

Anförande

Vice riksbankschef Lars Nyberg

ONSDAG DEN 8 NOVEMBER 2000

Svensk Bostadsfinansiering och EMU

HSB bank och finansdag

Till att börja med vill jag tacka för inbjudan till HSB:s bank och finansdag och möjligheten att få diskutera frågor kring svensk bostadsfinansiering ur ett EU-perspektiv.

Inledning

En av tankarna med EU:s inre marknad och införandet av EMU är att skapa en mer effektiv marknad för varor och tjänster, där konkurrensen ökar och konsumenterna får bättre produkter till lägre priser. På bolånemarknaden borde detta betyda att låntagarna förväntar sig ett större produktutbud, fler leverantörer och lägre räntor.

De nationella bolånemarknaderna i Europa ser ganska olika ut och är olika betydande för respektive lands ekonomi, vilket kan illustreras av följande diagram (figur 1). I länder som Tyskland, Danmark, Sverige, Nederländerna och Storbritannien uppgår den totala utestående stocken av lån med pant i fastighet till över 50 procent av BNP. I andra länder som Grekland och Italien ligger motsvarande siffra under 10 procent. Skillnaderna beror främst på att faktorer som regelsystem, skattelagstiftning och marknadsstruktur ser olika ut i de olika länderna. Bostadsfinansiering har, liksom i Sverige, ofta varit en fråga av stort politiskt intresse, vilket avspeglar sig i samtliga ovanstående faktorer.

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

Värdet av den utestående stocken lån med pant i fastighet i EU uppskattades till omkring 4 500 miljarder SEK vid utgången av 1999¹. Till största del finansieras den utestående stocken lån med pant i fastighet i Europa med hjälp av inlåning i olika former, omkring 62 procent (figur 2). Den andra största finansieringskällan utgörs av obligationer, omkring 19 procent, medan en relativt ny finansieringsform som värdepapperisering utgör omkring 1 procent av den utestående stocken lån med pant i fastighet. Storbritannien är det land i Europa där värdepapperisering används flitigast (figur 3). Därefter följer Frankrike, Nederländerna och Belgien. I övriga europeiska länder används värdepapperisering ännu i relativt liten utsträckning och det är framförallt andra tillgångar än bostadslån som värdepapperiseras.

Den europeiska marknaden för bostadsobligationer domineras idag av tre länder, Tyskland, Danmark och Sverige som tillsammans svarar för omkring 89 procent av denna marknad (figur 4).

Konkurrens om kunderna

Även om bolån är en förhållandevis enkel och standardiserad finansiell produkt som borde lämpa sig väl att sälja över gränserna har den gränsöverskridande verksamheten hittills varit liten. En bidragande orsak är sannolikt att bolånemarknaden främst är inriktad på privatkunder, som är svåra att nå utan ett lokalt distributionsnät. Här bör internet kunna bidra till ökad genomlysning och konkurrens. Dels genom att kreditgivarna själva tillhandahåller information och kreditgivningstjänster via internet och dels genom att internetbaserade mäklartorg letar upp och förmedlar de billigaste bolånen till låntagare.

Den internetbaserade bolåneverksamheten är fortfarande en relativt ny företeelse, men den bör rimligtvis bidra till en ökad konkurrens på bolånemarknaden. En titt på skillnaden mellan bostadsinstitutens upplåningskostnad och utlåningsränta med fem års löptid indikerar dock inte att räntemarginalen för bostadsinstituten skulle ha minskat till följd av ökad konkurrens (figur 5).

Med tanke på att mer än 70 procent av hushållen det senaste året valt att låta nya lån upptagna i bostadsinstituten löpa till rörlig ränta, kan det vara lämpligt att titta på räntemarginalen mellan kort upplåningsränta och rörlig utlåningsränta (figur 6). Där antyds att bostadsinstitutens räntemarginal nu ligger på omkring 1,2 procent mot omkring 1,5-1,7 procent under 1996.

Bostadsinstitutens utlåning till hushållen uppgick vid utgången av september 2000 till cirka 600 miljarder SEK, jämfört med 581,6 miljarder SEK vid början av året. Av hushållens samlade lån i bostadsinstituten löper omkring 35 procent till rörlig ränta, det vill säga omkring 210 miljarder SEK.

¹ Enligt The European Mortgage Federation

De nya internetbaserade aktörerna på bolånemarknaden utgörs dels av aktörer som förmedlar lån via internet och dels aktörer som bedriver kreditgivning via internet. Aktörer som Blockbid, Bolånebörsen, Comboloan och E-loan letar upp och förmedlar de billigaste bolånen till låntagare. Europeloan däremot är en internetbaserad kreditgivare med verksamhet i Sverige sedan februari 1999. Företaget bedriver också verksamhet i Belgien och Tyskland och finansierar bolånen med värdepapperisering.

En annan bidragande orsak till att den gränsöverskridande verksamheten hittills varit liten är att bolånemarknaden kringgärdas av nationella regler och en tredje att gränsöverskridande verksamhet är behäftad med valutarisk.

Så länge Sverige står utanför EMU måste utländska aktörer som vill etablera sig på den svenska bolånemarknaden erbjuda lån i svenska kronor eftersom svenska låntagare i regel inte vill utsätta sig för valutakursrisk. Om Sverige däremot går med i EMU blir de räntor som långivare i olika länder inom valutaområdet erbjuder direkt jämförbara. Med en gemensam valuta blir det lättare för låntagarna att bedöma vilket institut inom valutaområdet som erbjuder de bästa villkoren. Svenska låntagare kan ta upp lån i euro utan att utsätta sig för valutarisk och tillgången på potentiella långivare ökar.

Den svenska bolånesektorn domineras idag av fem företag varav ett, SBAB, ägs av staten (figur 7 och 8). Dessa fem företag täcker cirka 97 procent av marknaden. Eftersom bolån är starkt standardiserade produkter kommer priset, dvs räntan, att vara en avgörande faktor i konkurrensen om kunderna. Med ökande konkurrens på bolånemarknaden blir refinansieringskostnaderna helt avgörande för bolåneinstitutens möjligheter att driva en lönsam rörelse. Jag kommer därför att ägna den återstående delen av mitt föredrag till just refinansieringsfrågan.

Traditionell bolånefinansiering

De svenska bostadsinstituten finansierar sin verksamhet huvudsakligen genom att emittera obligationer och certifikat. Upplåningen sker med bostadsinstitutens hela balansräkning som säkerhet, det vill säga utan någon direkt koppling mellan varje lån och en viss säkerhetsmassa.

Den svenska modellen har fördelar så till vida att upplåning kan ske utan fast knytning till utlåningen. På det sättet kan stora lån läggas ut i marknaden, vilket gör det lättare att upprätthålla en regelbunden handel och en god likviditet i lånen. Så har skett i de svenska så kallade bench-mark obligationerna. Bolåneinstituten har också, bl a till följd av betydande lånevolymer och en god prisbildning på de inhemska lånen, framgångsrikt kunnat konkurrera på den internationella obligationsmarknaden.

Upplåning med hela balansräkningen som säkerhet kräver ett icke obetydligt riskkapital eller någon form av garantier från ägarna. Samtliga bostadsinstitut, utom SEB-bolån som inte har en egen upplåning i utländsk valuta, har en kapitaltäckning som väsentligt överstiger den lagstadgade miniminivån på 8 procent (figur 9).

De svenska bostadsinstituten uppskattas idag ha cirka 20 procent av sin upplåning utomlands. Huvuddelen av den internationella upplåningen kommer från placerare i USA och Japan. Upplåningen inom euroområdet uppgår till ca 20 procent av upplåningen utomlands. Det är svårt att se att möjligheten att låna i euro i sig skulle göra de centraleuropeiska placerarna mer intresserade av de svenska bostadsobligationerna. Så länge Sverige står utanför valutaunionen och så länge svenska låntagare vill låna i svenska kronor kommer valutarisken att kvarstå.

Med ökande konkurrens på bolånemarknaden ökar bostadsinsutens behov av nya finansieringsformer som bättre hushåller med institutens riskkapital. Två finansieringsformer som används i ökad utsträckning av utländska bostadsinstitut är guldkantade obligationer och värdepapperisering.

Guldkantade obligationer

I Danmark och Tyskland finansieras bolån huvudsakligen med obligationer som genom speciell reglering gjorts särskilt säkra för innehavarna. Dessa säkra obligationer är i huvudsak bostadsobligationer med en tydligt specificerad säkerhetsmassa. För denna typ av obligationer spelar dessutom lagreglering över hur säkerheterna får se ut och kontroll från myndigheternas sida en betydande roll.

De tyska och danska säkra obligationerna har kommit att särbehandlas i EG:s direktiv. Särbehandlingen innebär bland annat att medlemsstaterna kan tillåta försäkringsbolag och fondbolag att göra undantag från normala riskspridningskrav vid innehav av sådana obligationer och att en lägre riskvikt får tillämpas vid beräkning av kapitaltäckningskrav.

Regeringen har låtit utreda hur lagstiftning för s.k. "guldkantade obligationer" skulle kunna utformas i Sverige. Förslaget innebär i korthet att förmånsrätt skulle gälla för denna typ av obligationer, att tydliga begränsningar skulle införas för belåningsgraden (max 75 procent för bostadsfastigheter) och att säkerheterna skulle identifieras i ett särskilt register som kontrolleras av Finansinspektionen. Förslaget bearbetas för närvarande på finansdepartementet.

Huvudargumentet för att ge de svenska bostadsinstituten möjlighet att ge ut guldkantade obligationer är att konkurrenterna i Europa emitterar dem och att de är etablerade på marknaden. Därmed skulle guldkantade obligationer vara lättare att sälja till investerarna, betinga högre likviditet och ge lägre räntor än

traditionella svenska bostadsobligationer. Detta skulle underlätta bostadsinstitutens finansiering och förhoppningsvis ge lägre räntor till konsumenterna.

Riksbanken har emellertid ställt sig kritisk till förslaget och pekat på den tveksamma roll som den statliga tillsynsmyndigheten ikläder sig genom att ta på sig ansvaret för att säkerhetsmassan för lånet är intakt. Finansinspektionens tillsyn kan lätt skapa intrycket av att staten genom sin kontroll tar ett särskilt ansvar för säkerheten i obligationerna, vilket ju inte är avsikten.

En särskild lagstiftning om guldkantade obligationer leder dessutom till en viss återreglering av marknaden i och med att bostadsinstitutet skulle ges en särställning på kapitalmarknaden. Vilket är det samhällsekonomiska motivet att gynna vissa låntagare framför andra?

Det är heller inte självklart att guldkantade obligationer skulle bidra till att sänka bostadsinstitutets totala finansieringskostnader. Guldkantade obligationer får endast emitteras mot säkerheter upp till en begränsad del av belåningsvärdet. Rimligen bör bostadsinstitutets resterande stock av lån utan säkerhet bli motsvarande grad dyrare att finansiera. Möjligen kan användandet av guldkantade obligationer bidra till lägre finansieringskostnader för de emitterande bostadsinstitutet om de slipper bära kostnaden för den särskilda tillsyn som guldkantade obligationer förutsätter.

Enligt min mening kommer den ökande konkurrensen i första hand att gynna finansieringsformer som bättre än idag hushåller med det egna kapitalet.

Värdepapperisering

En finansieringsform som erbjuder ett effektivt utnyttjande av det egna kapitalet är värdepapperisering. Värdepapperisering innebär att en given lånestock med tillhörande säkerheter lyfts ur balansräkningen i bolåneinstitutet och placeras i ett separat för ändamålet skapat företag (ett s k specialföretag, på engelska SPV, special purpose vehicle), som sedan finansieras på marknaden genom emission av obligationer. Detta företag har en tydligt definierad riskbild och driver ingen egen verksamhet förutom innehavet av de specificerade lånen. Det behöver därför inte omfattas av de kapitaltäckningsregler som gäller för bostadsinstitutet.

Det finns flera fördelar med värdepapperisering. Framförallt kan bostadsinstitutet genom värdepapperisering minska andelen eget kapital och därmed också den totala finansieringskostnaden, eftersom eget kapital är en dyrare finansieringskälla än lånefinansiering. Vidare kan bostadsinstitutet effektivisera sin verksamhet genom att avyttra fordringar och specialisera sig på kreditgivning. Värdepapperisering kan också bidra till ökad stabilitet i det finansiella systemet i och med att kreditrisker kan avyttras till aktörer utanför den skyddsvärda sektorn.

Värdepapperisering med ett specialföretag beläget i Sverige är tillåtet men blir i praktiken ekonomiskt olönsam i och med att detta företag, enligt gällande regler, träffas av samma kapitaltäckningsregler som bolåneinstitut. Ett förslag om bättre förutsättningar för värdepapperisering i Sverige är under beredning på finansdepartementet. I budgetpropositionen för 2001 anges att regeringen har för avsikt att lägga fram en proposition om bättre förutsättningar för värdepapperisering under hösten 2000.

Hitintills har tre svenska bostadslåneinstitut, SBAB, SEB-bolån och Bokredit genomfört värdepapperiseringar via specialföretag belägna i utlandet. I fem omgångar mellan åren 1990 och 1994 värdepapperiserade SEB bostadskrediter motsvarande 12 miljarder SEK och i juni 2000 värdepapperiserade samma bank bostadslån för ca 8,5 miljarder SEK. SBAB värdepapperiserade bostadskrediter för ca 1 miljard SEK i februari 2000 och för ca 8 miljarder SEK i oktober 2000. Bokredit, som ägs av Den Danske Bank har värdepapperiserat en stock bostadskrediter till ett värde av 1,3 miljarder kronor. En ny internetbaserad bostadskreditgivare är Europeloan som startade sin verksamhet i Sverige i februari 1999. Europeloan finansierar internetbaserade kreditgivning genom att värdepapperisera krediterna utomlands, hittills cirka 0,5 miljarder SEK.

Invändningar mot värdepapperiseringar som har framförts är bland annat att det hittills varit relativt komplicerat och därmed kostsamt att skapa specialbolagen och deras obligationer har inte kunnat placeras till så goda räntor som deras rating borde föranleda. En orsak till detta kan vara att marknaden är outvecklad, att emissionerna varit få och i detta sammanhang små och att likviditeten i obligationerna till följd härav blivit låg.

I USA är värdepapperisering av bostadslån vanligt. Där är omkring hälften av den totala utestående stocken in-teckningslån värdepapperiserade. I Europa har bostadsfinansieringen i huvudsak tagit andra former. Om nu EMU medför att konkurrensen på bolånemarknaden ökar kommer också behovet att finansiera bolån på ett kapitalsnålt sätt att öka. Det är inte orimligt att tro att värdepapperisering i det perspektivet kommer att möta ett växande intresse.

Ökad konkurrens kan således driva fram en växande marknad för värdepapperisering. Orsakssambandet kan dock vara det motsatta, nämligen att förbättrade möjligheter till värdepapperisering ökar konkurrensen. Det är den erfarenhet man gjort i Australien, där bolånemarknaden har avreglerats under 90-talet. En lagstiftning som underlättade värdepapperisering sänkte de tidigare höga inträdeshinder som fanns på marknaden, banade väg för nya aktörer och sänkte kostnaderna för bolånekunderna med så mycket som ett par procentenheter.

Avslutning

Sammantaget talar det mesta för att konkurrensen på bolånemarknaden kommer att öka. Nya finansieringsformer, ny teknik och ett eventuellt EMU-medlemskap är faktorer som kommer att bidra till att sänka inträdeskostnaderna för nya aktörer på bolånemarknaden. Eftersom bolån är standardiserade produkter kommer långivarna att konkurrera med hjälp av priset, dvs räntan på bolånen. Finansieringsfrågan kommer därför att vara av allra största vikt för bostadskreditgivarna.

Traditionellt har bostadsinstituten finansierat sin verksamhet genom att låna med hela sin balansräkning som säkerhet. Detta är en relativt dyr finansieringsmetod för bostadsinstituten och den ökade konkurrensen på bolånemarknaden kommer att öka behovet av billigare finansieringsmetoder.

Framförallt har värdepapperisering och guldkantade obligationer diskuterats som möjliga metoder för bostadsinstituten att sänka sina finansieringskostnader. Av dessa två finansieringsmetoder framstår värdepapperisering som den metod som har störst potential att sänka finansieringskostnaden, eftersom värdepapperisering utnyttjar det egna kapitalet mest effektivt.