

## FÖRDJUPNING – Nya aktörer på bolånemarknaden

Den svenska bolånemarknaden står för närvarande inför förändringar. Låneförmedlare får en allt större betydelse genom att de hjälper bolånetagare att sänka sina lånekostnader och icke-banker konkurrerar med traditionella banker om bolånekunder. De bolånevolymer som de nya aktörerna hanterar är i nuläget små både i förhållande till det totala årliga flödet och till den utestående volymen. Erfarenheter från andra länder pekar emellertid på att de nya aktörerna kan komma att bli viktiga på bolånemarknaden. Detta kan vara positivt för den finansiella stabiliteten, till exempel om de använder mer stabila finansieringskällor än bankerna. De nya affärsmodellerna har dock inte testats i en vrikande bolånemarknad vilket kan medföra nya risker. Nya aktörer kan också komplicera makrotillsynen. Det är därför viktigt att alla framtida bolån, oavsett långivare, omfattas av en gedigen kreditprövning samt av nuvarande och kommande relevant makrotillsynsreglering.

### Den svenska bolånemarknaden

Den svenska bolånestocken är stor i förhållande till BNP (cirka 70 procent) och bostadsutlåningen till hushåll uppgår till cirka 3 120 miljarder kronor.<sup>66</sup> Bostadsutlåningen i Sverige bedrivs i första hand av banker<sup>67</sup> som normalt sett håller bolånen på sina balansräkningar. Bolånemarknaden är koncentrerad och de fyra storbankerna står för 75 procent av den totala utlåningen. Marknaden kännetecknas av en hög andel bolån med rörlig ränta och en låg andel kreditförluster.

För att finansiera bostadsutlåningen ger bankerna i huvudsak ut säkerställda obligationer som normalt köps av inhemska och utländska investerare som försäkringsföretag eller pensionsfonder. Marknaden för säkerställda obligationer uppgår till cirka 2 160 miljarder kronor och den genomsnittliga löptiden för nyemitterade obligationer är fem år.<sup>68</sup> Eftersom bolån sällan betalas tillbaka fullt ut medför den nuvarande bolånemarknaden betydande strukturella likviditetsrisker, vilket Riksbanken tidigare har uppmärksammat.<sup>69</sup>

### Nya aktörer på bolånemarknaden

På senare tid har det dykt upp ett antal nya aktörer på den svenska bolånemarknaden. Dessa aktörer är antingen låneförmedlare som kopplar samman låntagare med långivare eller icke-banker som ger ut bolån för att skapa och förvalta investeringsprodukter för institutionella investerares räkning.

### *Låneförmedlare matchar låntagare med långivare*

Den första typen av nya aktörer, låneförmedlare, matchar låntagare med långivare och vice versa. För låntagarna är hjälp från en låneförmedlare ett effektivt sätt att sänka sina bolånekostnader. Verksamheten bedrivs normalt via internetjänster där låntagarna kan jämföra sina nuvarande lånekostnader med alternativa erbjudanden och byta sitt nuvarande lån mot ett mer fördelaktigt lån. Långivare kan använda låneförmedlare för att på ett kostnads-effektivt sätt öka sin bolåneverksamhet. Genom att kartlägga olika låntagare och göra en första bedömning av deras kreditvärdighet ger låneförmedlarna långivarna tillgång till en stor grupp möjliga låntagare.

I Sverige är det ett relativt nytt fenomen att låneförmedlare specialiserar sig på bolån. I nuläget finns det 39 låneförmedlare i Sverige, varav 7 är specialiserade på bolån.<sup>70</sup> Andelen bolån som förmedlas genom låneförmedlare är fortfarande låg, men ökar snabbt. Enligt marknadsundersökningar förmedlade låneförmedlare bolån till ett värde av cirka 20-25 miljarder kronor under 2017.

### *Icke-banker skapar investeringsprodukter av bolån*

Den andra kategorin av nya aktörer på bolånemarknaden är icke-banker som ger ut bolån i syfte att skapa och förvalta investeringar för institutionella investerares räkning. En typisk icke-bankaktör har två olika verksamheter: en som ger ut bolånen och en som skapar och förvaltar investeringsprodukter (se figur A:1). Den del av verksamheten som ger ut bolån gör det enligt

<sup>66</sup> Data från slutet av 2017.

<sup>67</sup> Bankerna ger ut bolån direkt eller via sina helägda bostadsinstitut. Såväl banker som bostadsinstitut ska bedriva verksamhet enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, vilket innebär att de måste uppfylla särskilda bankrörelsekrav i fråga om kapital, likviditet och finansiering.

<sup>68</sup> Den genomsnittliga löptiden på den utestående stocken av säkerställda obligationer är tre år. Data från slutet av 2017. Se statistik från Association of Swedish Covered Bond issuers.

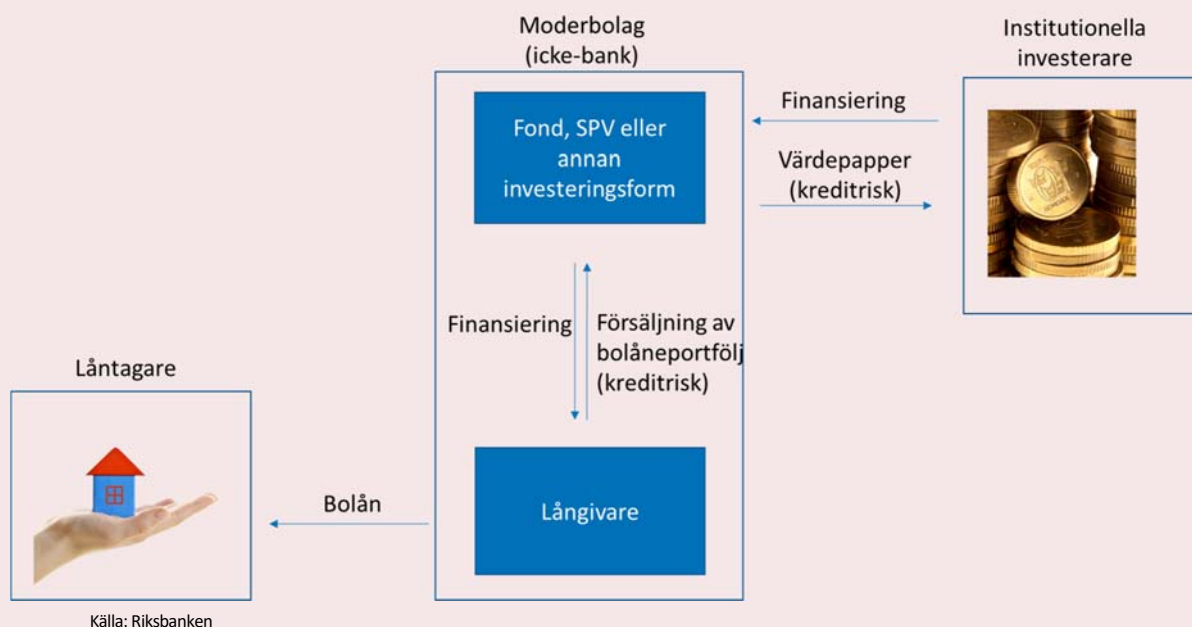
<sup>69</sup> För en ingående beskrivning av strukturella likviditetsrisker, se *Finansiell stabilitet* 2016:2. Sveriges riksbank.

<sup>70</sup> Denna uppdelning baseras på tillstånd registrerade i FI:s företagsregister.

lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter.<sup>71</sup> Enligt denna lag får långgivaren bedriva bostadsutlåning utan att ha något formellt banktillstånd och utan att omfattas av de krav som ställs på bankerna vad gäller kapital, likviditet och finansiering. Långgivaren skapar normalt sina egna interna kreditvillkor, till exempel ska låntagaren ha en viss högsta belåningsgrad för att bolånen ska lämpa sig för en viss investeringsprodukt. Långgivaren samarbetar nära med en intern eller fristående låneförmedlare för att få tillgång till ett stort urval av bolån som uppfyller de interna kreditvillkoren. Inledningsvis hamnar lånen på långgivarens balansräkning. Sedan säljs de vidare till investerarna genom olika investeringsprodukter.

Ett exempel på en sådan investeringsprodukt är en investeringsfond som investerar i bolån med en viss kreditkvalitet. Denna så kallade bolånefond köper bolån från långgivaren och finansierar köpet genom att emittera värdepapper.<sup>72</sup> De som investerar i dessa värdepapper, exempelvis försäkringsföretag och pensionsfonder, får ett inkomstflöde från de underliggande bolånen och blir därmed direkt exponerade mot bolånen. Värdepappersinnehavarna bär alltså hela kreditrisken för de underliggande bolånen. Fondförvaltare tar normalt ut en avgift för sina tjänster. En sådan avgift dras vanligtvis från ränteintäkterna innan dessa betalas ut till investerarna.

Figur A:1. Illustrativ struktur för ett icke-bankbolåneföretag



En annan typ av investeringsprodukt kan skapas genom att bolån värdepapperiseras. Bolåneportföljen säljs då till ett så kallat specialföretag (på engelska Special Purpose Vehicle, SPV). Specialföretaget ger i sin tur ut obligationer för att finansiera köpet av bolån.<sup>73</sup> Obligationerna kallas för värdepapper med säkerhet i bolån.<sup>74</sup> Även i detta fall bärs kreditrisken av de som investerar i obligationen.

I Sverige började de första icke-bankerna bedriva sin bolåneverksamhet i slutet av 2017. I nuläget finns det färre än fem aktörer på marknaden och hittills har deras bolånevolymer varit små i förhållande till det totala årliga flödet och den utestående volymen.

#### Vanligt fenomen i Nederländerna

Försäkringsföretag och pensionsfonder har länge varit aktiva på bolånemarknaden i Nederländerna.<sup>75</sup> Efter finanskrisen minskade bankerna sitt utbud av bolån samtidigt som försäkringsföretag och pensionsfonder ville öka sin exponering mot bolån. Då bildades även de första investeringsfonderna med bolån som säkerhet. Genom direktutlåning, och med hjälp av dessa fonder, fördubblade försäkringsföretagen och pensionsfonderna sin exponering mot bolån till hushåll. I slutet av 2016 stod de för cirka 11 procent av den totala utestående volymen av bolån i Nederländerna.

<sup>71</sup> Genom lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter införlivar Sverige EU-direktivet 2014/17/EU som reglerar bankers och icke-bankinstituts bolåneverksamhet i EU.

<sup>72</sup> Sådana värdepapper kan utformas som skuldinstrument med en ekonomisk profil som liknar fondandelar. Nominellt värde för dessa värdepapper och för räntebetalningar skulle i så fall bero på fondens ekonomiska resultat, på samma sätt

som gäller för fondandelar. Eftersom dessa värdepapper också skulle ha en löptid, behöver fonden återköpa dem när de löper ut.

<sup>73</sup> Eliasson, E. och Rydén, A. (2014), Värdepapperisering – bakgrund, nya initiativ och möjliga följder, *Ekonomisk kommentar* nr 10. Sveriges riksbank.

<sup>74</sup> Mortgage-backed securities (MBS).

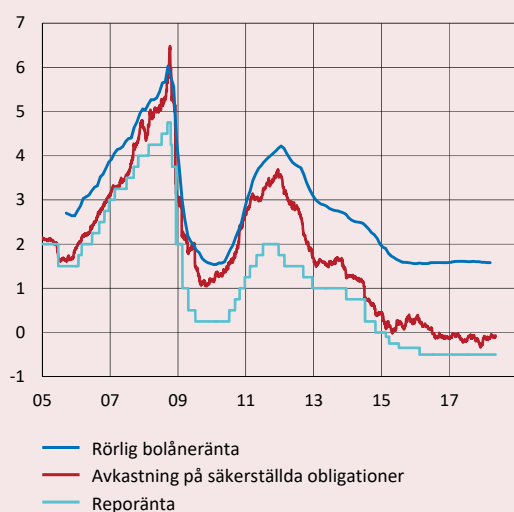
<sup>75</sup> Loan markets in motion. Larger role of pension funds and insurers boosts financial stability, 2016. De Nederlandsche Bank.

### Drivande faktorer för framväxten av nya aktörer

Det finns flera skäl till att nya aktörer har kommit in på den svenska bolånemarknaden. Ett skäl är att en direkt exponering mot bolån erbjuder investerare en attraktiv avkastning, framförallt i relation till andra jämförbara tillgångar, exempelvis säkerställda obligationer (se diagram A:1). Den genomsnittliga rörliga räntan för utestående bolån är till exempel i nuläget cirka 1,6 procent. Detta kan jämföras med avkastningen på säkerställda obligationer som för närvarande är nära noll. Den högre räntan på bolån i förhållande till säkerställda obligationer avspeglar bland annat en högre risk för kreditförluster och försämrad likviditet. Men den reflekterar även bankernas ökade bolånemarginaler efter finanskrisen.<sup>76</sup>

Institutionella investerares ökade efterfrågan på bolån kan också vara en följd av att vissa regler har förändrats under senare tid. Bolån behandlas nu mer fördelaktigt än säkerställda obligationer vid beräkning av vissa försäkringsbolags kapitalnivå, vilket innebär att bolån blir särskilt attraktiva för dessa investerare.<sup>77</sup>

**Diagram A:1. Rörlig bolåneränta samt avkastning på säkerställda obligationer**  
Procent



Anm. Bolåneränta avser utestående bolån. Avkastningen gäller för säkerställda obligationer med fem års löptid och rörliga kuponger.

Källor: SCB och Riksbanken

Digitaliseringen är en annan faktor som drivit på den senaste tidens förändringar på bolånemarknaden. I Sverige har konkurrensen på bolånemarknaden länge varit svag.<sup>78</sup> Detta har i hög grad påverkat kunderna, som har funnit det tidsödande och krångligt att förhandla med

olika långgivare. Med digitaliseringens hjälp har låneförmedlarna drastiskt minskat sök- och förhandlingskostnaderna för låntagarna och skapat ökad transparens och konkurrens på marknaden. Rörligare kunder har bidragit till att mindre men mer konkurrenskraftiga banker har vuxit och samtidigt underlättat för andra långgivare än banker att komma in på marknaden. Digitaliseringen har även lett till lägre kostnader för att ge ut lån, vilket minskat den nackdel som mindre aktörer tidigare haft gentemot stora aktörer med stordriftsfördelar.

En annan betydelsefull faktor som har bidragit till förändringarna på bolånemarknaden är att bolån är en standardiserad produkt. Kreditriskbedömningen vid bolån har standardiserats och i större utsträckning automatiserats, och bankerna har inte längre den unika fördelen att kunna välja ut och följa låntagare via deras bankkonton som de tidigare haft. Tillgången till så kallad "big data" i kombination med effektiv användning av informationen medför i stället en konkurrensfördel för tekniskt avancerade aktörer. Även hanteringen av dåliga bolån blir alltmer standardiserad, och företag som ger ut bolån kan använda sig av specialiserade inkassoföretag för detta.

Slutligen har det också skett en del lagändringar som har underlättat för icke-banker att komma in på bolånemarknaden. I och med lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter har det blivit lättare för olika aktörer att bedriva bolåneverksamhet utan att behöva ha ett traditionellt banktillstånd. Detta har lett till att inträdesbarriärerna till bolånemarknaden har sänkts, eftersom dessa aktörer inte behöver följa samma regelverk som bankerna.

### Konsekvenser för den finansiella stabiliteten

#### Ökad konkurrens leder till lägre räntekostnader

Låneförmedlarnas alltmer framträdande roll i kombination med icke-bankernas inträde på bolånemarknaden leder till att konkurrensen ökar. Ökad konkurrens kommer sannolikt att resultera i lägre bolåneräntor, särskilt för de låntagare som betalar relativt sett höga räntor i förhållande till sin kreditvärdighet. Med lägre bolåneräntor sänks låntagarnas räntekostnader och de får bättre möjligheter att betala tillbaka sin nuvarande skuld. Lägre bolåneräntor kan samtidigt öka efterfrågan på nya bolån och på det sättet leda till ökad skuldsättning. Hur mycket låntagaren får låna styrs dock även av låntagarens inkomst och andra kreditvillkor.

<sup>76</sup> Striktare kapitalkrav i kombination med låga och sjunkande riskfria räntor under perioden efter krisen medförde att bankernas avkastning på eget kapital minskade. Bankerna hanterade åtminstone till viss del den lägre lönsamheten genom att höja sina bolånemarginaler. Se till exempel Bankernas marginaler på bolån, fjärde kvartalet 2017. Finansinspektionen.

<sup>77</sup> Enligt den delegerade förordningen (2015/35) för Solvens II ska ett lågt LTV-bolån (under 60 procent) behandlas fördelaktigt jämfört med säkerställda obligationer när ett försäkringsbolags kapitalnivå beräknas.

<sup>78</sup> Den svaga konkurrensen på den svenska bolånemarknaden avspeglas bland annat i att en onormalt hög andel låntagare betalar listräntor (se Under Siege, 2016. *SEB Equity Research*).

*Lägre vinster och potentiellt längre räntebindingstider*  
Lägre bolåneräntor leder även till en något lägre vinst för befintliga bolånegivare, allt annat lika. Om bolåneräntorna minskar med till exempel 10 räntepunkter kan detta leda till att storbankernas vinst minskar med cirka 2 till 4 procent, beroende på hur stor andel av deras totala utlåning som utgörs av svenska bolån. Lägre vinster försämrar normalt bankernas förmåga att klara negativa störningar, men höga vinster på grund av dålig konkurrens är inte någon effektiv försäkring för att främja finansiell stabilitet.<sup>79</sup> Om bolåneverksamheten ger en något lägre men mer hållbar vinst, bör det därför inte hota den finansiella stabiliteten.<sup>80</sup>

I Nederländerna har det varit en press nedåt på bolåneräntor, särskilt inom segment med längre räntebindingstider, vilket delvis kan vara kopplat till nya aktörer på bolånemarknaden.<sup>81</sup> Om räntorna blir lägre inom ett sådant segment kan det minska den höga andelen bolån med rörlig ränta och därmed göra hushållen mindre känsliga för oväntade räntehöjningar.

*Lägre koncentrationsrisk, mer diversifierat utbud av bolån och potentiellt lägre återfinansieringsrisker*  
Ökad konkurrens kan även leda till lägre koncentrationsrisk på bolånemarknaden. I nuläget står alltså de fyra storbankerna för cirka 75 procent av bolånemarknaden. Låneförmedlare hjälper mindre bolånegivare att växa snabbare än de befintliga stora aktörerna. Detta leder till att koncentrationsrisken minskar och att de fyra storbankerna på sikt kan få en mindre dominerande roll.

Icke-banker kompletterar också bankernas utbud av bolån och medför en övergång från en bankinriktad bolånefinansiering till en mer marknadsbaserad finansiering som i sin tur medför att kreditrisken bärs direkt av investerarna i stället för av bankernas ägare. Ytterligare en finansieringskälla kan dessutom göra utbudet av bolån mer motståndskraftigt och minska risken för kreditåtstramning.

En mer marknadsbaserad bolånefinansiering med lång löptid skulle också minska de strukturella likviditetsriskerna på bolånemarknaden. Icke-banker ger ut bolån på uppdrag av institutionella investerare som försäkringsföretag och pensionsfonder. Dessa investerare är normalt intresserade av långsiktiga investeringar, vilket gör dem lämpliga för bolånefinansiering. Bankerna emitterar säkerställda obligationer med en genomsnittlig löptid på

fem år, medan vissa icke-banker använder sig av finansieringsinstrument med tio års löptid.

*Nya icke-standardiserade affärsmodeller kan skapa nya risker, och komplicerar makrotillsynen*

Samtidigt som de nya aktörerna kan förväntas ha viss positiv inverkan på den finansiella stabiliteten medför de också nya risker och utmaningar. I nuläget är dessa icke-bankers affärsmodeller inte standardiserade. Aktörernas kreditvillkor samt finansieringsinstrumentens löptider och upplägg kan variera mellan olika aktörer och komma att förändras med tiden. Det är därför möjligt att vissa av dessa nya aktörer börjar konkurrera med sämre kreditvillkor eller skapar produkter som ökar snarare än minskar likviditetsriskerna i systemet.

De nya affärsmodellerna har inte heller testats i en vikande bolånemarknad. Det återstår att se hur de nya aktörerna klarar att hantera konjunkturnedgångar om antalet dåliga bolån ökar dramatiskt. Risken finns att dessa företag är sämre lämpade att hantera ett stort antal dåliga bolån än traditionella banker som har erfarenhet av konjunkturnedgångar. Det återstår också att se hur de klarar tider när de institutionella investerarnas vilja att investera i bolån minskar snabbt. I ett sådant scenario kan de bolån som långgivaren redan har gett ut men inte än sålt vidare till institutionella investerare behöva avvecklas med ogynnsamma villkor, till exempel genom en tvångsförsäljning. Detta kan leda till en kreditåtstramning eller skapa andra stabilitetsrisker. Dessa aktörer har inte heller samma tillgång till en centralbanks likviditetsfaciliteter som bankerna har.

Slutligen bör det nämnas att icke-banker i dagsläget inte omfattas av de makrotillsynsåtgärder, exempelvis amorteringskravet, som gäller för banker som utgivare av bolån. Dock har Finansinspektionen (FI) remitterat ett förslag om att amorteringsföreskrifternas tillämpningsområde ska utvidgas till att gälla företag som har tillstånd att lämna bostadskrediter enligt lagen om verksamhet med bostadskrediter.<sup>82</sup> Det är viktigt att alla framtida bolån omfattas av en gedigen kreditprövning samt av nuvarande och kommande relevant makrotillsynsreglering, och inte bara de bolån som ges ut av kreditinstitut som omfattas av Lagen om bank- och finansieringsrörelse (2004:297).

<sup>79</sup> En stor andel av denna vinst betalas normalt ut till aktieägarna via utdelningar och aktieåterköp. Det finns dessutom andra, mer effektiva åtgärder för att skydda den finansiella stabiliteten, t.ex. kapitalkrav.

<sup>80</sup> Förhållandet mellan konkurrens och finansiell stabilitet är sannolikt icke-linjärt. Empirisk forskning visar att en övergång från låg konkurrens till en medelhög konkurrens kan anses vara stabilitetsstärkande. Efter en viss punkt kan dock en konkurrensökning leda till alltför stark konkurrens som undergräver den finansiella

stabiliteten. För mer information, se till exempel Vives, X. (2016), *Competition and Stability in Banking*. Princeton University Press.

<sup>81</sup> Loan markets in motion. Larger role of pension funds and insurers boosts financial stability, 2016. De Nederlandsche Bank.

<sup>82</sup> Förslag: Föreskrifter om ändring i FFFS 2016:16 om amortering av krediter mot säkerhet i bostad. Finansinspektionen.