



Sammanfattning

**Susanna Hellström,
Hanna Stenbacka Köhler
och Carl Lönnbark***

Författarna arbetar på staben Ekonomisk analys och område Bank på Finansinspektionen.

FI-analyserna har presenterats på ett internt seminarium på FI. De är godkända för publicering av ett redaktionsråd.

*Författarna tackar Anders Kvist, Ida Frössander, Erik Kärrlander, Niclas Olsén Ingefäldt och Tom Andersson för värdefulla synpunkter.

I Sverige består största delen av bankernas utlåning till hushåll av bolån, där den egna bostaden används som säkerhet. Svenska banker finansierar en stor del av denna utlåning genom att ge ut säkerställda obligationer. En obligation är ett räntebärande löpande skuldebrev. En viktig skillnad på säkerställda obligationer och andra obligationer är att innehavaren av en säkerställd obligation – utöver fordran på banken – har en särskild förmånsrätt i en så kallad säkerhetsmassa om banken fallerar. Säkerhetsmassan består av tillgångar, främst bolån, som finns på bankens balansräkning men som enligt regelverket ska hållas avskild från bankens övriga tillgångar.

Den som investerar i säkerställda obligationer har flera lager av skydd. Avgörande för kreditrisken i säkerställda obligationer är i första hand utgivarens förmåga att fullgöra sina betalningar, i andra hand låntagarnas förmåga att fullgöra sina betalningar och i tredje hand värdet på de underliggande säkerheterna, det vill säga de pantsatta bostäderna.

Eftersom säkerhetsmassan till stor del består av svenska bolån påverkas dess värde av utvecklingen på bostadsmarknaden. Ett kraftigt prisfall på bostäder skulle påverka värdet av säkerhetsmassan för de säkerställda obligationerna. Om säkerhetsmassan är otillräcklig kan banken vidta åtgärder, exempelvis tillföra nya lån eller fyllnadssäkerheter. Men bankens möjlighet till marknadsfinansiering kan påverkas av utvecklingen på bostadsmarknaden, vilket i sin tur kan leda till effekter för den finansiella stabiliteten.

Denna FI-analys beskriver hur svenska säkerställda obligationer fungerar, hur regelverket för säkerhetsmassan är utformat och hur säkerhetsmassan påverkas av ett bostadsprisfall.



1. Storbankernas skulder

Procent

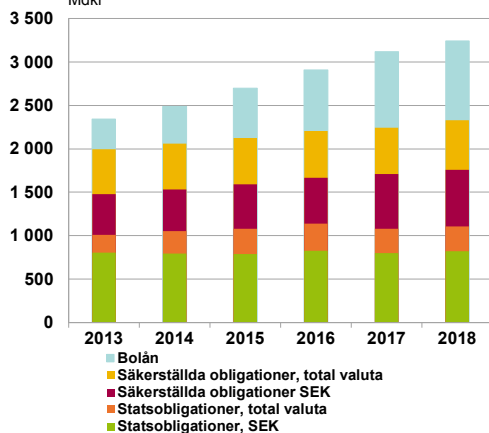


Källa: FI.

Anm.: SEB, Swedbank och Handelsbanken. Eget kapital och skulder i försäkringsrörelse är inte inkluderade i beräkningen av bankernas skulder. Perioden avser kv. 2, 2018.

2. Säkerställda obligationer i relation till statsobligationer och bolänestocken

Mdkr



Källa: SCB.

Anm.: Obligationer utgivna i svenska kronor och total valuta. Utestående nominellt emitterat belopp vid årets slut, 2018, avser slutet av september. Bolån avser monetära finansinstituts utlåning till hushåll med bostad som säkerhet.

Säkerställda obligationer är en viktig finansieringskälla för svenska banker

Skillnaden mellan en banks utlåning och inlåning brukar kallas inlåningsunderskott. I Sverige sparar privatpersoner i stor utsträckning i aktier, fonder och pensionslösningar som finns utanför bankens balansräkning, och i mindre utsträckning på sparkonton. En lång period med låga räntor har förstärkt denna struktur, där bankinlåning har minskat som andel av det samlade sparandet. Bankerna har därför ett betydande inlåningsunderskott som de täcker genom att låna upp på kapitalmarknaden. Säkerställda obligationer är en viktig källa till marknadsfinansiering för svenska banker (se diagram 1). Vid slutet av tredje kvartalet 2018 fanns det utestående säkerställda obligationer motsvarande cirka 2 300 miljarder kronor, vilket motsvarar cirka 50 procent av BNP. Det var drygt dubbelt så stort som värdet på utestående statsobligationer, som var cirka 1 100 miljarder kronor (se diagram 2).

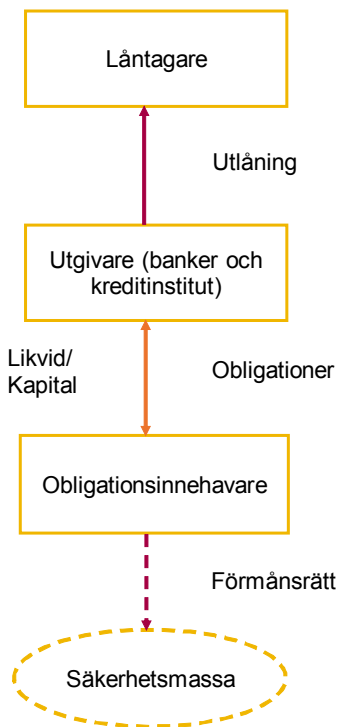
Att marknaden för säkerställda obligationer har vuxit beror huvudsakligen på två faktorer. Den ena är att efterfrågan på säkerställda obligationer från investerare är hög. Det beror på att de säkerställda obligationerna får höga kreditbetyg av kreditvärderingsinstituten, erbjuder en relativt lång placeringshorisont och behandlas fördelaktigt i finansiella regelverk. Därför är de en förhållandevis billig finansieringskälla för bankerna. Det är både internationella och nationella aktörer som investerar i säkerställda obligationer, däribland de allmänna pensionsfonderna, pensions- och försäkringsbolag, men även bankerna själva.

Den snabba ökningen av bolån och bostadspriser har också spelat en viktig roll för marknadens tillväxt. Bolån används som säkerhet vid utgivning av säkerställda obligationer. När volymen av bolån växer, ökar bankernas möjlighet att ge ut säkerställda obligationer. Den svenska bolånevolymer är i dag över 3 000 miljarder kronor.¹ Eftersom bolån utgör majoriteten av de underliggande säkerheterna för säkerställda obligationer finns en koppling mellan obligationerna och utvecklingen på den svenska bostadsmarknaden.

¹ SCB:s finansmarknadsstatistik, november 2018.

Vad är en säkerställd obligation?

3. Säkerställda obligationer – en översikt



Källa: FI.

Anm.: Vid utgivning av säkerställda obligationer får obligationsinnehavaren en förmånsrätt till en avskild säkerhetsmassa. Säkerhetsmassan består vanligtvis av bostadslån men kan även utgöras av krediter för jordbruk och kommersiella fastigheter. Värdet på bolånet matchas i sin tur mot värdet på obligationen.

En obligation är ett räntebärande löpande skuldebrev. Säkerställda obligationer kan under vissa villkor ges ut av banker. De skiljer sig från andra obligationer genom att obligationsinnehavarna (investerare, innehavare), utöver en fordran på banken, även har en särskild förmånsrätt i en säkerhetsmassa.² Säkerhetsmassan består av tillgångar som hålls på bankens balansräkning, men som måste vara avskilda från verksamhetens övriga tillgångar (se diagram 3). Tillgångar kan exempelvis vara lån mot säkerhet i bostadsrätter eller småhus. Räntan på en säkerställd obligation ska betalas av utgivaren, men investerare har alltså ytterligare lager av skydd i form av lånen i säkerhetsmassan och de säkerheter som ställs för de lånen.

Säkerställda obligationer är en skyddad benämning och regleras i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer (LUSO) och Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2013:1) om säkerställda obligationer. Lagen och föreskriften (regelverket) ställer krav för att ett värdepapper ska få kallas säkerställd obligation. Samtliga svenska säkerställda obligationer är vad som internationellt kallas covered bonds. Men regelverken för säkerställda obligationer har utformats på olika sätt i olika länder. Till följd av detta pågår förhandlingar för att harmonisera ett ramverk för säkerställda obligationer inom Europeiska unionen.³

Finansinspektionen (FI) har för närvarande beviljat tio svenska emittentinstitut (utgivare) tillstånd att ge ut säkerställda obligationer.⁴ Om en utgivare av säkerställda obligationer inte följer regelverket kan den förlora tillståndet och behöva avveckla sin utgivning. FI ansvarar för tillsynen av säkerställda obligationer och utser en så kallad oberoende granskare för varje utgivare. De oberoende granskarna ska löpande övervaka bland annat registret över de säkerställda obligationerna, säkerhetsmassan och i förekommande fall derivatavtalen samt att säkerhetsmassan lever upp till regelverkets krav. FI utvärderar i sin tur de oberoende granskarnas arbete löpande.

INNEHAVAREN AV EN SÄKERSTÄLLD OBLIGATION HAR EN DUBBEL REGRESSRÄTT

Innehavaren av en säkerställd obligation har en fordringsrätt gentemot utgivaren och en särskild förmånsrätt till tillgångarna i säkerhetsmassan. Denna kombination kallas dubbel regressrätt (på engelska: dual recourse) och skiljer säkerställda obligationer från andra obligationer.

Om utgivaren av en säkerställd obligation inte kan fullfölja sina betalningsförpliktelser mot investerarna riskerar utgivaren att försättas i konkurs. I ett sådant läge ska tillgångarna i säkerhetsmassan hållas

² 3 a § Förmånsrättslagen (1970:979).

³ EU-kommissionens förslag om minimiharmonisering för säkerställda obligationer presenterades den 12 mars 2018 som en del av kommissionens initiativ inom kapitalmarknadsunionen. Förslaget specificerar kärnegenskaperna hos säkerställda obligationer och innehåller regler för bland annat tillsyn, samt regler för användandet av namnet Europeiska säkerställda obligationer (European covered bonds label).

⁴ Utgivarna är: Swedbank/Swedbank Hypotek, Handelsbanken/Stadshypotek, SEB, Nordea/Nordea Hypotek, SBAB/Swedish Covered Bond Corporation, Länsförsäkringar Hypotek, Landshypotek, Skandiabanken, Danske bank/Danske Hypotek och Sparbanken Skåne.

samman och åtskilda från konkursboets övriga tillgångar och skulder. Detta för att räntor och nominellt belopp ska kunna betalas ut enligt avtal. Om värdet på säkerhetsmassan inte skulle täcka det utestående värdet på obligationerna har investerarna dessutom en fordran gentemot konkursboet likställd med övriga oprioriterade, icke-efterställda fordringar. Detta innebär lägre risk för förluster än om man innehar icke-säkerställda obligationer.

Avgörande för kreditrisken i säkerställda obligationer är alltså

- i första hand utgivarens förmåga att fullgöra sina betalningar
- i andra hand låntagarnas förmåga att fullgöra sina betalningar
- i tredje hand värdet på de underliggande säkerheterna för lånen.

För att en kreditförlust ska kunna uppstå måste alltså banken först och främst hamna på obestånd och inte kunna fullfölja sina betalningar. I praktiken övergår då fordran från banken till lånen i säkerhetsmassan. Så länge låntagarna fortsätter att betala på sina lån kan investerare få sina pengar. Om låntagarna inte förmår betala på sina lån har investerare en säkerhet i form av panterna för lånen.

Svenska förmånsrättsordningen

Den svenska förmånsrättsordningen är utformad på följande sätt:

1. Fordringar med särskild förmånsrätt, t.ex. säkerställda obligationer.
 2. Fordringar med allmän förmånsrätt, t.ex. garanterade insättningar.
 3. Fordringar utan förmånsrätt, oprioriterade fordringar t.ex. seniora obligationer.
 4. Vissa fordringar utan förmånsrätt som är hänförliga till skuldinstrument enligt 21 kap 15 § 3 a lagen (2015:1016) om resolution.⁵
 5. Efterställda skulder och kapitalinstrument.
-

Om bankens verksamhet är kritisk för det finansiella systemet⁶, och den fallerar eller riskerar att falla, ska den försättas i resolution i stället för att avvecklas genom konkurs.⁷ Vid resolution genomför staten en ordnad rekonstruktion eller avveckling av banken för att upprätthålla kritiska funktioner och undvika stora negativa konsekvenser för samhället. Ett syfte med resolution är att aktieägare och långivare ska bära förluster, så att staten inte behöver skjuta till kapital. Om det har uppstått kapitalbrist hanteras den genom att bankens aktie- och fordringsägare får sina innehav (bankens skulder) nedskrivna eller konverterade till aktiekapital, eller en kombination av dessa alternativ, enligt förmånsrättsordningen. Säkerställda obligationer är undantagna från skuldnedskrivning upp till värdet på tillgångarna i säkerhetsmassan. En eventuell restfordran blir en oprioriterad fordran och kan alltså bli föremål för skuldnedskrivning.

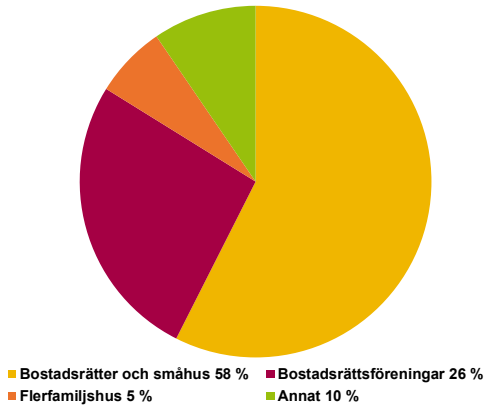
⁵ 18 § förmånsrättslagen (1970:979), se även prop. 2017/18:292.

⁶ I dagsläget omfattas samtliga banker som ger ut säkerställda obligationer av resolution.

⁷ Se lagen (2015:1016) om resolution.

4. Typer av säkerheter bakom lånen i säkerhetsmassan

Procent



Källor: FI och utgivarna.

Anm.: Annat inkluderar säkerheter som lämnats mot inteckning för t.ex. skog- och jordbruksändamål.

Fyllnadssäkerheter inkluderas ej. Perioden avser kv. 3, 2018.

För Danske Bank gäller datan kv. 2, 2018.

SÄKERHETSMASSANS BESTÅNDSDELAR

För att tillgångar ska få ingå i säkerhetsmassan måste lånen uppfylla vissa krav. Huvuddelen av tillgångarna i de svenska utgivarnas säkerhetsmassor består av olika typer av hypotekskrediter, det vill säga lån mot säkerhet i bostadsrätter, småhus eller flerfamiljshus. Det finns även utgivare som till följd av sin kärnverksamhet har en stor andel jordbruksfastigheter i sin säkerhetsmassa (diagram 4).

Tillåtna krediter i säkerhetsmassan

Säkerhetsmassan får bestå av krediter som 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.

Säkerhetsmassan får också innehålla offentliga krediter. Det vill säga krediter som, exempelvis, svenska staten garanterar.

Marknadsvärdet på den underliggande säkerheten (till exempel en bostadsrätt) kan variera under lånets löptid och påverkar därmed värdet av lånet om låntagaren inte längre betalar räntor och amorteringar på sitt lån. För att lånen i säkerhetsmassan ska ha hög kvalitet innehåller regelverket en begränsning av hur stor del av lånen som får räknas med i säkerhetsmassan. Begränsningen utgår från belåningsgraden på lånen, det vill säga lånets storlek i förhållande till den underliggande säkerhetens värde:

$$\text{belåningsgrad} = \frac{\text{lån}}{\text{bostadens marknadsvärde}}$$

En högre belåningsgrad innebär större risk för att marknadsvärdet ska sjunka under lånebeloppet. Regelverket anger begränsningar för belåningsgraden utifrån vilken typ av säkerhet som är lämnad för lånet:

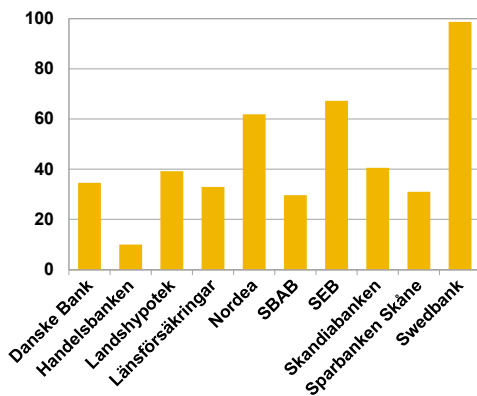
- 75 procent för fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som är avsedd för bostadsändamål
- 70 procent för fast egendom som är avsedd för jordbruksändamål
- 60 procent för fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som är avsedd för affärs- eller kontorsändamål.

TILLGÅNGARNA MÅSTE ALLTID ÖVERSTIGA SKULDERNA

För att garantera att värdet av säkerhetsmassan överstiger värdet av de utgivna obligationerna fastställer regelverket så kallade matchningsregler. Matchningen är viktig för att säkerhetsmassan ska kunna täcka räntebetalningarna och återbetalning av obligationerna vid bankens eventuella obestånd eller resolution. Varje obligation matchas inte med en individuell tillgång i säkerhetsmassan, utan samtliga obligationer är säkrade av den totala säkerhetsmassan.

5. Bankernas överhypotek

Procent



Källor: FI och utgivarna.

Anm.: Period avser 2018 kv. 3.

Den del av säkerhetsmassan som överstiger värdet på utgivna obligationer kan ses som en buffert för fluktuationer i värdet på säkerhetsmassan. Detta eftersom fallande bostadspriser leder till stigande belåningsgrader, vilket kan innebära att delar av lånen inte får räknas med i värdet på säkerhetsmassan. Värdet på säkerhetsmassan kan också minska till följd av att lån som varit oreglerade⁸ i 60 dagar eller mer inte får räknas med. Denna buffert kallas ofta överhypotek. Storleken på överhypoteket är skillnaden mellan värdet av tillgångarna (lånen) i säkerhetsmassan och de säkerställda obligationer som har getts ut. Överhypoteket anges vanligen i procent av utestående obligationer. Regelverket anger tre separata matchningskrav för att försäkra att det finns tillräckligt med tillgångar i säkerhetsmassan i relation till de utgivna säkerställda obligationerna. De första två innebär att säkerhetsmassan ska överstiga det sammanlagda värdet av skulderna (det vill säga att det ska finnas ett överhypotek) med minst 2 procent.⁹

De minimikrav som regelverket fastställer är samma för alla utgivare. Däremot finns det skillnader i storleken på de enskilda utgivarnas hantering av hur stort överhypotek de väljer att hålla. Så länge matchningskraven uppfylls är nivån på överhypoteket ett finansieringsstrategiskt beslut för utgivaren. Eftersom säkerhetsmassan är dynamisk och det är möjligt att tillföra nya lån, kan banken påverka förhållandet mellan andelen utgivna obligationer och lån i säkerhetsmassan utifrån vad som bedöms vara mest lämpligt för dess verksamhet.

Utgivare har olika strategier för överhypotek

Nivån på frivilligt överhypotek varierar i dagsläget från cirka 10 till 90 procent mellan svenska utgivare (se diagram 5). I genomsnitt har svenska utgivare ett överhypotek på cirka 40 procent. Eftersom säkerhetsmassan är dynamisk och även obligationsvolymen varierar över tid kan överhypoteket både öka och minska.

Det finns för- och nackdelar med att ha ett stort överhypotek. Fördelarna är bland annat att det kan vara praktiskt att ha en större mängd lån i säkerhetsmassan, vilket möjliggör snabba emissioner av nya säkerställda obligationer baserade på samma säkerhetsmassa. Nackdelar uppstår till exempel när en större del av tillgångsmassan binds upp i säkerhetsmassan och därmed inte är tillgänglig som skydd för icke-prioriterade fordringsägare, insättare och investerare i bankens icke-säkerställda obligationer.

Utgivarna kan leva upp till regelverkets matchningskrav dels genom att säkerställa att det finns tillräckligt med godtagbara lån i säkerhetsmassan i förhållande till värdet på utgivna obligationer, dels genom att tillföra så kallade fyllnadssäkerheter.

⁸ Till exempel om låntagaren inte har betalat räntekostnaden eller amorteringsbeloppet i tid.

⁹ De tre separata matchningskrav består av: 1. De nominella utestående beloppen av obligationerna ska täckas av de nominella beloppen av tillgångarna i säkerhetsmassan. 2. Nuvärdesbeloppet av obligationsmassan ska täckas av säkerhetsmassan. Måttet är en nuvärdesberäkning av framtida kassaflöden med hjälp av en diskonteringsränta som bestäms i regelverket. 3. Kassaflödesmatchning. Den innebär att utgivaren vid varje tillfälle ska kunna fullgöra sina betalningsförpliktelser gentemot obligationsinnehavaren.

Fyllnadssäkerheter får bestå av säkra tillgångar som till exempel kassa eller fordringar på svensk stat och kommun. Fyllnadssäkerheter får i normalfallet utgöra högst 20 procent av den totala säkerhetsmassan och kan tillkomma och försvinna över tid. Nivån och sammansättningen av fyllnadssäkerheter varierar mellan de svenska utgivarna. Majoriteten av utgivarna har inga fyllnadssäkerheter i säkerhetsmassan.

För att säkerhetsmassan vid varje tidpunkt ska kunna kontrolleras ställer regelverket krav på att utgivaren ska föra ett register över de säkerställda obligationerna, säkerhetsmassan och, i förekommande fall, derivatavtalen. Registret visar det nominella värdet av de säkerställda obligationerna och av den säkerhetsmassa som är knuten till obligationerna, samt derivatavtalen.

VÄRDERINGEN AV BOSTÄDER ÄR CENTRAL

Säkerhetsmassans kvalitet och storlek beror på värdet av de underliggande säkerheterna för lånen. Därför fastställer regelverket att värderingen av säkerheterna ska göras på ett betryggande sätt. Med det menas att marknadsvärdet på de aktuella bostäderna ska avse det pris som skulle uppnås vid en marknadsmässig försäljning, utan hänsyn till spekulativa och tillfälliga förhållanden.

Exempel 1: hur påverkas belåningsgraden av ett bostadsprisfall?

Fia köper en bostad för 3 miljoner kronor och tar ett lån på 1,6 miljoner kronor av banken. Belåningsgraden är:

$$\text{Belåningsgrad} = \frac{1\,600\,000}{3\,000\,000} = 53 \text{ procent}$$

Banken emitterar en säkerställd obligation där Fias bolån ingår i säkerhetsmassan. Hela Fias bolån, det vill säga 1,6 miljoner kronor, får då räknas med eftersom belåningsgraden understiger 75 procent.

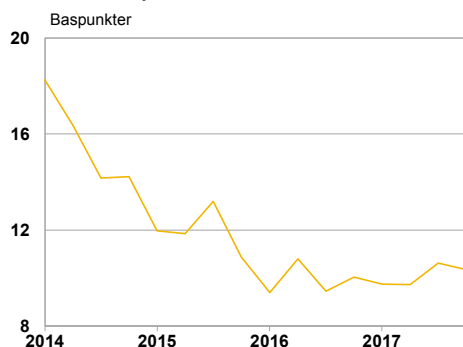
Om bostadspriserna faller med 30 procent är marknadsvärdet för Fias bostad 2,1 miljoner kronor. Den nya belåningsgraden blir:

$$\text{Belåningsgrad} = \frac{1\,600\,000}{2\,100\,000} = 76 \text{ procent}$$

Fias belåningsgrad har därmed stigit till följd av att bostaden har sjunkit i värde. När belåningsgraden överstiger 75 procent får inte hela lånet räknas med i säkerhetsmassan, utan endast den del som understiger 75 procent. I detta fall betyder det att 1,575 miljoner kronor får räknas med i säkerhetsmassan. Resterande del av lånet, det vill säga 25 000 kronor, får inte räknas med.

Om bostadspriserna faller kraftigt måste banken fylla på säkerhetsmassan med nya lån eller på annat sätt vidta åtgärder för att återställa balansen för att uppfylla regelverkets krav.

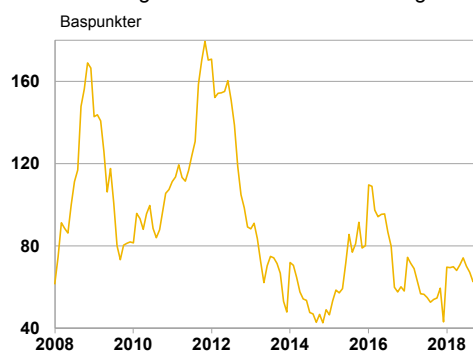
6. Osäkra bostadskrediter i relation till total bolånevolym



Källa: FI.

Anm.: Kvartalsdata, osäkra fordringar (non-performing loans, NPL). Viktat genomsnitt på gruppnivå för Handelsbanken, SEB, Swedbank, Nordea, Landshypotek, Länsförsäkringar Bank, och SBAB.

7. Skillnaden mellan räntan på statsobligationer och säkerställda obligationer



Källor: Riksbanken och Thomson Reuters.

Anm.: Månadsdata, ränteskillnad 5 års löptid.

Utgivaren ansvarar för att fortlöpande kontrollera marknadsvärdet för egendom som ingår i säkerhetsmassan. Utgivaren ska även kontinuerligt omvärdera och bevaka värdeförändringar i säkerhetsmassan, och åtminstone årligen dokumentera ställningstaganden om omvärderingar. Om prisnivåerna sjunker ska utgivaren kontrollera om den ursprungliga eller senaste värderingen kvarstår. Om marknadsförhållandena för jämförbara fastigheter på orten eller i regionen allvarligt försämras ska värderingen omprövas. Den oberoende granskaren har även till uppgift att granska de omvärderingar av underliggande säkerheter som utgivaren har genomfört under året.

I praktiken är alltså fastighetens marknadsvärde av central betydelse för säkerhetsmassans värde. I takt med att låntagaren amorterar förbättras även kvaliteten på säkerhetsmassan när belåningsgraderna sjunker.

SVENSKA SÄKERSTÄLLDA OBLIGATIONER HAR HÖGA KREDITBETYG

Samtliga svenska säkerställda obligationsprogram har högsta möjliga kreditbetyg från kreditvärderingsinstitutet. Ett högt kreditbetyg visar att kreditvärderingsinstitutet anser att obligationen har en låg kreditrisk, det vill säga att de bedömer att risken att investeraren inte får tillbaka sitt investerade belopp är låg. En hög kreditvärdering för svenska säkerställda obligationer påverkar därför prissättningen och investerarnas intresse för obligationerna.

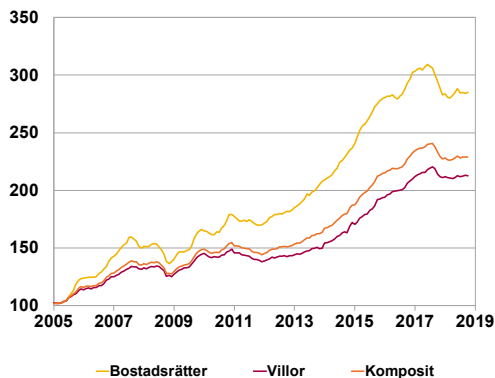
Kreditvärderingsinstitut ser till flera faktorer när de fastställer ett kreditbetyg, däribland utgivarens kreditvärdighet, bolagets struktur, aktuell lagstiftning, kassaflöden, eventuellt överhypotek i säkerhetsmassan och säkerhetsmassans kvalitet. Att den underliggande säkerhetsmassan för svenska säkerställda obligationer bedöms ha en god kreditkvalitet är en av anledningarna till deras höga kreditvärdering. Lånen i svenska utgivares säkerhetsmassa består till stor del av svenska bolån, som historiskt sett har haft en låg andel som inte återbetalas (se diagram 4 och diagram 6).

En ytterligare indikation på att investerare bedömer risken som relativt låg är den låga ränteskillnaden (riskpremien) mot statsobligationer (se diagram 7). Eftersom svenska statsobligationer i stort sett ses som en riskfri placering, visar en låg ränteskillnad att investerare inte kräver mycket i ersättning för att acceptera den risk som säkerställda obligationer innebär. En låg riskpremie på säkerställda obligationer och en låg absolut räntenivå har bidragit till billigare finansiering för bankerna.

Bostadsprisfall påverkar säkerhetsmassan

8. Bostadspriserna har stigit kraftigt

Index, 2005-01-31= 100

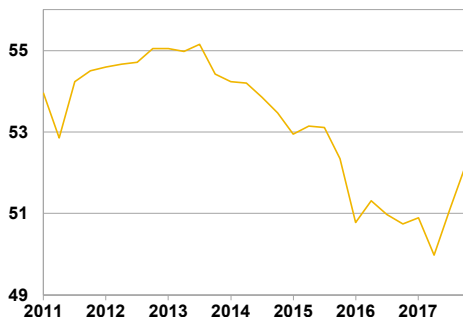


Källor: Thomson Reuters Datastream och Valueguards HOX-index.

Anm.: Månadsdata, säsongrensad.

9. Belåningsgraden har minskat något över tid

Procent

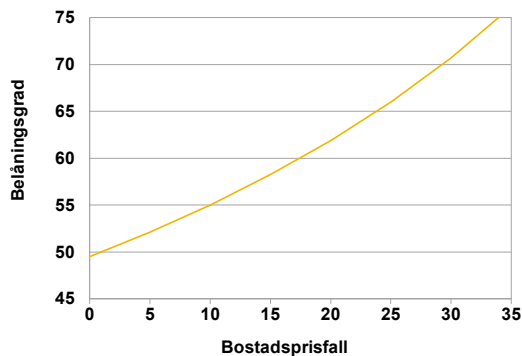


Källor: FI och utgivarna.

Anm.: Kvartalsdata, genomsnittlig belåningsgrad i utgivarnas säkerhetsmassor.

10. Belåningsgraden stiger vid bostadsprisfall

Procent



Källor: FI och utgivarna.

Anm.: Viktad belåningsgrad med utgångspunkt kv. 3, 2018.

Bostadspriserna har stigit kraftigt de senaste åren och är i dag ungefär 60 procent högre än de var för tio år sedan (se diagram 8). I takt med prisökningen har även volymen av bolån ökat. Hushållens bolån har vuxit med ungefär 6 procent per år. Bolånen utgjorde cirka 80 procent av hushållens totala skulder i slutet av tredje kvartalet 2018. De stigande bostadspriserna har ökat säkerheternas värde och därmed bidragit till att belåningsgraderna i säkerhetsmassorna i genomsnitt har minskat (se diagram 9).

Känslighetsanalys enligt regelverket

Regelverket anger att utgivarna ska analysera hur framtida förändringar i marknadsvärden kan påverka belåningsgraderna och säkerhetsmassans värde. Utgivarna ska regelbundet och åtminstone årligen genomföra tester av all egendom som utgör säkerhet för hypotekskrediter i säkerhetsmassan. Testerna ska omfatta den påverkan som sjunkande priser på minst 5, 10, 15, 20, 25 och 30 procent har på belåningsgraderna, säkerhetsmassans värde och matchningskraven.

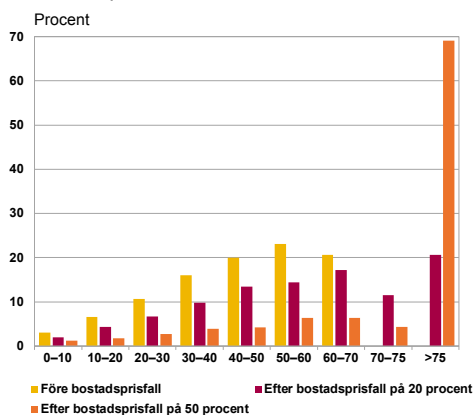
Nedan illustrerar vi en känslighetsanalys över hur bostadsprisfall påverkar säkerhetsmassan. Känslighetsanalysen är baserad på data från de svenska utgivarna och visar endast hur fallande bostadspriser påverkar belåningsgraden i säkerhetsmassan. Det är alltså en statisk analys där inga antaganden görs om åtgärder från utgivarna för att motverka försämringen i säkerhetsmassan. Samtliga antaganden presenteras i Bilaga 1.

Om bostadspriserna skulle falla kraftigt kan banken behöva agera för att uppfylla de matchningskrav som regelverket ställer. Hur stor påverkan ett bostadsprisfall har på säkerhetsmassan beror primärt på belåningsgraden på lånen i säkerhetsmassan, typen av tillgångar i säkerhetsmassan, mängden tillgängliga fyllnadssäkerheter och storleken på det initiala överhypoteket. Det är även viktigt att notera att kreditkvaliteten i säkerhetsmassan i första hand beror på låntagarnas betalningsförmåga och inte på säkerheternas värde.

BOSTADSPRISFALL ÖKAR BELÅNINGSGRADEN

I känslighetsanalysen utsätts den aggregerade säkerhetsmassan för stress genom bostadsprisfall på upp till 90 procent. När bostadspriserna faller, stiger belåningsgraden. Exemplet visar att om bostadspriserna faller med 35 procent blir den genomsnittliga belåningsgraden i säkerhetsmassan cirka 75 procent (se diagram 10). I det läget finns det fortfarande hypotekslån kvar i säkerhetsmassan som understiger 75 procent, även om en överskjutande del av lånen inte längre får räknas med i säkerhetsmassan till följd av regelverkets krav på maximala belåningsgrader. Ju kraftigare bostadsprisfallet är, desto fler lån får en belåningsgrad över 75 procent. Därför blir det en större andel av lånen som inte får räknas med i säkerhetsmassan. Det gör att den genomsnittliga belåningsgraden ökar snabbare ju större bostadsprisfallet är (se diagram 11).

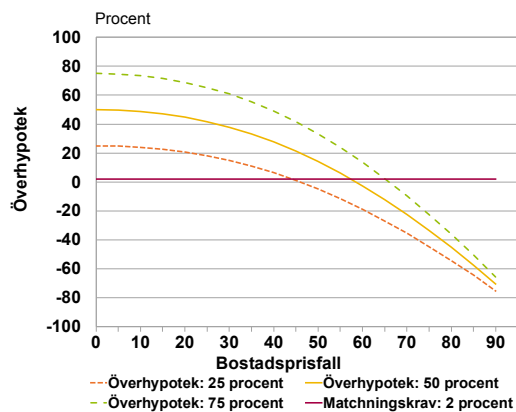
11. Fördelning av belåningsgrader vid bostadsprisfall



Källor: FI och utgivarna.

Anm.: Utgångspunkt med kv. 3, 2018.

12. Överhypoteket minskar vid bostadsprisfall



Källor: FI och utgivarna.

Anm.: Överhypotek med utgångspunkt 2018 kv. 3. Kurvens lutning bestäms av belåningsgradens fördelning i säkerhetsmassan. Vid mindre bostadsprisfall försämras enbart några krediter i säkerhetsmassan, men vid högre bostadsprisfall försämras fler krediter i säkerhetsmassan.

ÖVERHYPOTEK ÄR EN BUFFERT MOT FALLANDE PRISER

När bostadspriserna faller minskar även överhypoteket. I diagram 12 visas detta utifrån olika antaganden om initialt överhypotek och att säkerhetsmassan utgörs av endast bolån. Vi antar att hela säkerhetsmassan utgörs av hypotekslån och att inga övriga fyllnadssäkerheter finns. Detta gör att överhypoteket påverkas på samma sätt som övriga lån när priserna faller. Med ett överhypotek på 50 procent kan bostadspriserna falla med närmare 60 procent innan regelverkets matchningskrav på 2 procent bryts. Är överhypoteket mindre bryts matchningskravet tidigare vid samma bostadsprisfall, och omvänt. Även den initiala fördelningen av lånens belåningsgrad påverkar hur motståndskraftig säkerhetsmassan är.

Resultaten kan både överskatta och underskatta motståndskraften för enskilda utgivare till följd av att säkerhetsmassan ser olika ut för olika utgivare och kan förändras över tid. Det görs inga antaganden i känslighetsanalysen om låntagarens möjlighet att betala sina räntekostnader och amorteringar vid kraftiga bostadsprisfall. När lånen varit oreglerade i 60 dagar får de inte längre räknas med i säkerhetsmassan, oavsett belåningsgrad. Om vi även skulle anta att fler låntagare fick betalningsproblem skulle fler lån behöva plockas bort och överhypoteket försämras ytterligare.

I känslighetsanalysen antas det vidare att utgivaren inte vidtar några åtgärder för att upprätthålla kvaliteten i säkerhetsmassan i ett försämrat marknadsläge, vilket i praktiken är osannolikt. Beroende på vilka typer av problem som banken behöver hantera i ett stressat scenario, kan den vidta olika åtgärder för att dämpa effekterna av en negativ utveckling. Om kvaliteten eller storleken på säkerhetsmassan försämras kan banken försöka att fylla på säkerhetsmassan med nya lån eller öka andelen fyllnadssäkerheter. Banken kan även köpa tillbaka säkerställda obligationer för att försäkra sig om att matchningskravet uppfylls. För att känslighetsanalyser av denna typ ska ge en rättvisande bild är det viktigt att utgivarna regelbundet uppdaterar värderingen av de underliggande säkerheterna för att följa utvecklingen på marknaden.

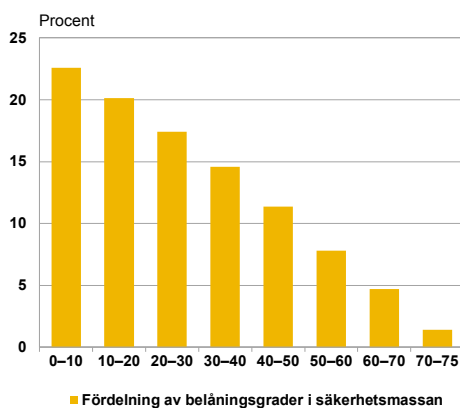
AVSLUTANDE KOMMENTARER

Den här FI-analysen beskriver hur svenska säkerställda obligationer fungerar och regelverkets krav för att lån ska få räknas med i säkerhetsmassan. I en känslighetsanalys illustrerar vi hur säkerhetsmassan påverkas av fallande bostadspriser och hur, exempelvis, storleken på överhypoteket påverkar när matchningskravet bryts.

Vid ett bostadsprisfall beror utgivarnas möjlighet att vidta åtgärder på flera faktorer, exempelvis bankens ekonomiska tillstånd i övrigt, hur väl de finansiella marknaderna fungerar, ratingbolagens bedömning, det övergripande makroekonomiska läget samt låntagarnas förmåga och vilja att betala ränta och amorteringar. Eftersom det svenska banksystemet är sammanlänkat kan problem i en bank snabbt sprida sig och påverka andra banker. Därför är det viktigt att följa utvecklingen på marknaden för säkerställda obligationer, men också den underliggande risken i bankerna och på den svenska bostadsmarknaden.

Bilaga 1: Känslighetsanalys

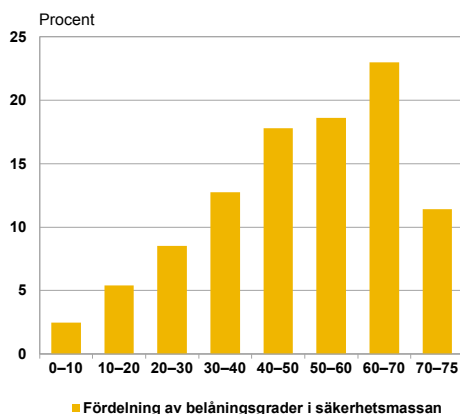
13. Fördelning av belåningsgrader enligt ASCB:s metodik



Källor: FI och utgivarna.

Anm.: Sammanvägning av lånen i utgivarnas säkerhetsmassor. Period: 2018 kv. 3 (Nordea: 2017 kv. 4).

14. Fördelning av belåningsgrader i säkerhetsmassan



Källor: FI och utgivarna.

Anm.: Sammanvägning av lånen i utgivarnas säkerhetsmassor. Period: kv. 3, 2018, Nordea: kv. 4, 2017.

DATA I KÄNSLIGHETSANALYSEN

Underliggande data till känslighetsanalysen är hämtad från respektive utgivares webbplats för tredje kvartalet 2018.¹⁰ Rapporten som används är offentlig och heter National Transparency Template. I rapporten visas belåningsgraden enligt den definition som har fastställts av intresseorganisationen Association of Swedish Covered Bond Issuers (ASCB)¹¹.

I mallen är lånen i säkerhetsmassan uniformt fördelade i belåningsgradsintervall (på engelska: LTV buckets) på 10 procentenheter. Exempelvis fördelas ett lån med en belåningsgrad på 65 procent i lika delar i samtliga intervall upp till intervallet 60–70 procentenheter (diagram 13). För att möjliggöra en analys av hur fallande priser kan påverka säkerhetsmassans värde har vi skapat en alternativ fördelning av belåningsgrader för enskilda lån (diagram 14). Med denna metodik ingår exempelvis lånet ovan endast i intervallet 60–70 procentenheter. För att öka precisionen i känslighetsanalysen har vi sedan finfördelat denna fördelning i intervall på 1 procentenhet.

BERÄKNING AV BELÅNINGSGRADEN NÄR PRISERNA FALLER

Belåningsgraden anger storleken på de lån som har använts för att finansiera bostäder i förhållande till deras marknadsvärden, och beräknas som:

$$\text{belåningsgrad} = \frac{\text{lån}}{\text{bostadens marknadsvärde}}$$

När belåningsgraden ökar kommer en större andel av lånen inte att få räknas med enligt de restriktioner som regelverket anger (jämför med exempel 1). För att förenkla känslighetsanalysen antar vi att samtliga lån har lämnats mot säkerhet i fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt som är avsedd för bostadsändamål. Det ger en begränsning på belåningsgrad vid 75 procent (jämför diagram 4 och avsnittet Säkerhetsmassans beståndsdelar).

Regelverkets begränsningar innebär att när bostadspriserna sjunker och lånet blir större i förhållande till marknadsvärdet på bostaden, får den del av lånet som överstiger 75 procent inte räknas med i säkerhetsmassan. Den del av lånet som understiger 75 procent får fortfarande räknas med. Om bostadspriserna faller kraftigare kommer en större andel av lånen inte få räknas med i säkerhetsmassan.

Känslighetsanalysen görs sedan, per institut, utifrån antagandet att volymen i respektive intervall utgörs av ett enda lån med angiven belåningsgrad. Eftersom värdet på lånet och belåningsgraden antas vara kända kan därefter bostadens marknadsvärde räknas ut (se ovan beräkning för belåningsgrad). Det framräknade marknadsvärdet stressas i känslighetsanalysen för att illustrera hur säkerhetsmassan

¹⁰ Nordea: data för fjärde kvartalet 2017 på grund av avsaknad av rapportering.

¹¹ ASCB är en intresseorganisation för svenska utgivare av säkerställda obligationer.

påverkas vid ett bostadsprisfall. I känslighetsanalysen antas ett momentant prisfall inom ett intervall mellan 5 och 90 procent.¹²

BERÄKNING AV ÖVERHYPOTEK I SÄKERHETSMASSAN

Regelverket anger matchningsregler för att garantera att värdet av säkerhetsmassan överstiger värdet av de utgivna obligationerna. Överhypoteket kan därav ses som en buffert som skyddar säkerhetsmassan mot negativa händelser. Överhypotek beräknas som:

$$\text{överhypotek} = \frac{\text{lån i säkerhetsmassan}}{\text{utgivna säkerställda obligationer}} - 1$$

I känslighetsanalysen antar vi att överhypoteket endast består av hypotekskrediter. Det påverkas därför på samma sätt som de övriga lånen i säkerhetsmassan. Den initiala fördelningen över belåningsgrader speglar en genomsnittlig säkerhetsmassa. Vi får fram denna genom att normalisera värdet på varje enskild säkerhetsmassa till 1 och beräknar sedan medelvärdet vid varje givet bostadsprisfall.

Det initiala överhypoteket kan sedan varieras utifrån olika antaganden om emitterad volym av obligationer. Vi antar att volymen av utgivna obligationer är oförändrad under den stressade perioden. Det är endast volymen av lån som får ingå i säkerhetsmassan som påverkas av prisfallet. När bostadspriserna sjunker, ökar belåningsgraden, vilket innebär att andelen lån i säkerhetsmassan som får räknas med minskar. Det innebär att även överhypoteket minskar när belåningsgraden stiger.

¹² I regelverket anges att ett prisfall upp till 30 procent ska analyseras. Under 2018 har EBA genomfört ett stresstest av banksystemet inom EU, baserat på ett krisscenario som Europeiska systemrisknämnden (ESRB) har tagit fram. ESRB bedömer att svenska bostadspriser är kraftigt övervärderade. Bostadspriserna i Sverige beräknas i det kraftiga nedgångsscenarioet i stresstestet falla med 49 procent under de tre åren som scenariot avser.

Referenser

Intresseorganisation för svenska utgivare av säkerställda obligationer, Association of Swedish Covered Bond issues (ASCB), <http://www.ascb.se/>, 2018.

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.

Europeiska systemrisknämnden, European Systemic Risk Board (ESRB), Adverse macro-financial scenario for the 2018 EU-wide banking sector stress test, 2018.

Finansdepartementet B, lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer.

Finansinspektionen, Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer, FFFS 2013:1.

Förmånsrättslagen (1970:979).

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.

Lagen (2015:1016) om resolution.