

FÖRDJUPNING – Den svenska marknaden för företagsobligationer

För att ha förmåga att ge ytterligare stöd till svenska företags kreditförsörjning för svenska företag arbetar Riksbanken med att bredda köpen på marknaden för företagspapper till att även inkludera företagsobligationer. Marknaden för företagsobligationer har vuxit på senare år, inte minst till följd av en stor efterfrågan från investerare när tillgångar med låg risk har varit förknippade med mycket låg avkastning. För många företag har obligationsupplåning varit mer förmånlig än bankupplåning. Till skillnad från på andra svenska obligationsmarknader saknas dock marknadsgaranter och villkoren och kreditvärdigheten skiljer sig relativt mycket åt mellan enskilda obligationer. Sammantaget bidrar dessa faktorer till att det är svårare att värdera företagsobligationer än andra obligationer. Att marknaden brister i transparens och att andrahandsmarknaden präglas av låg omsättning komplicerar Riksbankens arbete med att utforma ändamålsenliga köp av dessa värdepapper. Den här fördjupningen syftar till att ge en översikt av den svenska marknaden för företagsobligationer.

Marknadsfinansieringen bland svenska icke-finansiella företag har ökat på senare år

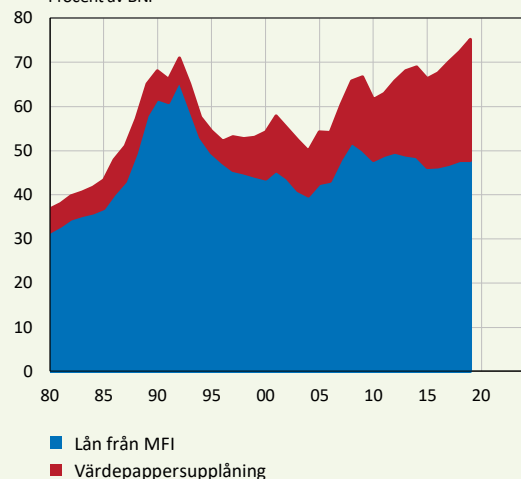
Företag kan finansiera sin verksamhet på i huvudsak tre sätt: låna från banker och andra aktörer, finansiera sig på marknaden, det vill säga ge ut certifikat och obligationer, och använda eget kapital från vinster och ägartillskott. Marknadsfinansieringen utgör en relativt stor del av de amerikanska företagens samlade kreditförsörjning. I Sverige och Europa har kreditförsörjningen istället traditionellt tagit formen av banklån och det är först de senaste decennierna, och i synnerhet efter finanskrisen, som marknadsfinansieringen har ökat i betydelse. Viktiga drivkrafter bakom kredittillväxten på senare år innefattar låga finansieringskostnader för företagen och en stark konjunkturutveckling. Det mycket låga ränteläget har samtidigt gjort det svårt för investerarna att få avkastning på tillgångar med låg risk. Investerarna har mot bakgrund av detta sett företagsobligationer som ett allt attraktivare investeringsalternativ, vilket i sin tur gjort företagsobligationer som finansieringsform relativt sett mer förmånlig för företagen.¹⁵

För svenska icke-finansiella företag utgör banklån fortfarande den huvudsakliga finansieringskällan, men marknadsfinansieringen, som framför allt är vanlig bland större företag, står nu för ungefär en tredjedel av den totala låneskulden. Detta motsvarar en dryg fjärdedel av BNP (se diagram 2.12).

En ökande andel värdepappersupplåning minskar koncentrationen av kreditrisk i banksektorn. Detta är bra ur

ett stabilitetsperspektiv, men kan samtidigt påverka enskilda företags motståndskraft vid finansiella störningar. Värdepappersupplåning kan hjälpa ett företag om bankutlåningen är dyrare eller inte finns tillgänglig i samma utsträckning, men det finns alltid en risk att företaget får problem med att förnya sin finansiering om det skulle uppstå turbulens på de finansiella marknaderna just när företagsobligationer förfaller till betalning.

Diagram 2.12. Upplåning hos icke-finansiella företag
Procent av BNP



Anm. Årsdata, innefattar värdepappersupplåning och lån i både svenska kronor och utländsk valuta. Värdepappersupplåningen 1980–1994 bygger på Finansräkenskaperas äldre klassificeringar.

Källor: SCB och Riksbanken

¹⁵ Den Europeiska centralbanken har på senare år också köpt företagsobligationer i penningpolitiskt syfte och därmed bidragit till ökad likviditet på den europeiska marknaden.

Fastighetsföretagen viktiga på den svenska marknaden

Företagens marknadsfinansiering kan generellt delas upp i företagscertifikat, som har löptider upp till ett år, och företagsobligationer, som har löptider över ett år.¹⁶ I maj i år uppgick de utestående volymerna företagscertifikat och företagsobligationer till 134 respektive 1249 miljarder kronor utgivna av ungefär 350 icke-finansiella företag. Av dessa var 102 respektive 556 miljarder utgivna i svenska kronor.¹⁷

Den svenska marknaden för företagsobligationer är koncentrerad till ett fåtal större företag. I maj i år stod de tio största utgivarna för knappt 30 procent av den totala utestående volymen utgivna i svenska kronor, fördelat på drygt 260 obligationer. I ett branschperspektiv står fastighetsföretagens obligationer för knappt hälften av den totala volymen.¹⁸ Den genomsnittliga volymen uppgår till knappt 550 miljoner kronor per obligation, men volymen i enskilda obligationer varierar mellan så lite som 100 000 kronor och upp till fem miljarder kronor.

Andra utmärkande drag för den svenska marknaden är att en relativt liten andel av företagen har kreditbetyg, att den genomsnittliga löptiden för en företagsobligation är kortare än löptiden för motsvarande obligationer i många andra länder och att företagsobligationer relativt ofta ges ut med rörlig kupongränta.

Marknaden för företagsobligationer är heterogen

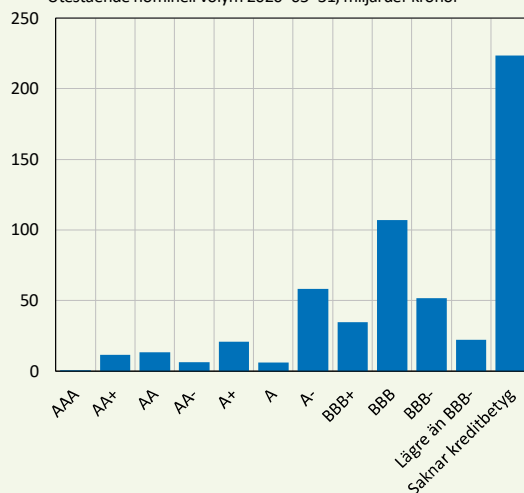
Den svenska marknaden för företagsobligationer skiljer sig i flera avseenden från övriga obligationsmarknader i Sverige. Eftersom företag löpande ger ut obligationer för att tillgodose sina finansieringsbehov har obligationerna, även när de är utgivna av samma företag, ofta olika villkor. Dessa villkor rör bland annat löptid och hur räntebetalningarna ska ske, men också vilka investerare som ska få ersättning vid en eventuell företagskonkurs. Företagen som ger ut obligationerna är dessutom ofta mindre kreditvärda än utgivarna på andra obligationsmarknader, till exempel stat och kommuner, och variationen i kreditvärdighet mellan företagen är stor. För investerarna innebär detta sammantaget att kreditrisken är jämförelsevis hög och dessutom specifik för varje enskild obligation. Ett sätt för företagen att underlätta värderingen av enskilda obligationer och attrahera investerare har varit att skaffa sig kreditbetyg. I maj i år hade 60 procent av obligationsvolymen som getts ut av icke-finansiella företag i svenska kronor ett sådant betyg (se diagram 2.13).¹⁹ Eftersom ett kreditbetyg för med sig en kostnad för företaget är det främst relativt stora och kreditvärda företag som har ett betyg.

Att företagsobligationerna är heterogena gör dem svårare att standardisera. Företag som vill ge ut en obligation använder normalt en bank eller ett annat finansiellt institut för att undersöka intresset hos investerare och när obligationen ges ut fastställs priset vanligtvis i en auktion, men det kan också förekomma inslag av förhandling mellan utgivaren och investeraren. Efter att obligationen köpts på primärmarknaden, det vill säga direkt vid emissionen, kan den sedan handlas på andrahandsmarknaden där banker och andra mäklare agerar mellanhänder. På andrahandsmarknaden finns det dock inte några marknadsgaranter, det vill säga återförsäljare som garanterar att de alltid är beredda att köpa eller sälja obligationerna till ett angivet pris. Detta är en viktig skillnad mot till exempel marknaderna för statsobligationer och säkerställda obligationer, som kan göra företagsobligationer relativt svåra att omsätta.²⁰ Många investerare köper företagsobligationer med avsikt att hålla dem till förfall, men vissa investerare, som investeringsfonder, kan under stressade förhållanden snabbt behöva sälja delar av sitt innehav, vilket bidrar till stora prisrörelser.

Företagsobligationer utgivna i svenska kronor ägs till betydande del av investerings- och penningmarknadsfonder (30 procent) samt försäkrings- och pensionsinstitut (knappt 20 procent). Utländska investerare äger också en betydande andel av obligationerna utgivna i svenska kronor (knappt 30 procent) och dominerar helt innehavet av svenska företagsobligationer utgivna i utländska valutor.

Diagram 2:13. Kreditbetyg på företagsobligationer utgivna av svenska icke-finansiella företag i svenska kronor

Utestående nominell volym 2020-05-31, miljarder kronor



Källa: SCB

¹⁶ Utestående företagscertifikat utgivna i svenska kronor av icke-finansiella företag hade i april en genomsnittlig ursprunglig löptid nära 5 månader.

¹⁷ Ungefär 70 företag hade utestående certifikat i april. I den här fördjupningen ligger fokus dock på marknaden för företagsobligationer, den mer långfristiga finansieringen som utgör en mycket större andel av företagets finansiering.

¹⁸ Denna andel är något större än fastighetssektorns andel av bankutlåningen.

¹⁹ Andelen avser de obligationer där antingen den enskilda obligationen eller dess utgivare har ett kreditbetyg. Om även motsvarande obligationer utgivna i utländsk valuta inkluderas ökar andelen till nära 80 procent.

²⁰ I USA har arbetet med att öka transparensen på marknaden för företagsobligationer kommit längre än i Sverige och andra europeiska länder. Där finns också fler aktörer som ställer priser och tillhandahåller elektroniska plattformar för handel.

Viktigt att öka transparensen på den svenska marknaden

I Sverige är företagsobligationer som finansieringsform fortfarande ganska ovanligt i förhållande till bankutlåning, men har ökat i betydelse på senare år. Företagsobligationer ges ut med varierande villkor av företag med varierande kreditvärdighet och andrahandsmarknaden saknar marknadsgaranter eller andra system för att säkerställa en god genomlysning. Sammantaget bidrar dessa faktorer till att marknaden präglas av bristande transparens och att omsättningen på andrahandsmarknaden normalt är låg.

Dessa faktorer gör marknaden extra utsatt vid störningar och komplicerar Riksbankens arbete med att köpa sådana värdepapper. Att Riksbanken ändå har beslutat att köpa företagsobligationer under perioden 1 september 2020 till 30 juni 2021 återspeglar vikten av att brett kunna ge stöd åt svenska företags kreditförsörjning och ha förmåga att kunna hantera en situation där företagens kreditförsörjning försämras ytterligare. I förlängningen förutsätter en mer välfungerande marknad ett omfattande arbete med att öka transparensen, något som såväl marknadsaktörer som offentliga beslutsfattare kan bidra till.