

# SVENSKA FONDHANDLARE FÖRENINGEN

REMISSYTTRANDE

2012-05-21

Finansdepartementet  
[registrator@finance.ministry.se](mailto:registrator@finance.ministry.se)  
103 33 Stockholm

## **EU-kommissionens grönbok om skuggbanksektorn**

Svenska Fondhandlareföreningen (nedan Föreningen) har beretts tillfälle att yttra sig över rubricerade grönbok om skuggbanksektorn.

Under rubriken "Möjliga enheter och möjlig verksamhet i skuggbanksystemet som kommissionen för närvarande inriktar sin analys på" och underrubriken "Verksamheter" nämns "utlåning av värdepapper och återköpsavtal". Föreningen begränsar sina synpunkter till just dessa områden eftersom de är betydande verksamheter för svenska banker och värdepappersbolag.

Utlåning av värdepapper och återköpsavtal är mycket vanliga aktiviteter i den svenska finansiella marknaden. Båda verksamheterna präglas och drivs bland annat av ett behov av att få tillgång till värdepapper för att kunna leverera i rätt tid enligt träffad överenskommelse med köpare av värdepapper. Rörande återköpsavtal är dessa dessutom en viktig del i bankernas kortsiktiga likviditetshantering mot säkerheter och hedgning av sina ränteportföljer.

Av olika skäl används formen värdepapperslån, ofta mot säkerheter, för erhållande av leveranskapacitet avseende aktier. Genom värdepapperslånet, som juridiskt är en så kallad försträckning, får låntagaren äganderätten till det aktuella värdepappret, men samtidigt en skyldighet att senare återlämna motsvarande mängd värdepapper av samma sort och slag. Utöver säkerhet för lånet erhåller långivaren en premie för sin prestation.

När det gäller räntebärande värdepapper används i stället för värdepapperslån återköpsavtal. Konstruktionen innebär att den som behöver få tillgång till en obligation för att kunna leverera köper in den mot sedvanlig likvid, samtidigt som denne på termin säljer tillbaka obligationen med likvid/leverans en kort tid senare. I dagligt tal kallas detta för repor, repurchase agreement. Metoden att repa in obligationen genom att köpa den och samtidigt träffa överenskommelse om att sälja tillbaka den ett par dagar senare är ett smidigt sätt för parterna att begränsa riskerna på varandra eftersom leverans av värdepapperet möts av en likvid i motsatt riktning.

Skälet till varför man använder värdepapperslån och återköpsavtal är ofta att man av olika skäl kan behöva omedelbar leveranskapacitet av det värdepapper som man nyss sålt. Det kan synas bestickande att man inte alltid har sådan omedelbar leveranskapacitet men det finns många förklaringar till varför detta inte alltid är möjligt. Repor är dessutom en viktig del i bankernas kortfristiga likviditetshantering mot säkerheter och hedgning av deras ränteportföljer.

Några exempel:

1. En aktieaffär sker ofta i flera steg. Först lägger aktiens ägare (säljaren) en säljorder på marknadsplatsen. Om ordern går igenom bekräftas affären till säljarens ombud. Det är dessutom vanligt, särskilt om säljaren befinner sig i annat land eller på annan kontinent, att det förekommer ombud i flera led. När säljaren nås av informationen att aktierna är sålda vidtas nästa steg. Säljaren ger nu sin custodybank i uppdrag att leverera aktierna mot likvid till köparen. Med olika tidszoner och många mellanhänder kan det dröja ett tag innan leverans sker (mot likvid). När förfarandet drar ut på tiden är det viktigt att den börsmedlem som sålt aktierna på marknadsplatsen verkligen levererar aktierna i överenskommen ordning. Börsmedlemmen lånar aktierna för att kunna leverera aktierna till köparen. Aktielånet löses när de sålda aktierna levereras. I flertalet fall sker det redan första dagen efter den ursprungliga likviddagen. Aktielån är ett värdefullt hjälpmedel för att vi ska ha en väl fungerande aktiemarknad där säljande börsmedlem levererar sålda aktier enligt överenskommelse.
2. Ytterligare ett exempel när man tillgriper aktielån är när en placerare anser att en aktie är övervärderad. Placeraren utnyttjar sin uppfattning, lånar den aktuella aktien i lämpligt antal, sannolikt mot att säkerheter ställs och säljer de lånade aktierna. När aktien sjunkit i pris köper placeraren tillbaka aktierna, löser aktielånet och återfår säkerheterna. Förfarandet anses av många bidra till en bättre prisbildning eftersom det motverkar överpriser.
3. Räntemarknaden är inte alls lika likvid som aktiemarknaden och karakteriseras därför av att vi har market makers som kontinuerligt ställer priser i bl. a statspapper och säkerställda obligationer. En mycket viktig ingrediens i prisställandet är att market makern ställer priser kontinuerligt. För att kunna ställa priser kontinuerligt och därmed fullgöra sitt avtalsenliga åtagande måste dock market makern också alltid kunna leverera sina försålda värdepapper i tid. Detta går att ordna genom att market makern, vid behov, kan

få leveranskapacitet till sålda värdepapper genom ett återköpsavtal. Detta kan ibland tecknas direkt med emittenten men ofta med någon aktör i egenskap av ägare till det aktuella värdepappret i tillräcklig omfattning. Resultatet av att vi har återköpsavtalen är en marknad där leveranser fungerar som de ska och market makern hamnar inte i cornerliknande situationer utan kan lugnt fortsätta ställa priser kontinuerligt väl medveten om att han alltid om det behövs kan fullfölja sina leveranser genom att ingå återköpsavtal.

### **Sammanfattningsvis**

Värdepapperslån och återköpsavtal utförs av banker och värdepappersbolag som är reglerade och står under tillsyn. Återköpsavtal görs endast av banker och kapitaltäckningskraven för stora balanser, som är resultatet av bl. a återköpsavtal, belastas hårdare under Basel III. En dominerande del av avvecklingen av återköpsavtalen på den svenska marknaden avvecklas dessutom genom reglerade CCP:er.

Värdepapperslån och återköpsavtal för leveransändamål har relativt korta löptider. Återköpsavtal löper oftast på under veckan. Exponeringarna som dessa redskap eventuellt skulle kunna anses innebära försvinner därför relativt omgående om de inte förnyas.

Föreningen har svårt att se varför värdepapperslån och återköpsavtal ska betraktas som en del i en skuggbanksverksamhet. Verksamheterna sköts av reglerade enheter och under tillsyn. En helt dominerande del av verksamheterna risk-beräknas kontinuerligt. Säkerheter motsvarande riskerna krävs in kontinuerligt. Det är ej heller känt att denna verksamhet skulle bedrivas i nämnvärd omfattning av icke reglerade företag vare sig i Sverige eller på den nordiska marknaden. Det ska dock inte uteslutas att de nu nämnda verksamheterna skulle kunna flytta över till den oreglerade sektorn i takt med att kraven på den reglerade sektorn stiger. En sådan utveckling bör dock inte mötas med ytterligare hårdare krav och reglering av banker och värdepappersbolag vad gäller denna verksamhet. Sådana åtgärder skulle bara riskera påskynda en sådan utveckling.

Det kan inte nog understrykas att värdepapperslån och återköpsavtal är fundamenta inom värdepappershandeln. Varje form av åtgärder som skulle fördyra eller försvåra dessa tjänster påverkar marknadernas effektivitet negativt. Varje förslag som ändrar på förutsättningarna för tillhandahållandet av dessa verktyg måste därför analyseras mycket noga så att onödiga störningar undviks.

SVENSKA FONDHANDLAREFÖRENINGEN



Vigg Troedsson