtgärdsarbete – att nå målet Ingen övergödning. M.
11. Kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om utländska direktinvesteringar. Ju.
12. Nya kapitaltäckningsregler för värdepappersbolag. Fi.
13. Att kriminalisera överträdelse av EU-förordningar. N.
14. Framtidens teknik i omsorgens tjänst. S.
15. Strukturförändring och investering i hälso- och sjukvården – lärdomar från exemplet NKS. S.
16. Ett effektivare regelverk för utlänningsärenden med säkerhetsaspekter. Ju.
17. Grönt sparande. Fi.
18. Framtidens järnvägsunderhåll. I.
19. God och nära vård. En reform för ett hållbart hälso- och sjukvårdssystem. S.
20. Skatt på modet – för att få bort skadliga kemikalier. Fi.
21. Sveriges museum om Förintelsen. + Holocaust Remembrance and Representation. Documentation from a Research Conference. Ku.
22. Motorfordonspooler – på väg mot ökad delning av motorfordon. Fi.
23. Hälso- och sjukvård i det civila försvaret – underlag till försvarspolitisk inriktning. S.
24. Tillsammans för en välfungerande sjukskrivnings- och rehabiliteringsprocess. S.
25. Ett nationellt biljettsystem för all kollektivtrafik. I.
26. En sjukförsäkring anpassad efter individen. S.
27. Högre växel i minoritetspolitiken. Stärkt samordning och uppföljning. Ku.
28. En mer likvärdig skola – minskad skolsegregation och förbättrad resurstilldelning. U.
29. En ny myndighet för att stärka det psykologiska försvaret. Ju.
30. En moderniserad arbetsrätt. A.
31. En ny mervärdesskattelag. Del 1 och 2. Fi.
32. Grundpension. Några anslutande frågor. S.
33. Gemensamt ansvar – en modell för planering och dimensionering av gymnasial utbildning. Del 1 och 2. U.
34. Stärkt kvalitet och likvärdighet i fritidshem och pedagogisk omsorg. U.
35. Kontroll för ökad tilltro – en ny myndighet för att förebygga, förhindra och upptäcka felaktiga utbetalningar från välfärdssystemen. Fi.
36. Ett nationellt sammanhållet system för kunskapsbaserad vård – ett system, många möjligheter. S.

37. Ett nytt regelverk för arbetslöshetsförsäkringen. A.
38. Ökad trygghet för visseblåsare. A.
39. Kärnavfallsrådets yttrande över SKB:s Fud-program 2019. M.
40. En gemensam utbildning inom statsförvaltningen. Fi.
41. Kommuner som utförare av tjänster åt Arbetsförmedlingen – en analys av de rättsliga förutsättningarna. A.
42. En annan möjlighet till särskilt stöd. Reglering av kommunala resurskolor. U.
43. Bygga, bedöma, betygssätta – betyg som bättre motsvarar elevernas kunskaper. U.
44. Grundlagsskadedstånd – ett rättighets-skydd för enskilda. Ju.
45. Ett ändamålsenligt skydd för tryck- och yttrandefriheten. Ju.
46. En gemensam angelägenhet. Vol. 1 och 2. Fi.
47. Hållbar socialtjänst. En ny socialtjänstlag. Del 1 och 2. S.
48. Skatt på engångsartiklar. Fi.
49. Enhetlig och effektiv marknads-kontroll. UD.
50. Enklare skatteregler för enskilda näringsidkare. Fi.
51. En ny lag om konsumentskydd vid köp och vissa andra avtal. Ju.
52. Rutavdrag för äldre. Fi.
53. Personuppgiftsbehandling vid antalsberäkning inför klinisk forskning. N.
54. En långsiktigt hållbar migrations-politik. Ju.
55. Innovation genom information. I.
56. Det demokratiska samtalet i en digital tid. Så stärker vi motståndskraften mot desinformation, propaganda och näthat. Ku.
57. Ett särskilt hedersbrott. Ju.
58. EU:s cybersäkerhetsakt – kompletterande nationella bestä-melser om cybersäkerhetscertifiering. Fö.
59. Innovation som drivkraft – från forskning till nytta. U.
60. Det skatterättsliga företrädaransvaret – en översyn. Fi.
61. Ändrade regler om säkerställda obligationer. Fi.

Statens offentliga utredningar 2020

Systematisk förteckning

Arbetsmarknadsdepartementet

En moderniserad arbetsrätt. [30]

Ett nytt regelverk för arbetslöshetsförsäkringen. [37]

Ökad trygghet för visselblåsare. [38]

Kommuner som utförare av tjänster åt Arbetsförmedlingen – en analys av de rättsliga förutsättningarna. [41]

Finansdepartementet

Fler ruttjänster och höjt tak för rutavdraget. [5]

Starkare kommuner – med kapacitet att klara välfärdsuppdraget. [8]

Nya kapitaltäckningsregler för värdepappersbolag. [12]

Grönt sparande. [17]

Skatt på modet – för att få bort skadliga kemikalier. [20]

Motorfordonspooler – på väg mot ökad delning av motorfordon. [22]

En ny mervärdesskattelag. Del 1 och 2. [31]

Kontroll för ökad tilltro – en ny myndighet för att förebygga, förhindra och upptäcka felaktiga utbetalningar från välfärdssystemen. [35]

En gemensam utbildning inom statsförvaltningen. [40]

En gemensam angelägenhet. Vol. 1 och 2. [46]

Skatt på engångsartiklar. [48]

Enklare skatteregler för enskilda näringsidkare. [50]

Rutavdrag för äldre. [52]

Det skatterättsliga företrädaransvaret – en översyn. [60]

Ändrade regler om säkerställda obligationer. [61]

Försvarsdepartementet

EU:s cybersäkerhetsakt – kompletterande nationella bestämmelser om cybersäkerhetscertifiering. [58]

Infrastrukturdepartementet

Framtidens järnvägsunderhåll. [18]

Ett nationellt biljettsystem för all kollektivtrafik. [25]

Innovation genom information. [55]

Justitiedepartementet

Skärpta regler om utländska månggiften. [2]

Kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om utländska direktinvesteringar. [11]

Ett effektivare regelverk för utlåningsärenden med säkerhetsaspekter. [16]

En ny myndighet för att stärka det psykologiska försvaret. [29]

Grundlagsskadedestånd – ett rättighetsskydd för enskilda. [44]

Ett ändamålsenligt skydd för tryck- och yttrandefriheten. [45]

En ny lag om konsumentskydd vid köp och vissa andra avtal. [51]

En långsiktig hållbar migrationspolitik. [54]

Ett särskilt hedersbrott. [57]

Kulturdepartementet

Sveriges museum om Förintelsen. + Holocaust Remembrance and Representation. Documentation from a Research Conference. [21]

Högre växel i minoritetsspolitiken. Stärkt samordning och uppföljning. [27]

Det demokratiska samtalet i en digital tid. Så stärker vi motståndskraften mot desinformation, propaganda och näthat. [56]

Miljödepartementet

Hållbar slamhantering. [3]

Vägen till en klimatpositiv framtid. [4]

Kunskapsläget på kärnavfallsområdet 2020. Steg för steg. Var står vi? Vart går vi? [9]

Stärkt lokalt åtgärdsarbete – att nå målet
Ingen övergödning. [10]

Kärnavfallsrådets yttrande över SKB:s
Fud-program 2019. [39]

Näringsdepartementet

Brott mot djur – Skärpta straff och ett
mer effektivt sanktionssystem. [7]

Att kriminalisera överträdelser av
EU-förordningar. [13]

Personuppgiftsbehandling vid antals-
beräkning inför klinisk forskning. [53]

Socialdepartementet

Översyn av yrket personlig assistent – ett
viktigt yrke som förtjänar bra villkor.
[1]

En begriplig och trygg sjukförsäkring med
plats för rehabilitering. [6]

Framtidens teknik i omsorgens tjänst. [14]

Strukturförändring och investering
i hälso- och sjukvården – lärdomar
från exemplet NKS. [15]

God och nära vård. En reform för ett
hållbart hälso- och sjukvårdssystem.
[19]

Hälso- och sjukvård i det civila försvaret
– underlag till försvarspolitisk
inriktning. [23]

Tillsammans för en välfungerande sjuk-
skrivnings- och rehabiliteringsprocess.
[24]

En sjukförsäkring anpassad efter individen.
[26]

Grundpension. Några anslutande frågor.
[32]

Ett nationellt sammanhållet system för
kunskapsbaserad vård
– ett system, många möjligheter. [36]

Hållbar socialtjänst. En ny socialtjänstlag.
Del 1 och 2. [47]

Utbildningsdepartementet

En mer likvärdig skola

– minskad skolsegregation och för-
bättrad resurstilldelning. [28]

Gemensamt ansvar

– en modell för planering och dimen-
sionering av gymnasial utbildning.
Del 1 och 2. [33]

Stärkt kvalitet och likvärdighet i fritids-
hem och pedagogisk omsorg. [34]

En annan möjlighet till särskilt stöd.

Reglering av kommunala resurs-
skolor. [42]

Bygga, bedöma, betygssätta

– betyg som bättre motsvarar elevernas
kunskaper. [43]

Innovation som drivkraft –från forskning
till nytta. [59]

Utrikesdepartementet

Enhetlig och effektiv marknadskontroll.
[49]