

Lagrådsremiss

Säkerställda obligationer

Regeringen överlämnar denna remiss till Lagrådet.

Stockholm den 20 februari 2003

Gunnar Lund

Tord Gransbo
(Finansdepartementet)

Lagrådsremissens huvudsakliga innehåll

I lagrådsremissen föreslås en ny lag om utgivning av säkerställda obligationer. Utvecklingen på marknaden för bostadsobligationer och bostadslån har på senare år genomgått en utveckling mot ökad integration och konkurrens. Ett system med säkerställda obligationer ger svenska institut samma förutsättningar till upplåning som övriga institut inom EU i växande omfattning har tillgång till – en konkurrensneutralitet som är angelägen. Mot bakgrund av tilltagande konkurrens på bolånemarknaden bör lägre finansieringskostnader för instituten öka förutsättningarna för svenska konsumenter att få lägsta möjliga räntor på sina bostadslån.

Förslagen innebär bl.a. följande: En svensk bank eller ett svenskt kreditmarknadsföretag får ge ut säkerställda obligationer. Reglerna har *funktionell inriktning*, vilket innebär att instituten kan välja om de enbart vill ägna sig åt upp- och utlåning med anknytning till säkerställda obligationer eller om de även vill bedriva övrig bankrörelse- eller finansieringsverksamhet.

Den nya verksamheten får bedrivas efter *tillstånd* från Finansinspektionen. Vissa villkor ställs upp som förutsättning för tillståndet, däribland att tidigare utgivna obligationer och andra jämförbara skuldförbindelser, som är utgivna för att finansiera krediter av det slag som ingår i säkerhetsmassan, omvandlas till säkerställda obligationer eller hanteras på ett för borgenärerna likvärdigt sätt samt att institutet redovisar i en ekonomisk plan att dess finansiella situation är så stabil att dess övriga fordringsägares intressen inte riskeras.

Ett institut som emitterar säkerställda obligationer (*emittentinstitut*) skall från sin övriga verksamhet särskilja särskilda tillgångar,

säkerhetsmassa, som vid varje tidpunkt skall överstiga det nominella värdet av de fordringar obligationsinnehavarna kan göra gällande mot institutet på grund av obligationsinnehavet (*beloppsmatchning*). I lagen ges även regler om riskhantering och likviditetsmatchning.

Säkerhetsmassan skall i första hand bestå av krediter som lämnats mot säkerhet i viss egendom (*hypotekskrediter*) eller krediter som beviljats vissa särskilt säkra låntagare som bl.a. svenska staten och svenska kommuner samt vissa stater, centralbanker och kommuner inom EES och OECD (*offentliga krediter*). Hypotekskrediterna får bestå av krediter som lämnats mot säkerhet i inteckning i fast egendom som är avsedd för bostads-, jordbruks-, eller kommersiella ändamål, mot inteckning i tomträtt som är avsedd för bostads- eller kommersiella ändamål, mot pant i bostadsrätt eller mot motsvarande utländsk säkerhet. Säkerheterna för krediterna måste vara belägna inom EES-området. Andelen hypotekskrediter till kommersiella fastigheter är begränsad till 10 procent.

Vissa högsta *belåningsgrader* skall gälla för hypotekskrediterna. För fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som är avsedd för bostadsändamål skall den högsta belåningsgraden vara 75 procent av marknadsvärdet. För fast egendom som är avsedd för jordbruksändamål är den däremot 65 procent och för fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som är avsedd för kommersiella ändamål, 60 procent. Den grundläggande principen för värdering av egendomen anges i lag.

Förutom hypotekskrediter och offentliga krediter får instituten även låta vissa andra tillgångar av särskilt säker och likvid karaktär (*fyllnadssäkerheter*) ingå i säkerhetsmassan. Andelen fyllnadssäkerheter får såsom huvudregel utgöra högst 20 procent.

I förmånsrättslagen (1970:979) införs en ny bestämmelse som ger innehavare av säkerställda obligationer och derivatmotparter *särskild förmånsrätt* med bästa rätt i säkerhetsmassan. Institutet skall i register förteckna de utestående säkerställda obligationerna och den säkerhetsmassa som utgör säkerhet för dessa obligationer. Förmånsrätten uppkommer genom införandet i registret. Vissa *särregler* ges vid emittentinstitutets *obestånd*.

Finansinspektionen skall utöva *särskild tillsyn* över att emittentinstitutet följer bestämmelserna i lagen. Till sin hjälp skall inspektionen ha en *oberoende granskare* i varje institut.

De nya bestämmelserna föreslås träda i kraft den 1 juli 2004.

Innehållsförteckning

1	Beslut.....	5
2	Lagtext.....	6
2.1	Förslag till lag om utgivning av säkerställda obligationer..	6
2.2	Förslag till lag om ändring i förmånsrättslagen (1970:979).....	14
2.3	Förslag till lag om ändring i lagen (1990:1114) om värdepappersfonder.....	15
2.4	Förslag till lag om ändring i lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag.....	16
3	Ärendet och dess beredning.....	18
4	Bakgrund	19
4.1	Hypoteksmarknaden i EU	19
4.2	Den svenska obligationsmarknaden.....	24
4.3	Kreditgivning på den svenska bolånemarknaden.	25
4.4	EG-rättens regler om säkerställda obligationer.....	27
4.5	ECB:s regler om godkända säkerheter.....	31
4.6	Nationell reglering av obligationsmarknaden i vissa EU-länder.....	33
4.7	Den svenska regleringen om soliditet och enhandsengagemang	39
4.8	Värdepapperisering	43
5	Motiv för en svensk lagreglering om säkerställda obligationer	45
6	Säkerställda obligationer – överväganden och förslag.....	53
6.1	Funktionell eller institutionell reglering?.....	53
6.2	Säkerställda obligationer och säkerhetsmassan	55
6.3	Närmare om hypotekskrediter.....	58
6.3.1	Tillåtna hypotekskrediter i säkerhetsmassan ..	58
6.3.2	Geografisk begränsning för underliggande säkerheter	62
6.3.3	Belåningsgrader och värderingsregler för hypotekskrediterna.....	64
6.4	Offentliga krediter.....	69
6.5	Fyllnadssäkerheter	71
6.6	Matchningsregler	73
6.7	Register för obligationerna och säkerhetsmassan	76
6.8	Oberoende granskare.....	78
6.9	Emittentinstitutets obestånd	79
6.10	Finansinspektionens tillstånd	88
6.11	Finansinspektionens särskilda tillsyn och ingripanden m.m.	92
6.12	Soliditet och enhandsengagemang.....	93
7	Ekonomiska konsekvenser	99
8	Författningskommentarer	100

8.1	Förslaget till lag om utgivning av säkerställda obligationer	100
8.2	Förslaget till lag om ändring i förmånsrättslagen (1970:979)	111
8.3	Förslaget till lag om ändring i lagen (1990:1114) om värdepappersfonder	111
8.4	Förslaget till lag om ändring i lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag	112
Bilaga	Remissinstanser som yttrat sig över Promemorian Säkerställda obligationer (Ds 2001:38)	113

1 Beslut

Regeringen har beslutat att inhämta Lagrådets yttrande över förslag till

1. lag om utgivning av säkerställda obligationer,
2. lag om ändring i förmånsrättslagen (1970:979),
3. lag om ändring i lagen (1990:1114) om värdepappersfonder,
4. lag om ändring i lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag.

2 Lagtext

Regeringen har följande förslag till lagtext.

2.1 Förslag till lag om utgivning av säkerställda obligationer

Härigenom föreskrivs följande.

1 kap. Inledande bestämmelser

Lagens tillämpningsområde

1 § Denna lag innehåller bestämmelser om svenska bankers och kreditmarknadsföretags rätt att ge ut säkerställda obligationer.

Definitioner

2 § I denna lag avses med

säkerställda obligationer: obligationer och andra jämförbara skuldförbindelser som är förenade med förmånsrätt i emittentinstitutets säkerhetsmassa,

emittentinstitut: en bank eller ett kreditmarknadsföretag som fått tillstånd enligt denna lag att ge ut säkerställda obligationer,

hypotekskrediter: de krediter som enligt 3 kap. 1 § första stycket 1 får ingå i säkerhetsmassan,

offentliga krediter: de krediter som enligt 3 kap. 1 § första stycket 2 får ingå i säkerhetsmassan,

yllnadssäkerheter: de tillgångar som enligt 3 kap. 2 § får ingå i säkerhetsmassan som ersättning för hypotekskrediter och offentliga krediter,

derivatavtal: avtal som träffats mellan ett emittentinstitut och motparter som avses i 3 kap. 1 § första stycket A 2–6 och B 1–6 lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag, i syfte att uppnå balans mellan finansiella villkor för krediter i säkerhetsmassan och motsvarande villkor för de säkerställda obligationerna,

säkerhetsmassa: de krediter, yllnadssäkerheter och i registret antecknade medel enligt 4 kap. 4 § i vilka obligationsinnehavarna och emittentinstitutets motparter i derivatavtal har förmånsrätt i enlighet med bestämmelserna i denna lag och förmånsrättslagen (1970:979),

bank: ett svenskt bankaktiebolag, en svensk sparbank eller en svensk medlemsbank,

kreditmarknadsföretag: ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som har fått tillstånd att driva finansieringsverksamhet enligt lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet.

2 kap. Förutsättningar för tillstånd m.m.

Tillståndsplikt

1 § Banker och kreditmarknadsföretag får ge ut säkerställda obligationer efter tillstånd av Finansinspektionen. Tillstånd skall meddelas ett sådant institut om

1. bolagsordningen eller stadgarna överensstämmer med denna lag och andra författningar som reglerar institutets verksamhet,

2. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar institutets verksamhet,

3. tidigare utgivna obligationer och andra jämförbara skuldförbindelser, som är utgivna för att finansiera krediter av det slag som får ingå i säkerhetsmassan, omvandlas till säkerställda obligationer eller hanteras på ett för borgenärerna likvärdigt sätt enligt en plan som har godkänts av Finansinspektionen, och

4. institutet i en ekonomisk plan redovisar att dess finansiella situation är så stabil att dess övriga borgenärers intressen inte riskeras.

I institutets ekonomiska plan enligt första stycket 4 skall det ingå ett yttrande från institutets revisorer som styrker redovisningen.

Skyddad benämning

2 § Benämningen säkerställda obligationer får endast användas som beteckning för sådana skuldförbindelser som omfattas av denna lag.

3 kap. Emittentinstitutets verksamhet

Tillåtna krediter i säkerhetsmassan

1 § Säkerhetsmassan får bestå av

1. hypotekskrediter som lämnats mot inteckning i fast egendom som är avsedd för bostads-, jordbruks-, kontors- eller affärsändamål, mot inteckning i tomträtt som är avsedd för bostads-, kontors- eller affärsändamål, mot pant i bostadsrätt eller motsvarande utländsk säkerhet, förutsatt att krediterna uppfyller de villkor som uppställs i 3–7 §§, och

2. offentliga krediter för vilka låntagare som avses i 3 kap. 1 § första stycket A 2–6 lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag svarar eller garanterar.

Andelen hypotekskrediter som lämnats mot inteckning i fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt som är avsedd för kontors- eller affärsändamål får uppgå till högst 10 procent av säkerhetsmassan.

Fyllnadssäkerheter i säkerhetsmassan

2 § Säkerhetsmassan får kompletteras med fyllnadssäkerheter. Dessa får bestå av sådana tillgångar som anges i 3 kap. 1 § första stycket A lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut

och värdepappersbolag. Finansinspektionen får medge att även sådana tillgångar som anges i 3 kap. 1 § första stycket B samma lag används som fyllnadssäkerheter.

Andelen fyllnadssäkerheter får uppgå till högst 20 procent av säkerhetsmassan. Om det finns särskilda skäl får Finansinspektionen medge att andelen för en begränsad tid uppgår till högst 30 procent.

Belåningsgrader

3 § Om ett emittentinstitut lämnar en hypotekskredit, får kreditens belopp i förhållande till säkerhetens marknadsvärde enligt 4 § i varje enskilt fall inte överstiga

1. 75 procent, för fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som är avsedd för bostadsändamål,
2. 65 procent, för fast egendom som är avsedd för jordbruksändamål, och
3. 60 procent, för fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som är avsedd för affärs- eller kontorsändamål.

Samma belåningsgrader gäller för motsvarande utländska säkerheter.

Värderingsprinciper

4 § I samband med att ett emittentinstitut lämnar hypotekskrediter skall säkerheternas marknadsvärde fastställas genom en individuell värdering. Denna värdering får grundas på generella prisnivåer om den avser

1. fast egendom som utgör bostadsfastighet i en- eller tvåfamiljshus,
2. tomträtt som har upplåtits för bostadsändamål avseende en- eller tvåfamiljshus, eller
3. bostadsrätt som har upplåtits för bostadsändamål.

Med marknadsvärde avses det pris som skulle uppnås vid en frivillig, offentligt utbjuden försäljning på en marknad som tillåter försäljning i normal ordning och där skälig tid ges för förhandlingar. Marknadsvärdet skall bedömas utan hänsyn till spekulativa och tillfälliga förhållanden.

Hur värderingen skall utföras

5 § En individuell värdering enligt 4 § skall utföras av en värderingsman som har lämplig kompetens. Värderingen skall dokumenteras. Av dokumentationen skall det framgå vem som har utfört värderingen samt när och på vilka grunder den har utförts.

Den värdering som grundas på generella prisnivåer skall utföras på ett betryggande sätt.

Geografisk begränsning för underliggande säkerheter

6 § Hypotekskrediter får endast vara säkerställda med säkerheter belägna inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

Säkerheternas värde

7 § Ett emittentinstitut skall fortlöpande kontrollera marknadsvärdet för den egendom eller de rättigheter som utgör säkerheter för hypotekskrediterna.

Om värdet av en säkerhet minskat avsevärt i förhållande till lånebeloppet, får emittentinstitutet vid matchning enligt 8 § endast inräkna den del av hypotekskrediten som motsvarar

1. 75 procent av säkerhetens värde, för fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som är avsedd för bostadsändamål,
2. 65 procent av säkerhetens värde, för fast egendom som är avsedd för jordbruksändamål, och
3. 60 procent av säkerhetens värde, för fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som är avsedd för affärs- eller kontorsändamål.

Matchningsregler

8 § Det nominella värdet av säkerhetsmassan skall vid varje tidpunkt överstiga det sammanlagda nominella värdet av de fordringar som kan göras gällande mot emittentinstitutet på grund av säkerställda obligationer.

9 § Emittentinstitutets krediter och fyllnadssäkerheter i säkerhetsmassan skall ges sådana villkor beträffande valuta, ränta och räntebindningsperiod att en god balans upprätthålls med motsvarande villkor för de säkerställda obligationerna. Derivatavtal får användas i detta syfte.

Emittentinstitutet skall anses ha uppnått en sådan balans som avses i första stycket om nuvärdet av fordringarna i säkerhetsmassan vid varje tidpunkt överstiger nuvärdet av institutets skulder avseende säkerställda obligationer. Vid beräkningen skall även nuvärdet av derivatavtal beaktas.

De belopp som tillgångarna i säkerhetsmassan inbringar till emittentinstitutet skall, inbegripet nettobeloppet av eventuella derivatavtal, vid varje tidpunkt överstiga de belopp som betalas ut till innehavare av säkerställda obligationer.

Skyldighet att föra register

10 § Ett emittentinstitut skall föra ett register över de säkerställda obligationerna, säkerhetsmassan och, i förekommande fall, derivatavtal.

Registret skall vid varje tidpunkt utvisa det nominella värdet av de säkerställda obligationerna och av den säkerhetsmassa som är knuten till obligationerna. Registret skall också utvisa de medel som anges i 4 kap. 4 §.

Registrets innehåll

11 § Registret skall innehålla följande uppgifter för varje

1. säkerställd obligation, om obligationens nominella värde, ränta och förfallodag,

2. enskild kredit, om kreditens nummer, låntagare, nominella värde, amorteringsvillkor och ränta,
3. offentlig kredit, i förekommande fall - om borgensman,
4. hypotekskredit, om de underliggande säkerheternas värde samt när och på vilka grunder värderingen utförts,
5. fyllnadssäkerhet, om vilka tillgångar som omfattas, deras nominella värde samt, i förekommande fall, tillgångarnas löptid och ränta,
6. derivatavtal, om avtalets typ och nummer, derivatmotpart, nominellt belopp, valuta, räntesats, värdet på nettofordran alternativt nettoskuld samt start- och slutdag för avtalet.

Oberoende granskare

12 § Finansinspektionen skall utse en oberoende granskare för varje institut. Inspektionen får när som helst återkalla ett sådant förordnade och utse en ny granskare.

Den oberoende granskaren har rätt till skäligt arvode från emittentinstitutet för sitt arbete. Storleken på arvodet bestäms av inspektionen.

13 § Den oberoende granskaren har till uppgift att övervaka att registret enligt 10 § förs på ett korrekt sätt och i enlighet med bestämmelserna i denna lag.

Den oberoende granskaren skall regelbundet rapportera till Finansinspektionen om sina iakttagelser enligt första stycket.

14 § Ett emittentinstitut skall lämna den oberoende granskaren de upplysningar om sin verksamhet med anknytning till säkerställda obligationer som granskaren begär.

Den oberoende granskaren har rätt att genomföra undersökning hos emittentinstitutet när granskaren anser det nödvändigt.

4 kap. Emittentinstitutets obestånd

Förmånsrätt

1 § När ett emittentinstitut försätts i konkurs eller utmätning sker hos institutet, har innehavare av säkerställda obligationer och emittentinstitutets motparter i derivatavtal förmånsrätt med den företrädesrätt som följer enligt förmånsrättslagen (1970:979) i de tillgångar som enligt 3 kap. 10 § antecknats som säkerhetsmassa.

Motsvarande förmånsrätt gäller

1. i de medel som vid tidpunkten för konkursbeslutet eller utmätningstillfället har influtit till institutet avseende tillgångarna i säkerhetsmassan och för derivatavtal, och

2. i de medel som senare antecknas i registret enligt 4 §.

Särskild uppgift

2 § Om tillgångarna i säkerhetsmassan vid tiden för konkursbeslutet uppfyller de villkor som uppställs i denna lag, skall de hållas samman och åtskilda från konkursboets övriga tillgångar och skulder. En sådan åtgärd skall bestå så länge villkoren är uppfyllda. Även de tillgångar som omfattas av förmånsrätt enligt 1 § andra stycket samt obligationer och derivatavtal som antecknas i registret enligt 3 kap. 10 § skall hållas samman och åtskilda på detta sätt.

Vad som sägs i första stycket gäller även om det vid tiden för konkursbeslutet föreligger en tillfällig mindre avvikelse från en bestämmelse i denna lag.

Kontraktsenliga betalningar

3 § En innehavare av säkerställda obligationer och en motpart enligt derivatavtal har rätt att få betalt enligt avtalsvillkoren ur de tillgångar som omfattas av förmånsrätten, förutsatt att tillgångarna räcker och uppfyller de villkor som uppställs i denna lag.

Vad som sägs i första stycket gäller även om det föreligger en tillfällig mindre avvikelse från en bestämmelse i denna lag.

Inflytande medel

4 § De medel som efter beslut om konkurs betalas in enligt gällande avtalsvillkor för tillgångar i säkerhetsmassan och för derivatavtal skall antecknas i det register som anges i 3 kap. 10 §.

5 kap. Särskilda regler om tillsyn och ingripanden

Särskild tillsyn

1 § Finansinspektionen skall ha särskild tillsyn över att ett emittentinstitut följer bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar institutets verksamhet.

Ingripande mot emittentinstitut

2 § Om ett emittentinstitut allvarligt har åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag eller andra författningar som reglerar institutets verksamhet, skall Finansinspektionen återkalla emittentinstitutets tillstånd att ge ut säkerställda obligationer eller, om det är tillräckligt, meddela varning.

3 § Finansinspektionen skall återkalla ett emittentinstituts tillstånd om institutet,

1. inte inom ett år från det att tillstånd beviljades har påbörjat utgivning av säkerställda obligationer, eller
2. har förklarat sig avstå från tillståndet.

I det fall som avses i första stycket 1 får i stället varning meddelas om det anses tillräckligt.

4 § Om tillståndet återkallas, får Finansinspektionen bestämma hur avvecklingen av verksamheten skall ske. Ett beslut om återkallelse får förenas med förbud att fortsätta verksamheten.

Ingripande mot den som saknar tillstånd

5 § Om någon driver sådan verksamhet som omfattas av denna lag utan att vara berättigad till det, skall Finansinspektionen förelägga denne att upphöra med verksamheten. Inspektionen får besluta hur avvecklingen av verksamheten skall ske.

Vite

6 § Om Finansinspektionen meddelar föreläggande eller förbud enligt denna lag, får inspektionen förelägga vite.

Avgifter till Finansinspektionen

7 § Emittentinstitut skall med årliga avgifter bekosta Finansinspektionens verksamhet som följer av denna lag.

6 kap. Överklagande och bemyndiganden

Överklagande

1 § Finansinspektionens beslut enligt denna lag överklagas hos allmän förvaltningsdomstol. Detta gäller dock inte beslut i ärenden som avses i 20 § första stycket 5 förvaltningslagen (1986:223).

Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Inspektionen får bestämma att ett beslut om förbud, föreläggande eller återkallelse skall gälla omedelbart.

2 § Om Finansinspektionen i ett ärende om tillstånd enligt 2 kap. 1 § inte fattar beslut inom sex månader från det att ansökan gavs in till inspektionen, skall inspektionen underrätta sökanden om skälen för detta. Sökanden får därefter begära förklaring av kammarrätten att ärendet onödigt uppehålls. Om beslut inte har meddelats inom sex månader från det att en sådan förklaring avgetts, skall ansökan anses ha avslagits.

Bemyndiganden

3 § Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. innehållet i de planer som krävs enligt 2 kap. 1 § första stycket 3 och 4,
2. vad som avses med fast egendom, tomträtt och bostadsrätt i 3 kap. 1 § första stycket 1,
3. hur värdering av säkerheterna enligt 3 kap. 5 § skall utföras,
4. hur kontrollen av marknadsvärdet enligt 3 kap. 7 § skall utföras,

5. villkor för derivatavtal samt beräkning av och villkor för riskexponering och räntebetalningar enligt 3 kap. 9 §,
6. hur registret skall föras enligt 3 kap. 10 §, och
7. den oberoende granskarens kompetens, uppgifter och rapporteringsskyldighet enligt 3 kap. 12 och 13 §§.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2004.

2.2 Förslag till lag om ändring i förmånsrättslagen (1970:979)

Härigenom föreskrivs att det i förmånsrättslagen (1970:979) skall införas en ny paragraf, 3 a §, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

3 a §

Förmånsrätt följer med fordran mot ett emittentinstitut som innehavare av skuldförbindelser utgivna enligt lagen (2003:000) om utgivning av säkerställda obligationer har till följd av innehavet och motparter i derivatavtal träffade enligt den lagen har till följd av avtalet.

Förmånsrätten gäller i den egendom och omfattning som anges i 4 kap. 1 § samma lag.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2004.

2.3 Förslag till lag om ändring i lagen (1990:1114) om värdepappersfonder

Härigenom föreskrivs att 19 § lagen (1990:1114) om värdepappersfonder skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

19 §¹

I en värdepappersfond får, med de begränsningar som följer av 23 §, ingå fondpapper och andra finansiella instrument med samme emittent till högst

- | | |
|---|--|
| <p>1. 5 procent av fondens värde, eller</p> <p>2. 10 procent av fondens värde, om det sammanlagda innehavet av sådana tillgångar uppgår till högst 40 procent av fondens värde, eller</p> <p>3. 25 procent av fondens värde, om de består av <i>obligationer utfärdade av ett kreditinstitut som har säte i ett annat land inom EES och som enligt lag är underkastat särskild tillsyn avsedd att skydda innehavare av institutets obligationer</i>, under förutsättning att det sammanlagda värdet av dessa tillgångar uppgår till högst 80 procent av fondens värde, eller</p> <p>4. 35 procent av fondens värde, om de är utfärdade eller garanterade av en stat, en kommun eller en statlig myndighet i ett land inom EES eller något allmänt internationellt organ i vilket ett eller flera länder EES är medlemmar.</p> | <p>3. 25 procent av fondens värde, om de består av <i>skuldförbindelser utgivna enligt lagen (2003:000) om utgivning av säkerställda obligationer eller motsvarande utländska skuldförbindelser</i>, under förutsättning att det sammanlagda värdet av dessa tillgångar uppgår till högst 80 procent av fondens värde, eller</p> |
|---|--|

Om en värdepappersfond eller förvärvet kommer att överskrida någon av gränserna i denna paragraf skall fondpapper och andra finansiella instrument avyttras i motsvarande mån så snart det lämpligen kan ske, varvid skälig hänsyn skall tas till andelsägarnas intressen.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2004.

¹ Senaste lydelse 1992:1320.

2.4 Förslag till lag om ändring i lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag

Härigenom föreskrivs att 3 kap. 1 § lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

3 kap.

1 §²

Kapitalkravet för kreditrisker enligt 2 kap. 2 § bestäms i förhållande till ett instituts tillgångar och åtaganden som inte ingår i handelslagret. Tillgångar och åtaganden delas in i följande grupper:

A 1. Inneliggande kassa, checkar och postremissväxlar.

2. Placeringar och fordringar för vilka svenska staten, en svensk kommun eller därmed jämförlig samfällighet svarar.

3. Placeringar och fordringar för vilka en utländsk stat eller centralbank svarar, om placeringen eller fordran gäller i den utländska statens valuta och är refinansierad i samma valuta.

4. Övriga placeringar och fordringar för vilka svarar Europeiska gemenskaperna eller någon av de utländska stater eller centralbanker som regeringen föreskriver.

5. Placeringar och fordringar för vilka svarar en sådan utländsk kommun eller därmed jämförlig samfällighet, med befogenhet att kräva in offentlig uppbörd, som regeringen föreskriver.

6. Placeringar, fordringar, garantiförbindelser och andra åtaganden som inte är mer riskfyllda än de som anges i 1–5 och som uppfyller de krav regeringen föreskriver.

7. Placeringar, fordringar, garantiförbindelser och andra åtaganden, för vilka säkerheten utgörs av sådana placeringar eller fordringar som anges i 1–6.

B 1. och fordringar för vilka Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Sveriges allmänna hypoteksbank, ett kreditinstitut eller ett värdepappersbolag med tillstånd enligt 3 kap. 4 § första stycket 4 och 5 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse svarar.

2. Placeringar och fordringar för vilka svarar en kommun eller därmed jämförlig samfällighet i någon av de utländska stater som regeringen föreskriver.

3. Placeringar och fordringar med en återstående löptid av högst ett år för vilka ett utländskt kreditinstitut svarar.

4. Placeringar och fordringar för vilka svarar ett utländskt kreditinstitut i någon av de utländska stater som regeringen föreskriver.

5. Placeringar och fordringar för vilka svarar någon av de internationella utvecklingsbanker som regeringen föreskriver.

6. Placeringar, fordringar, garantiförbindelser och andra åtaganden som inte är mer riskfyllda än de som anges i 1-5 och som uppfyller de krav regeringen föreskriver.

² Senaste lydelse 2000:444.

7. Placeringar, fordringar, garantiförbindelser och andra åtaganden, för vilka säkerheten utgörs av sådana placeringar eller fordringar som anges i 1-6.

C 1. Placeringar, fordringar, garantiförbindelser och andra åtaganden, för vilka säkerheten utgörs av panträtt i bostadsfastighet eller tomträtt till sådan fastighet inom det uppskattade värde som institutet bestämt efter särskild värdering.

2. Placeringar, fordringar, garantiförbindelser och andra åtaganden som inte är mer riskfyllda än de som anges i 1 och som uppfyller de krav regeringen föreskriver.

D. Övriga placeringar, fordringar, garantiförbindelser och andra åtaganden.

Vid bestämmandet av kapitalkravet undantas

- sådana övervärden och tillskott som enligt 2 kap. 7 § andra respektive tredje stycket skall räknas av från kapitalbasen,
- sådana icke likvida tillgångar som räknats av från kapitalbasen enligt 2 kap. 8 §,
- sådana poster som inte skall räknas in vid bestämmandet av ett instituts exponeringar enligt 5 kap. 4 § tredje stycket 2 och som räknats av från kapitalbasen,
- fordringar mot företag som ingår i samma finansiella företagsgrupp som institutet och som omfattas av bestämmelserna i 6 kap. om fullständig konsolidering eller konsolidering genom klyvningsmetod,
- fordringar som har garanterats av ett företag som ingår i samma finansiella företagsgrupp som institutet och som omfattas av bestämmelserna i 6 kap. om fullständig konsolidering eller konsolidering genom klyvningsmetod.

Vid bestämmandet av kapitalkravet skall tillgångarna och åtagandena tas upp till sammanlagt

- | | |
|--|--|
| – 0 % av summan av de poster som anges i första stycket A, | – 0 % av summan av de poster som anges i första stycket A, |
| – 20 % av summan av de poster som anges i första stycket B, | – 20 % av summan av de poster som anges i första stycket B, <i>dock att skuldförbindelser utgivna enligt lagen (2003:000) om utgivning av säkerställda obligationer och motsvarande utländska skuldförbindelser skall tas upp till 10 %,</i> |
| – 50 % av summan av de poster som anges i första stycket C, samt | – 50 % av summan av de poster som anges i första stycket C, samt |
| – 100 % av summan av de poster som anges i första stycket D. | – 100 % av summan av de poster som anges i första stycket D. |

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2004.

3 Ärendet och dess beredning

Våren 1996 utsågs en särskild utredare med uppdrag att överväga om lagregler om säkerställda obligationer bör införas i Sverige. Utredaren lämnade i augusti 1997 förslag till lagstiftning i frågan i betänkandet *Säkrare obligationer?* (SOU 1997:110). Betänkandet fick ett blandat mottagande från remissinstanserna.

Utvecklingen på marknaden för bostadsobligationer och bostadslån har dock på senare år genomgått en utveckling mot ökad integration och konkurrens. Säkerställda obligationer framstår inom EU alltmer som ett standardinstrument för upplåning och endast ett par länder inom unionen har varken infört eller är i färd med att införa en sådan lagstiftning. Även en majoritet av de nya medlemsländerna har en lagstiftning om säkerställda obligationer på plats.

Mot bakgrund av denna utveckling utarbetades inom Finansdepartementet promemorian *Säkerställda obligationer* (Ds 2001:38) som har remissbehandlats. En förteckning över remissinstanserna finns i *bilaga 1*. Remissyttrandena finns tillgängliga i lagstiftningsärendet (dnr Fi 2001/3005).

4 Bakgrund

4.1 Hypoteksmarknaden i EU

En hypoteksmarknad omfattar i första hand hypotekslån till fastighetssektorn, finansierad med s.k. bostadsobligationer utgivna av specialiserade hypoteksinstitut. I ett EU-perspektiv har denna marknad aldrig tillnärmelsevis varit lika stor, homogen och likvid som den för statsobligationer, där man kan tala om en integrerad marknad. I många länder sker finansiering av hypotekslån i stället i stor utsträckning i andra former än via bostadsobligationer och såväl upplåning som utlåning sker till helt övervägande del på respektive nationella marknad.

En expansiv hypotekslånemarknad

På utlåningssidan är skillnaderna stora mellan länderna. Detta gäller både beträffande slag av hypoteksinstitut och använda låneinstrument. Gemensamt för utvecklingen från 1990-talet och framåt är emellertid en kraftig expansion på hypotekslånemarknaden – en expansion som väsentligt överstigit den nominella BNP-tillväxten. I första hand torde detta ha sin grund i makroekonomiska förhållanden såsom låga och stabila räntor. En annan bidragande faktor har varit avregleringar av kreditmarknaden som resulterat i mindre strikta gränsdragningar mellan olika instituts verksamhetsområden och därmed en ökad konkurrens. Denna marknad har således kunnat exploateras av även andra aktörer än specialiserade hypoteksinstitut/hypoteksbanker.

Till länder med stora hypotekslånestockar hör Tyskland, Storbritannien, Nederländerna, Danmark och Sverige. I dessa länder uppgår volymen hypotekslån till mellan 50 och 70 procent av BNP. Den franska marknaden hör i absoluta tal till de största men inte i relation till BNP. Tillväxten har dock varit kraftigast i länder med i volym mer begränsade marknader som Spanien, Portugal och Irland. I genomsnitt uppgår hypotekslånemarknaden i EU till drygt 40 procent av BNP.

Tillgängliga låneformer varierar starkt liksom villkor beträffande räntor, återbetalningstid och belåningsgrader – i huvudsak beroende på de olika slag av låneinstitut som är verksamma på marknaden. Skillnaderna speglar också de skilda strukturella och legala förhållanden som finns på bygg- och fastighetsmarknaderna inom EU. Hypotekslånemarknaderna är mer eller mindre koncentrerade till bostadssektorn. I genomsnitt utgör den kommersiella fastighetssektorn endast omkring 15 procent av marknaden, en andel som dock ökar.

Hypotekslån förmedlas av olika slag av banker, hypoteksinstitut och andra specialinstitut, t.ex. bosparkassor. De mer specialiserade hypotekslåneinstituten svarar för omkring 60 procent av marknaden. Hypoteksinstitut är helt dominerande på marknaden i Danmark och Sverige och är en betydande aktör i Frankrike, Nederländerna, Tyskland och Österrike.

De danska och tyska hypoteksinstitutens verksamhet karakteriseras av utlåning med lång löptid och bunden ränta. Danska realkreditlån är särskilt långfristiga. Belåningsgraderna varierar från i genomsnitt omkring 50 procent i Grekland och Österrike till 80 procent i Danmark.

Flertalet länder tillämpar någon form av bunden ränta för en på förhand bestämd tidsperiod från 1 år och längre.

Skiftande finansieringsformer

Den dominerande finansieringsformen för hypotekslån inom flertalet EU-länder utgörs av kontosparande i olika slag av banker och kontoförande institut. Denna finansieringsform motsvarar drygt 60 procent av den totala marknaden. Att utnyttja kapitalmarknaden som finansieringskälla är mindre förekommande inom EU generellt. Hypoteksobligationer, som är den näst största finansieringsformen, utgör ca 20 procent av marknaden totalt sett. Danmark, Tyskland och Sverige har dock sedan lång tid utvecklat en stor, likvid och mycket standardiserad nationell marknad för sådana obligationer. I andra länder med stora hypotekslånestockar som Nederländerna och Storbritannien sker inte finansieringen på samma enhetliga sätt. Andra finansieringsformer är t.ex. bankobligationer, lån från moderbanker, eget kapital etc.

Värdepapperisering i den meningen att bostadslånen säljs av från de långivande institutens balansräkning, är en outvecklad finansieringsform inom EU. Endast Storbritannien och Irland har en viss storlek på verksamheten. Totalt sett bedöms värdepapperisering representera mindre än 1 procent av bostadsfinansieringen i EU. Detta till skillnad från USA som sedan länge har utvecklat en betydande marknad för värdepapperisering av bl.a. bostadsfinansiering. Denna marknad är emellertid uppbyggd med betydande offentliga inslag och garantier. Någon motsvarande struktur kan inte förutses inom EU. Det hindrar inte att värdepapperisering på sikt förutses bli en mer utnyttjad finansieringsmetod även i Europa.

Strukturen på hypoteksobligationsmarknaden

Närmare 90 procent av marknaden för hypoteksobligationer avseende fastighetsfinansiering inom EU utgörs av de tre länderna Tyskland (ca 44 procent), Danmark (ca 29 procent) och Sverige (ca 15 procent).

I Danmark och Sverige domineras marknaden av bostadsobligationer där en hög grad av homogenitet utvecklats. Storleksmässigt har den legat i nivå med statsobligationsmarknaden. Hypoteksinstitutet är helt dominerande på marknaden. Antalet emitterande institut uppgår till ett tiotal på respektive nationell marknad, varav ungefär en handfull utgör de ledande aktörerna.

Tyskland uppvisar en mer differentierad struktur. Hypoteksobligationsutbudet domineras av s.k. pfandbriefe emitterade av ett relativt stort antal hypoteksbanker, omkring 25 till antalet. Marknaden för pfandbriefe består dels av s.k. hypotheke pfandbriefe, hypoteksobligationer för fastighetsfinansieringsändamål, dels av s.k. öffentliche pfandbriefe eller obligationer för den offentliga, främst kommunala sektorn. De senare utgör den avgjort större marknaden av de två och den internationellt mest handlade. Emissionerna sker i särskilt stora volymer, s.k. jumbo-pfandbriefe. Denna marknad är mycket stor och tyska öffentliche pfandbriefe har utvecklats till ett ledande, räntebärande

kapitalmarknadsinstrument inom EU. Trots den tyska hypoteksmarknadens storlek i ett europeiskt perspektiv utgör hypoteksbankernas utlåning dock endast ca 20 procent av den totala tyska fastighetsfinansieringen.

I Danmark emitteras genomgående 30-åriga s.k. realkreditobligationer. I Tyskland emitteras kortare hypoteksobligationer, löptiden är mellan 5 och 10 år. I Sverige är bostadsobligationerna än mer kortfristiga, från 2 till 5 år.

På placeringssidan finns också likheter mellan dessa länder. Institutionella investerare som försäkringsbolag, fonder och banker dominerar. Andelen utländska placerare har däremot varit störst i Sverige eller omkring 20 procent beroende på institut och period. Den tyska utlandsandelen ligger i storleksordningen 10 procent. I Danmark är den marginell. En förklaring är de mer komplicerade regler som omger den danska marknaden, exempelvis vad gäller förtida inlösen.

Skillnader i struktur och risk ger också utslag på ränteskillnaderna mellan hypoteks- och statsobligationer. Den tyska marknaden har som regel kännetecknats av små skillnader i storleksordningen 20 räntepunkter. Det speglar bl.a. den historiska stabiliteten i den tyska ekonomin. I samband med volatiliteten på de internationella finansmarknaderna som följd av Asien- och Rysslandskriserna ökade skillnaderna. Under senare år har ränteskillnaderna varit omkring 40 räntepunkter med en nedåtgående trend. I Danmark är ränteskillnaden traditionellt större vilket till stor del bör kunna återföras på de särskilda reglerna för inlösen av lånen. I Sverige var räntedifferensen historiskt hög under bankkrisen i början på 1990-talet, mellan 150 och 200 räntepunkter. I och med normaliseringen på bankmarknaden minskade ränteskillnaden och under senare år har den varit omkring 50 räntepunkter.

I avsnitt 4.6 beskrivs kortfattat verksamhets- och lånevillkor i de tongivande länderna.

Särskild lagstiftning ger extra stimulans

Den danska och tyska hypoteksobligationsmarknaden har vuxit fram inom ramen för den särskilda lagstiftning som omger dessa obligationer (se närmare i avsnitt 4.6). Regleringen har gamla anor men den nuvarande lagstiftningen kan sägas vila på tre huvudpelare. De upplånade medlen kopplas till en viss tillgångsmassa på så sätt att dessa medel under hela obligationernas giltighetstid minst skall motsvara obligationsinnehavarnas fordringar. Obligationerna skall vidare vara förenade med förmånsrätt vid emittentinstitutets konkurs. Slutligen skall emittentinstitutet stå under särskild offentlig tillsyn.

Den särbehandling som lagstiftningen innebär har fått genomslag i vissa EG-direktiv på det finansiella tjänsteområdet. Innebörden är att obligationerna bedöms vara extra säkra placeringar och att de därför inte kräver så strikta riskspridnings- och kapitalkrav (se avsnitt 4.4). Den europeiska centralbanken, ECB, har också klassat obligationerna som goda säkerheter vid upplåning i banken respektive i de nationella centralbankerna (se avsnitt 4.5).

Utvecklingen mot lägre inflation och inlåningsräntor samt införandet av euron och strävan mot en mer integrerad värdepappersmarknad med mer standardiserade upplåningsformer, har under senare år inneburit en stimulans för hypoteksobligationsmarknaden som finansierings- och placeringsform. Det pågående arbetet att skapa förutsättningar för en mer enhetlig europeisk finansmarknad utgör en fortsatt stimulans för att utveckla och bredda hypoteksobligationsmarknaden. Institutionella investerargrupper som pensionsfonder och försäkringsbolag ser här en stor placeringspotential.

Nu beskrivna förhållanden har bidragit till att såväl ett antal medlemsländer i EU som några av de nya medlemsländerna under senare år infört en motsvarande lagstiftning för säkerställda obligationer. Dessa länder har i många fall ingen stark tradition på hypoteksobligationsområdet men ser den särskilda lagstiftningen som en viktig komponent i strävan att bygga upp en bredare inhemsk obligationsmarknad. Erfarenheterna av tyska och danska hypoteks-instituts verksamhet visar att dessa som regel fått en extra god rating. Med god likviditet för obligationerna och med tillgång till breda placerarkategorier har instituten kunnat tillgodogöra sig en konkurrenskraftig och billig upplåning. De tyska öffentlichen pfandbriefe har erhållit de bästa villkoren och varit de starkaste föremålen för de internationella placerarnas intresse.

Exempel på EU-länder som under senare tid infört eller förändrat redan befintlig lagstiftning på området är Frankrike, Finland, Luxemburg och Irland. I Österrike och Spanien har den varit i kraft sedan längre tillbaka – i Belgien och Portugal är lagstiftning under införande. Detta gäller även EES-landet Norge. Bland de nya medlemsländerna med motsvarande, ny lagstiftning återfinns Ungern, Polen, Lettland och Tjeckien.

En bredare europeisk hypoteksobligationsmarknad är således på väg att etableras om än från en i många länder begränsad omfattning. Marknaden har generellt tagit emot de nya obligationerna positivt. Det har i tiden sammanfallit med eurons etablering och således i samband med omstruktureringar av placerarnas tillgångsportföljer. Det bör också framhållas att hypoteksmarknaden – i vart fall under de närmaste åren – kommer att präglas av nationella särdrag utifrån inte bara olika tradition och struktur men också i vissa delar olika tillämpning av den särskilda lagstiftningen. Ratinginstitut och placerare har sålunda att även i framtiden bedöma de nationella institutens särskilda karakteristika. Det finns också en tendens att öka fokus på de enskilda institutens balansräkningar och tillgångsmassa. Kvaliteten i de enskilda låneportföljerna förutses få växande betydelse.

Någon helt homogen bostadsobligationsmarknad är det således inte fråga om under överskådlig tid men väl en marknad med vissa viktiga gemensamma nämnare, i första hand de grundläggande kriterierna i den särskilda lagstiftningen och den extra säkerhet som därmed tillkommer placerarna. Det är samtidigt så att de nationella regelverken kan förutses komma att anpassas på olika sätt i syfte att undanröja påvisade brister och/eller bättre tillgodose marknadens krav.

Extra god rating

Kreditvärderingsföretagen är en central part på hypoteksmarknaden. Särskilt vid internationell upplåning är ett gott kreditbetyg utfärdat av ett välkänt ratingföretag en viktig beståndsdel. Som nämnts har utgivning av säkerställda obligationer ofta en positiv inverkan på kreditvärderingen av instituten. Med hänsyn till att regleringen av säkerställda obligationer inom vissa fastställda ramar varierar mellan länderna bedöms systemen på sina egna meriter. Det skall understrykas att emittentinstitutens totala situation och balansräkning ligger till grund för värderingen. Verksamhet och tillgångskvalitet vid sidan av de säkerställda obligationerna har således stor betydelse. Dålig kvalitet uppvägs inte nödvändigtvis av goda formella säkerhetsarrangemang inom ramen för den särskilda lagstiftningen. Lagfästa regler om förmånsrätt, belåningsgrader etc. kan däremot öka tilltron till institutens stabilitet också i den meningen att undanröja osäkerhet om framtida verksamhetsinriktning och utlåningspolitik.

Enligt kreditvärderingsföretaget *Moody's ratingupplägg* sker värdering av säkerställda obligationer i två steg genom en s.k. fundamentalanalys. Ett första steg är att bedöma kreditvärdigheten för det emitterande institutet och tilldela det en implicit s.k. unsecured rating som i många fall även publiceras. I denna analys ingår bl.a. frågan om institutet är självständigt eller ett dotterbolag samt de eventuella kopplingar av ekonomisk och administrativ natur som i så fall kan finnas mellan bolagen i koncernen. Hänsyn tas också till emittentens ställning vid problem i moderbolaget och risken att smittas vid en konkurs. En tydlig legal separation stärker värderingen. Emittentens verksamhet och tillgångar utöver de som motsvarar de säkerställda obligationerna utgör också ett viktigt analysunderlag.

I ett andra steg värderas de särskilda egenskaper som karaktäriserar de säkerställda obligationerna. Obligationsinnehavarnas förmånsrätt vid konkurs kan t.ex. variera beroende på den nationella lagstiftningens utformning. Verksamhetens inriktning och tillåtna säkerheter och därmed i praktiken de sektorer i ekonomin institutet vänder sig till varierar också mellan länderna. Belåningsgrader och värderingsregler är andra faktorer som bedöms. Institutet kan också vara föremål för särskilda tillsynsarrangemang av varierande slag.

Faktorer som också analyseras är marknadens utvecklingsgrad och därmed möjligheterna att, vid t.ex. förtida återbetalningar eller kvalitetsförsämringar i tillgångsmassan, kontinuerligt upprätthålla en tillgångsmassa som fullt ut svarar mot de utgivna obligationerna. Hit hör även risken för obalanser i betalningsflödena från låntagarna respektive till obligationsinnehavarna. Sammanfattningsvis sker normalt en höjning av kreditbetyget i samband med det andra värderingssteget beroende på de kvaliteter som bedömts finnas i de säkerställda obligationerna. I Moody's hittillsvarande rating har de tyska instituten överlag erhållit bäst rating men även de spanska och franska instituten har kunnat erhålla mycket god rating. Svenska institut har generellt haft en sämre rating, bl.a. mot bakgrund av tidigare bankkris och statsfinansiella problem. Ratingen har dock förbättrats under senare år. Högre upplånings-

kostnader för utlandslån för svenska institut speglar, utöver den bedömda större kreditrisken, primärt också en valutakursrisk.

4.2 Den svenska obligationsmarknaden

På den svenska marknaden för räntebärande värdepapper med löptider längre än ett år, *obligationsmarknaden*, är staten och bostadsinstituten de dominerande låntagarna. Tillsammans svarade de vid utgången av år 2001 för närmare 1100 mdkr eller ca 85 procent av den samlade utestående obligationsstocken i svenska kronor. Andelen bostadsobligationer var 36 procent, eller närmare 500 mdkr. På marknaden för räntebärande värdepapper med löptider kortare än ett år, *penningmarknaden*, är staten den enskilt största låntagaren. Vid utgången av år 2001 omfattade penningmarknaden (certifikat och statsskuldsväxlar) ca 400 mdkr. Av dessa svarade bostadscertifikat för ca 10 procent.

Den samlade utestående obligationsvolymen växte ungefär i takt med nominella BNP efter avregleringarna vid mitten av 1980-talet och fram till och med 1990. Som andel av BNP uppgick vid denna tid volymen stats- och bostadsobligationer till 60–65 procent. Under de första åren på 1990-talet inträffade ett tydligt trendbrott. Statens växande budgetunderskott innebar mycket stora emissioner av statspapper. I ett läge där nominella BNP under flera år stagnerade växte den utestående svenska obligationsstocken till en andel motsvarande 90 procent av BNP vid utgången av 1995. I takt med bättre konjunkturer och stabilare statliga finanser har obligationsstockens andel av BNP sjunkit. Den uppgick till ca 50 procent år 2001.

Nominell BNP i Sverige och utestående stock av obligationer

		1985	1990	1995	2000	2001
Nominell BNP:	Mdkr	867	1 360	1 635	2070	2180
	Index	100	157	189	239	251
Statsobligationer:	Mdkr	230	233	679	719	623
	Index	100	101	295	313	270
Bostadsobligationer:	Mdkr	262	625	792	504	462
	Index	100	239	302	192	176
Summa obligationer, andel av BNP:	Procent	57	64	90	59	50

På placerarsidan visar den långsiktiga utvecklingen främst att AP-fonden under 90-talet efterhand minskade sin andel av bostadsobligationsstocken. Sedan år 2001 gäller emellertid nya placeringsregler för de nybildade AP-fonderna vilket medfört en ytterligare kraftig minskning av AP-fondsystemets andel. För försäkringsbolagen skedde en anpassning till ökade diversifieringskrav relativt tidigt under 90-talet. Under senare år har andelen åter ökat på den totalt sett minskande bostadsobligationsmarknaden. Efterfrågan på bostadsobligationer från andra placerare som fonder, hushåll, företag samt utlandet har långsiktigt ökat. Bostadsinstituten har på olika vägar kunnat bredda sin upplåningsbas.

Placeringar i bostadsobligationer, total utelöpande stock och procentuell fördelning

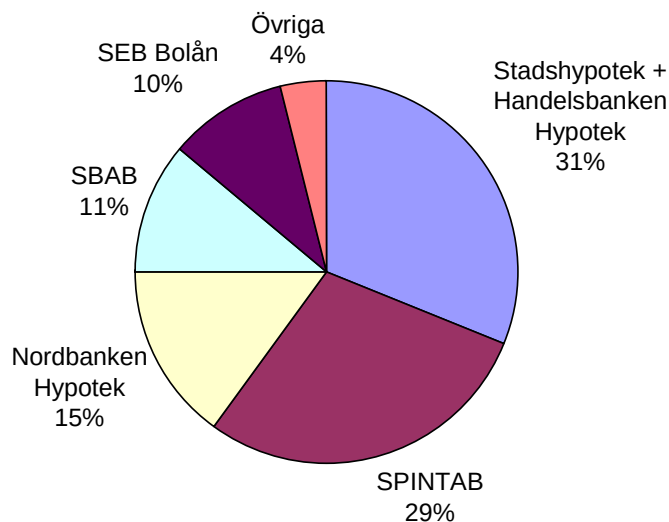
	1988	1992	1996	1999	2001
Utelöpande stock, mdkr	451	788	777	708	462
Fördelning, procent	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>
Bankerna	18	8	19	17	-
AP-fonden	34	33	22	20	6
Försäkringsbolagen	29	23	21	23	32
Övrigt	19	36	38	40	-
<i>Varav privatobligationer</i>	-	3	9	5	-
<i>företag, fonder m.fl.</i>	-	17	10	14	-
<i>utland i SEK</i>	-	8	4	6	-
<i>Utland i utl. Valuta</i>	-	8	15	15	-

4.3 Kreditgivning på den svenska bolånemarknaden.

Bostadsinstitutens utlåning till allmänheten uppgick till 1130 mdkr vid utgången av 2001. Följande fördelning gällde vid årsskiftet 2000/2001: småhus 48 procent, flerbostadshus 39 procent, affärs- och kontorshus 3 procent, bostadsrätter 5 procent och övriga ändamål 5 procent. Bostadslån med säkerhet i fast egendom dominerar bostadsinstitutens utlåning. Belåningsgraderna ligger på nivån 70–80 procent av fastighetsvärdena. Traditionellt har en dominerande del av bostadsinstitutens krediter utgjorts av lån med bunden ränta. Under senare år har den allmänna ränteutvecklingen medfört att andelen lån till rörlig ränta successivt ökat till omkring en tredjedel. Den genomsnittliga återstående räntebindningstiden var vid utgången av 2001 knappt 1,5 år.

Bostadslåneverksamheten är sedan länge koncentrerad till en handfull aktörer. Bidragande orsaker till denna oligopolstruktur har varit den historiskt aktiva svenska bostadspolitik och den kreditpolitiska regleringen på 1960–70 talen (med bl.a. likviditets- och placeringskvoter) samt ekonomiska stordriftsfördelar. Bostadsinstitutet fungerade i rollen som mellanhandsinstitut i samverkan med bankerna, AP-fonden och försäkringsbolagen. Storskaligheten och tillgången till moderbankernas distributionsnät har varit avgörande för bostadsinstitutens fortsatt starka ställning på dagens avreglerade finansmarknader.

Bostadsinstitutens balansomslutning , procentandelar



Liksom i banksektorn har en viss ökad koncentration skett på bostadskreditmarknaden. Avgörande har varit att det största fristående institutet, Stadshypotek, inlemmats i en av de stora bankkoncernerna, Handelsbanken. Den samlade marknadsandelen för de två största instituten SPINTAB (FöreningsSparbanken) och Statshypotek har därigenom ökat med ungefär tio procentenheter till omkring 60 procent. Övriga tre större institut är statliga SBAB samt Nordbanken Hypotek och SEB Bolån. Tillsammans svarar de fem instituten så när som på ett par procentenheter för hela den svenska bolånemarknaden.

Inom denna relativt stabila oligopolstruktur har utvecklingen under senare år inneburit en ökad flexibilitet i produktutbudet och ökad anpassning till kundernas skiftande behov. Bakom detta ligger bl.a. tidigare avregleringar på kredit- och valutamarknaderna, utveckling av nya finansiella produkter, mer rörliga och prismedvetna kunder samt viss ny konkurrens från internetbaserade aktörer. Dessa förändringar tillsammans med ett stagnerande bostadsbyggande under senare år har generellt ökat konkurrenstrycket. Såväl upplåning som utlåning sker i dag på mer konkurrensutsatta marknader.

På utlåningssidan är det utländska inslaget alltjämt obetydligt. Någon nämnvärd aktivitet har endast förekommit mot den kommersiella sektorn, i första hand fastighetsbolag samt mot kommunsektorn där behovet av utvecklade försäljningskanaler är mindre. Svag eller obefintlig utländsk konkurrens på bostadsmarknaderna är ett allmänt mönster inom EU beroende på naturliga faktorer som avsaknad av distributionsnät och kulturskillnader, inklusive skillnader i hanteringen av säkerheter. För svensk del innebär också kvarvarande valutakursrisker ett betydande osäkerhetsmoment vid utnyttjande av lån från utländska kreditgivare inom t.ex. euroområdet.

En ökad konkurrens på den svenska marknaden har i stället kunnat noteras från vissa fristående internetbaserade aktörer. De förmedlar som regel lån från de befintliga inhemska instituten men egen kreditgivning har också delvis förekommit. Genom utvecklingen av internet bör en potential till ökad konkurrens finnas, även från utlandet. För den

gränsöverskridande verksamheten torde dock i första hand ett svenskt medlemskap i EMU tillföra ytterligare konkurrens.

På upplåningssidan har avregleringar, ökad konkurrens och behov att bredda investerarbasen efterhand medfört ökad utländsk finansiering. Utlandsfinansieringen uppgår till omkring 20 procent för de svenska instituten totalt sett – merparten från placerare i USA och Japan och till en mindre men växande del från Europa. Viss utlandsupplåning sker i svenska kronor men huvuddelen sker i utländsk valuta som genom s.k. valutasvappar omvandlas till kronor. Fördelat på upplåningsinstrument svarade (december 2001) obligationer för ca 60 procent, certifikat för knappt 15 procent och i huvudsak moderbankerna för resterande finansiering.

Genom institutens specialiserade inriktning, relativt enkla produkter och utnyttjande av stordrift utgör finansieringskostnaden naturligen en avgörande kostnadspost. En successivt bredare upplåningsmarknad framstår alltmer som centralt för den framtida konkurrenskraften. Det ställer bl.a. krav på en allt aktivare marknadsbearbetning och deltagande i ratinginstitutens kreditvärdering.

4.4 EG-rättens regler om säkerställda obligationer

Sveriges medlemskap i EU har inneburit att ett antal EG-direktiv på det finansiella området har införlivats i svensk rätt. Rekvisiten på den typ av skuldförbindelser som behandlas i denna remiss formulerades först i ett år 1988 antaget ändringsdirektiv till det s.k. UCITS-direktivet [direktivet om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), 85/611/EEG]. Direktivet innehåller bl. a. bestämmelser som begränsar värdepappersfonders möjligheter att placera tillgångar i värdepapper med samma utgivare (enhandsengagemang). De gränsvärden som finns i UCITS-direktivet ansågs medföra problem för danska fondföretag som önskade placera en väsentlig del av sina tillgångar på den danska obligationsmarknaden. Denna marknad dominerades, och domineras alltjämt, av obligationer som getts ut av särskilda hypoteksinstitut, s.k. realkreditinstitut. Problemet var att det endast fanns ett litet antal sådana institut. Som berörts tidigare är obligationer som ges ut av dessa institut föremål för en särskild reglering som bl.a. ger innehavarna förmånsrätt i emittentinstitutens kreditstock. Med hänsyn till bl. a. förhållandena i Danmark infördes ett undantag för obligationer av denna typ. Enligt undantagsregeln (artikel 22.4 i UCITS-direktivet) får medlemsstaterna höja den gräns för enhandsengagemang som anges som huvudregel när det gäller vissa obligationer, om de är emitterade av ett kreditinstitut som har säte i en medlemsstat och som enligt lag är underkastat särskild offentlig tillsyn avsedd att skydda obligationsinnehavarna. Särskilt skall iaktas att kapital som härrör från emissionen av sådana obligationer måste enligt lag placeras i tillgångar, som under hela obligationernas giltighetstid täcker de med obligationerna förenade fordringarna och som i händelse av emittentens oförmåga att fullgöra sina ekonomiska åtaganden skall med prioritet användas för återbetalning av kapital och upplupen ränta.

De överväganden som ledde fram till att denna undantagsregel infördes kom senare att bli vägledande för liknande undantagsregler för den angivna typen av skuldförbindelser i vissa EG-direktiv om finansiella instituts soliditet och enhandsengagemang. Rekvisiten för skuldförbindelserna är desamma i samtliga direktiv. Som nämnts ovan karakteriseras dessa säkerställda obligationer av tre huvudkriterier. De upplånade medlen skall investeras så att de är kopplade till viss tillgångsmassa. Enligt en balansprincip skall nämligen tillgångsmassan under hela obligationernas giltighetstid kunna täcka obligationsinnehavarnas fordringar. Obligationerna skall vidare vara förenade med förmånsrätt vid emittentinstitutets konkurs. Slutligen skall emittentinstituten stå under särskild offentlig tillsyn.

Nedan följer en översiktlig redogörelse för de regler i EG-rätten som berör emission och innehav av säkerställda obligationer.

Bankers, försäkringsföretags och andra finansiella tjänsteföretags verksamhet är förenade med risker av olika slag. I syfte att värna den finansiella stabiliteten ställer EG-rätten krav på att finansiella företag skall ha tillräcklig kapitalstyrka, eller *soliditet*. Det finns vidare inom EU regler om *enhandsengagemang*, vilka som nämnts begränsar institutens möjlighet att placera medel hos en viss kund eller grupp av kunder med inbördes anknytning. Skälen för reglerna om soliditet och enhandsengagemang är att tillförsäkra att instituten har tillräckligt stort eget kapital som buffert mot förluster, i synnerhet sådana som uppstår till följd av att institutets gäldenärer inte kan infria sina åtaganden mot institutet.

Soliditet

Soliditetskraven är utformade på olika sätt för olika finansiella institut. För företag i allmänhet brukar termen soliditet användas som ett mått på företagets kapitalstyrka. För *kreditinstitut* och *värdepappersbolag* används i stället kapitaltäckning som benämning på kapitalstyrkan. Med kreditinstitut avses enligt EG-rätten institut vars verksamhet består i att från allmänheten ta emot insättningar eller andra återbetalbara medel och bevilja krediter för egen räkning. Till kreditinstitut räknas bl. a. banker och bolåneinstitut. Värdepappersföretag är sådana företag som yrkesmässigt tillhandahåller värdepapperstjänster. Reglerna om kapitaltäckning finns i direktivet om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut (kreditinstitutsdirektivet, 2000/12/EG) och direktivet om kapitalkrav för värdepappersföretag och kreditinstitut (kapitalkravsdirektivet, 93/6/EEG). Kreditinstitut och värdepappersföretag måste ha ett visst minsta eget kapital i förhållande till det värde och den risk som institutets tillgångar är förenade med. Kapitaltäckningen betecknar relationen mellan kapitalbasen, vilken utgörs av sådant eget och lånat kapital som är särskilt väl lämpat att täcka förluster, och tillgångarna. Kapitaltäckningsregler har utarbetats för både kreditrisker och marknadsrisker. Med kreditrisker avses risker för att motparter inte kan fullfölja sina förpliktelser. En marknadsrisk definieras däremot som risken för förlust som kan drabba öppna marknadspositioner till följd av rörelser i marknadspriser, dvs. prisförändringar på aktie-, ränte- och valutamarknaderna. Reglerna om kapitalkrav för marknadsrisker gäller endast

åtaganden som ingår i handelslagret, dvs. främst sådana positioner i värdepapper som ett institut tagit för att på kort sikt göra en vinst eller för att skydda andra positioner i handelslagret.

I fråga om marknadsriskerna finns inte några särregler för säkerställda obligationer. Dessa har dock fått en förmånlig behandling när det gäller kreditrisker. I kreditinstitutsdirektivet lämnas utförliga regler om hur stor kreditrisk olika tillgångar skall anses ha. Innehav av vissa tillgångar anses utgöra större risk än andra och detta förhållande beaktas genom att tillgångarna riskviktas med hänsyn till hur riskfyllda de är. Exponeringarna indelas i riskklasser och multipliceras med någon av vikterna 0 (låg risk), 20 (låg/medelrisk), 50 (medelrisk), eller 100 (högrisk) procent. Tillgångarnas bokförda värde skall multipliceras med det procenttal som gäller för aktuell grupp, varvid man får det riskjusterade värdet. Institutet skall ha en kapitalbas som motsvarar minst 8 procent av de riskviktade tillgångarna. Med andra ord skall instituten alltid ha en kapitaltäckningsgrad om minst 8 procent.

Kapitaltäckningsreglerna är av intresse både för institut som emitterar obligationer och för institut som placerar i obligationer. Emittentinstituten är skyldiga att kapitaltäcka de fordringar som instituten har på sina låntagare till följd av krediterna till dessa. Obligationsinnehavarna skall i stället täcka den fordran de har på emittentinstitutet på grund av obligationsinnehavet.

Genom att investera i bostadsobligationer förvärvar investerarna som är kreditinstitut eller värdepappersföretag fordringar på kreditinstitut. Sådana fordringar riskviktas normalt till 20 procent. Enligt artikel 63.2 i kreditinstitutsdirektivet (tidigare artikel 11.2 i solvensdirektivet 89/299/EEG), som avsåg en övergångsperiod mellan den 1 januari 1993 och den 1 januari 1998, fick dock säkerställda obligationer riskviktas till 10 procent, om medlemsstaterna ansåg det nödvändigt för att undvika allvarliga störningar i sina marknader. Sådana undantag skall rapporteras till kommissionen. För placerarna i dessa länder ger således investeringar i säkerställda obligationer ett lägre kapitaltäckningskrav än andra obligationer som emitteras av kreditinstitut (se närmare i avsnitt 6.12).

Emittentinstitutens kapitaltäckning påverkas inte av att instituten ger ut säkerställda obligationer. De kapitaltäckningsregler som aktualiseras för emittenterna kan här ändå vara av intresse. Mot de säkerställda obligationerna kan i princip svara antingen krediter mot säkerhet i fast egendom och liknade säkerheter eller krediter som lämnats till särskilt säkra låntagare, främst stater och kommuner. Enligt kreditinstitutsdirektivet skall fordringar som säkrats med panträtt i bostadsfastigheter åsättas en riskvikt om 50 procent. Fordringar som säkrats med panträtt i kommersiella fastigheter skall enligt huvudregeln riskviktas till 100 procent. Genom det s.k. hypoteksdirektivet (98/32/EG) bestämdes att samtliga medlemsstater under vissa förutsättningar får tillämpa riskvikten 50 procent även för fordringar med säkerhet i kommersiella fastigheter. Den lägre riskvikten får tillämpas till den 1 januari 2007. Det krävs att fastigheten används eller hyrs ut av ägaren och att lånet ligger inom ramen för 50 procent av fastighetens marknadsvärde beräknat på visst sätt eller, om landet infört strikta kriterier för bedömning av ett s.k. pantlånevärde, inom ramen för 60 procent av pantlånevärdet. Krediter till

låntagare som anses särskilt säkra, däribland vissa stater, centralbanker och kommuner, får riskviktas till noll eller 20 procent.

Ovan har redogjorts för den metod som används för att tillförsäkra att kreditinstitut och värdepappersföretag har tillräcklig kapitalstyrka. Den teknik som gäller för *försäkringsföretag* skiljer sig från den metod som används av dessa. Försäkringsföretagen skall göra tillräckliga tekniska avsättningar. Med detta avses att företagen skall ta upp förväntade åtaganden till följd av försäkringsavtalen som en skuldpost i balansräkningen. De tekniska avsättningarna skall motsvaras av tillgångar. För dessa tillgångar gäller särskilda placeringsregler. Exempelvis får endast vissa bestämda slag av tillgångar användas. Förenklat kan läget beskrivas så att kreditinstitutens och värdepappersföretagens kapitaltäckningskrav tar sikte på tillgångssidan medan motsvarande bestämmelser för försäkringsföretagen relateras till riskerna på skuldsidan. Även försäkringsföretagen skall dock, bortsett från skuldtäckningen, ha en viss solvensmarginal, vilken kan betraktas som en kapitalbuffert utöver de tekniska avsättningarna.

Regler om soliditet för försäkringsföretag finns i den s.k. första generationens försäkringsdirektiv (73/239/EEG och 79/267/EEG). Obligationer tillhör de tillgångar som får användas för att täcka upp de tekniska avsättningarna. Det finns dock inte några särregler för säkerställda obligationer, utan de behandlas på samma sätt som andra obligationer och andra tillåtna tillgångsslag.

Enhandsengagemang

Även reglerna om enhandsengagemang skiljer sig för olika typer av finansiella institut. För *kreditinstitut* och *värdepappersföretag* gäller reglerna om övervakning och kontroll av stora exponeringar i kreditinstitutsdirektivet. Som stora exponeringar räknas sådana exponeringar som institutet har gentemot en kund eller en grupp av kunder med inbördes anknytning och som motsvarar minst 10 procent av institutets kapitalbas. Direktivet innehåller två grundläggande begränsningar av kreditinstituts och värdepappersföretags exponeringar. För det första får ett institut inte ha stora exponeringar på en och samma kund, eller grupp av inbördes anknutna kunder, som överstiger 25 procent av institutets kapitalbas. För det andra gäller att institutets sammanlagda värde av stora exponeringar inte får överstiga 800 procent av institutets kapitalbas.

Enligt kreditinstitutsdirektivet får medlemsstaterna helt eller delvis undanta vissa exponeringar från begränsningsreglerna. De exponeringar som får undantas är exponeringar för vilka det finns betryggande säkerhet i form av bl.a. garantier eller olika former av värdepapper. Bland undantagen finns säkerställda obligationer. Om ett medlemsland inför detta undantag finns det alltså inga begränsningar för hur stora placeringar ett kreditinstitut och värdepappersföretag som lyder under den nationella lagstiftningen får ha i säkerställda obligationer.

Det finns möjligheter för ett institut att under vissa förutsättningar överskrida de gränser för enhandsengagemang som anges i kreditinstitutsdirektivet. Eftersom överskridandet måste hänföra sig till

handelslagret och endast får ske i begränsad omfattning är detta inte av något större intresse här.

Regler om enhandsengagemang för *fondföretag* finns som redan nämnts i det s.k. UCITS-direktivet. Med fondföretag avses företag som har till syfte att företa kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper med kapital från allmänheten och vars andelar på begäran av innehavarna återköps eller inlöses med medel ur företagets tillgångar. Enligt huvudregeln i direktivet får högst fem procent av tillgångarna placeras i värdepapper med samma utgivare. Gränsen får höjas till tio procent om det sammanlagda innehavet av sådana placeringar uppgår till högst 40 procent av fondföretagets tillgångar. Genom ett ändringsdirektiv (88/220/EEG) till UCITS-direktivet infördes som nämnts ett undantag vilket gav medlemsländerna rätt att höja gränsen för placeringar i värdepapper med samma utgivare till 25 procent i fråga om säkerställda obligationer.

När ett fondföretag placerar mer än 5 procent av sina tillgångar i säkerställda obligationer med samma utgivare får totalsumman av sådana placeringar inte överstiga 80 procent av fondförmögenheten.

Ändringsdirektivet föreskriver även att medlemsstaterna skall till EG-kommissionen överlämna en förteckning över de säkerställda obligationerna, de emittenter som beviljats tillstånd att ge ut obligationerna och de garantier som obligationsinnehavarna erbjuder. Kommissionen skall genast till övriga medlemsstater vidarebefordra informationen jämte de kommentarer som bedöms nödvändiga.

Vad gäller *försäkringsföretag* finns även reglerna om enhandsengagemang i den s.k. tredje generationens försäkringsdirektiv (92/49/EEG och 92/96/EEG). Olika regler gäller för olika typer av placeringar. Beträffande innehav av obligationer och andra penning- och kapitalmarknadsinstrument gäller enligt huvudregeln att högst 5 procent av de tillgångar som skall matcha de tekniska avsättningarna får investeras i värdepapper från samma emittent. Gränsen kan dock höjas till 10 procent om högst 40 procent av reserverna investeras i värdepapper i vilka andelen överstiger 5 procent. Även i de tredje skadeförsäkrings- och livförsäkringsdirektiven (artikel 22.4 i båda direktiven) finns en särskild lättnadsregel för säkerställda obligationer. För försäkringsföretagen gäller dock att enhandsengagemangen får motsvara 40 procent av företagets tekniska avsättningar.

Avslutningsvis bör nämnas att det – enligt nu beskrivna direktiv – står medlemsländerna fritt att i nationell lagstiftning genomföra dessa särregler för säkerställda obligationer.

4.5 ECB:s regler om godkända säkerheter

Inom ramen för det europeiska centralbankssystemet (ESCB) utformas den gemensamma penningpolitiken inom den europeiska monetära unionen (EMU). Det har utarbetats standardkrav för de finansiella instrument som skall kunna användas som säkerhet vid Europeiska centralbankens (ECB) marknadsoperationer eller när kreditinstitut skall ställa säkerhet för centralbankskredit inom ESCB. Tillgångarna indelas i två huvudgrupper; tier one och tier two. I tier one ingår finansiella

instrument som utan särskild prövning kan användas inom hela EMU och som alla berörda centralbanker automatiskt godtar. Kriterierna för tier one bestäms av ECB. Tier two avser tillgångar som en viss enskild centralbank beslutat godta för verksamhet av i huvudsak nationell natur. Syftet med tier two är främst att tillgodose behovet av säkerheter i länder som har särskilda marknadsmönster.

För att låneinstrument skall uppfylla kraven för tier one krävs att de skall vara av särskilt hög kreditstandard. Av intresse i detta sammanhang är att säkerställda obligationer tillhör tier one, förutsatt att de är denominerade i euro. Kriterierna för tier two-instrument ställs upp av de nationella centralbankerna. Efter anmälan till ECB från den nationella centralbanken publicerar ECB en lista över dessa godkända instrument. ECB kan medge att bostadsobligationer som inte uppfyller kriterierna för säkerställda obligationer skall få räknas till tier two.

Samtliga instrument som tillhör tier one och tier two kan användas för centralbankernas penningpolitiska åtgärder. De kan även användas i gränsöverskridande sammanhang. Ett kreditinstitut kan alltså få kredit från sitt lands centralbank mot lämnande av säkerheter som finns i ett annat EU-land. Om tier two består av tillgångar som är emitterade av institut utanför euroområdet, inte finns i euroområdet eller inte är noterade i eurovaluta kan dock gränsöverskridande verksamhet med sådana tillgångar begränsas så att institutet endast kan få kredit från den centralbank som gett tillgången s.k. tier two-status.

När det gäller storleken på de krediter som kan erhållas med stöd av de aktuella säkerheterna har ECB utarbetat ett system med vissa avdrag från säkerheternas egentliga värde, i syfte att skydda instituten från den kreditrisk som är förenad med tillgångarna. För samtliga säkerheter beräknas en "initial margin". Risken beräknas olika för transaktioner över dagen och för transaktioner med längre förfallotid än en dag. Därutöver kan beträffande såväl tier one som tier two-instrument göras vissa andra avdrag, bl. a. "valuation haircuts". Storleken av dessa beror på bl.a. lånets löptid och, för obligationer emitterade utanför EMU, valutarisken. ECB har i fråga om svenska bostadsobligationer gjort bedömningen att dessa uppfyller krav för tier two status. ECB har emellertid gjort ett extra avdrag om 5 procent på grund av den kreditrisk dessa tillgångar bedöms ha. Enligt uppgift från Riksbanken accepteras svenska bostadsobligationer som säkerhetsunderlag av centralbankerna i Sverige, Finland, Frankrike, Nederländerna och Tyskland.

Det kan knappast råda någon tvekan om att exempelvis en bostadsobligation får en särskild kvalitetsstämpel och stabilare användningsområde om den tas upp i tier one. Detta innefattar givetvis också instrument emitterade i länder utanför EMU. Svenska emittenter kan således i detta sammanhang dra fördel av dessa instruments större attraktionskraft bland presumtiva låntagare i centralbankssystemet, dvs. institut etablerade inom EMU. Även kreditinstitut med huvudkontor i länder utanför EMU kan dock med vissa begränsningar (t.ex. p.g.a. valutarisken) ta del av det europeiska centralbanksystemets lånemöjligheter via filialer inom EMU. En fullständig tillgång till lånesystemet ges dock endast efter inträde i EMU.

4.6 Nationell reglering av obligationsmarknaden i vissa EU-länder

Lagreglering av säkerställda obligationer finns som nämnts i ett flertal länder i Europa. Inom EU saknas lagstiftning endast i Sverige, Belgien, Nederländerna, Portugal och Storbritannien. I Belgien och Portugal förs diskussioner om lagstiftning skall införas.

Tyskland har sedan mycket länge haft ett system med säkerställda obligationer. Denna marknad är väl etablerad och den klart dominerande i Europa. Den tyska lagstiftningen har också fungerat som förebild för flera av de länder som nyligen lagstiftat om sådana obligationer. Det är därför naturligt att inleda en internationell utblick med en beskrivning av den tyska lagstiftningen. Härfter ges en kortare översikt av systemen i Danmark, Finland, Frankrike, Luxemburg, Irland och Spanien.

I Tyskland förekommer tre former av säkerställda obligationer. Det är fråga om obligationer som är förenade med förmånsrätt i emittentens fastighetskrediter, *Hypotheken Pfandbrief* och i emittentens krediter till offentliga organ, *Öffentliche Pfandbrief*. Den tredje kategorin består av obligationer med förmånsrätt i fartyg som ägs av emittenten. Dessa kommer inte beröras här.

Obligationer kan ges ut av särskilda privata hypoteksbanker (Hypothekenbanken) men också av vissa institutioner av offentlig karaktär (bl. a. av s.k. Landesbanken). Båda typerna av institut ger ut såväl Hypotheken Pfandbrief som Öffentliche Pfandbrief. De privata hypoteksbankerna och de offentliga instituten omfattas av den tyska banklagen (Gesetz über das Kreditwesen). I denna finns generella regler om kreditinstituts organisation, kapitaltäckning och andra rörelse regler. Hypoteksbankernas och de offentliga institutens verksamhet regleras dessutom av två olika speciallagar; hypoteksbankerna av Hypothekenbankgesetz (HBG) och de offentliga instituten av Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten (ÖPG).

HBG har institutionell karaktär, vilket innebär att instituten i huvudsak inte får bedriva annan verksamhet än upplåning genom emission av säkerställda obligationer och utlåning av dessa medel. Det finns dock två hypoteksbanker som även tillåts bedriva all övrig bankverksamhet. Detta undantag beror på att dessa banker redan bedrev verksamhet när HBG trädde i kraft.

Krediter får ges antingen mot säkerhet i fast egendom eller till vissa offentliga organ och institutioner. Krediter mot säkerhet i fast egendom får, såvitt gäller lån som finansieras genom säkerställda obligationer, lämnas till ett belopp som uppgår till högst 60 procent av pantens marknadsvärde.

Hypoteksbankerna är skyldiga att utfärda värderingsinstruktioner, vilka skall godkännas av tillsynsmyndigheten.

För båda typerna av krediter gäller vissa begränsningar i fråga om kreditgivning med utländsk anknytning

Förutom upplåning och utlåning av medel knutna till säkerställda obligationer får bankerna även bedriva viss annan verksamhet. Bankerna kan lämna andra hypotekskrediter på den del som överstiger 60 procent av pantens värde. Dessa lån får dock inte finansieras genom säkerställda

obligationer. Det totala beloppet av sådana lån får högst uppgå till 20 procent av institutets totala krediter. Vissa restriktioner gäller – med undantag för de offentliga emittenterna – beträffande den sammanlagda volymen av institutens utestående säkerställda obligationer.

Öffentliche Pfandbrief måste vara säkerställda genom sådana lån till den offentliga sektorn som ger minst samma ränta som obligationerna. Krediterna som utgör säkerhetsmassa för Hypotheken Pfandbrief och Öffentliche Pfandbriefe skall förvaltas i två separata fonder.

Upp till 10 procent av säkerhetsmassan får bestå av fyllnadssäkerheter. Dessa består i huvudsak av obligationer och liknande skuldförbindelse som emitterats av tyska staten, tyska centralbanken, en tysk delstatsregering, de europeiska gemenskaperna, EES-länder, Europeiska investeringsbanken eller av en kredit som någon av nämnda institutioner garanterat betalning för.

I syfte att garantera att tillgångarna i poolerna är lätta att urskilja krävs att instituten för ett register där dessa förtecknas. En avskrift av registren skall tillställas tillsynsmyndigheten varje halvår.

Regelsystemet innehåller också bestämmelser om beloppsmatchning mellan nominella värden av registerförda tillgångar och obligationerna samt löptidsmatchning. Derivatinstrument får användas för riskhanteringsändamål. Även dessa instrument skall antecknas i registret och ingår i viss begränsad utsträckning i tillgångsmassan.

Vid en hypoteksbanks konkurs har obligationsinnehavare och derivatmotparter förmånsrätt i de registerförda tillgångarna. Dessa tillgångar skall som huvudregel inte ingå i konkursboet, och obligationsinnehavare och andra förmånsrättshavare skall heller inte delta i konkursförfarandet. De utestående obligationerna förfaller inte till betalning vid konkurs utan obligationsinnehavarna har även då rätt till betalning i enlighet med kontrakten. Om säkerhetsmassan inte motsvarar obligationsinnehavarnas fordringar inleds dock ett separat konkursförfarande, varvid obligationerna förfaller till betalning.

Tillsynsmyndigheten övervakar att registret förs korrekt och att matchningsprincipen upprätthålls. Myndigheten kan förelägga instituten att vidta erforderliga åtgärder för att tillse att verksamheten inte strider mot lagstiftningen eller bolagsordning.

Tillsynsmyndigheten skall även utse en självständig förvaltare för varje hypoteksbank. Denne skall se till att tillräcklig säkerhetsmassa finns vid varje tillfälle och att denna har registrerats på rätt sätt. Han har även rätt att kontrollera om institutens värderingar av de underliggande säkerheterna är korrekta. Förvaltaren förvarar säkerheterna tillsammans med instituten och endast med dennes tillstånd kan tillgångar föras ur registret. Innan emission av obligationer kan ske skall förvaltaren också intyga att tillräckliga tillgångar finns och har införts i registret.

De offentliga institut som emitterar säkerställda obligationer regleras som nämnts av ÖPG. ÖPG överensstämmer till största delen med HBG. Till skillnad från HBG innehåller dock ÖPG inte några begränsningar i fråga om vilken verksamhet instituten får bedriva. Verksamhetens omfattning bestäms i stället av bolagsordningarna eller motsvarande. Det finns därför både sådana offentliga institut som är specialiserade och sådana som bedriver övrig bankverksamhet.

Även i *Danmark* har regleringen en institutionell inriktning. Säkerställda obligationer, *realkreditobligationer*, får endast emitteras av särskilda institut, *realkreditinstitut*. Dessa får bedriva *realkreditvirksomhet*, dvs. bevilja lån mot pant i fast egendom med medel från emission av realkreditobligationer. Utöver detta får instituten driva verksamhet som kan anses accessorisk till realkreditvirksomhet och bevilja andra lån, som inte finansieras genom säkerställda obligationer, mot säkerhet i fast egendom. Endast institut som uppfyller lagens krav har rätt att använda benämningen realkreditinstitut. Realkreditloven innehåller detaljerade bestämmelser om de krediter som beviljas för olika ändamål.

Belåningsgraderna är olika för olika typ av egendom. För bostadsfastigheter av olika slag kan lån beviljas upp till 80 procent av säkerhetens värde. I fråga om fritidshus, kontors- och affärsfastigheter kan kredit ges för högst 60 procent av inteckningssäkerhetens värde. Lantbruks- och skogsbruksfastigheter kan belånas till 70 procent av marknadsvärdet. För andra fastighetstyper, bl.a. obebyggda fastigheter, får banken endast bevilja kredit till högst 40 procent av säkerhetens värde. Lån kan också beviljas över lånegränserna, i den mån stat eller kommun lämnat garanti för motsvarande del av lånet.

Systemet för värdering av säkerheterna baserar sig på egendomsklassificering, dvs. värderingskriterierna varierar beroende på vilken egendomsklass och användningsändamål det gäller. Den huvudsakliga principen för värdering har emellertid angetts i realkreditloven.

Tidigare gällde en jämviktsprincip enligt vilken den årliga skillnaden av de betalningar till placerarna och de betalningar som inflöt från kredittagarna inte fick överstiga en procent av bankens egna tillgångar. De danska säkerställda obligationerna emitterades därför med i princip samma nominella värden, återbetalningssäkerheter och lånetider som gäller vid beviljandet av realkreditobligationer. Genom en lagändring i maj 2000 övergavs detta formella krav. Den danska tillsynsmyndigheten, Finanstilsynet, får dock bestämma bl.a. hur stor skillnaden får vara mellan obligationernas och bolånens återbetalningstider samt hur stor den ränterisk får vara som uppkommer till följd av olika återbetalningstider. Finanstilsynet har bestämt att ränterisken inte får överstiga en procent av det egna kapitalet.

Obligationsinnehavarna har förmånsrätt vid konkurs hos emittenten. Förmånsrätten är bl.a. konstruerad så att säkerhetsmassan alltid skall överstiga investerarnas fordringar med 8 procent.

Det är Finanstillsynet som utövar tillsyn över realkreditinstitutet. I dess uppgifter ingår bl.a. att se till att värderingsgrunder och kriterier för beviljande av hypotekslån är adekvata samt att definiera de olika egendomskategorierna. Finanstillsynet utfärdar närmare regler om värdering. Det kan förelägga instituten att upphöra med verksamhet som strider mot lagen eller god branschpraxis samt återkalla institutets tillstånd. Detta kan ske bl.a. om institutet grovt eller vid upprepade tillfällen överträder realkreditloven eller bestämmelser i anledning av lagen.

Finland har nyligen lagstiftat om säkerställda obligationer (*joukkovelkakirja, masskuldebrevslån*). Detta skedde genom lagen om hypoteksbanker, vilken trädde i kraft i december 1999. Lagen är en

speciallagstiftning med institutionell karaktär. Den ger möjlighet för särskilda institut, hypoteksbanker, att emittera säkerställda obligationer knutna till såväl hypotekskrediter som offentliga krediter.

Hypoteksbankerna får inte bedriva någon annan affärsverksamhet än att bevilja fastighetskrediter eller krediter till offentliga samfund samt bedriva verksamhet med nära anknytning till denna. Som tillåten övrig verksamhet räknas t.ex. beviljande av tilläggs-krediter, dvs. krediter som överstiger det högsta belåningsvärdet av det gängse värdet på säkerheten. Med fastighetskredit avses krediter som lämnas mot säkerhet i aktier i ett bostads- eller fastighetsbolag, en fastighetsinteckning eller en bostadsrätt.

Hypoteksbankerna kan lämna fastighetskrediter i alla EES-länder och som säkerhet acceptera fastigheter eller bostäder i dessa stater. Krediter till ett offentligt samfund är sådana som lämnats till finska staten och stater som ifråga om kreditrisk kan jämföras med den, Europeiska gemenskaperna, Statens affärsverk, Folkpensionsanstalten, Finlands Bank, finländska kommuner och vissa andra finländska offentliga organ. För dessa krediter krävs ingen säkerhet. Som kredit till ett offentligt samfund räknas även krediter till andra gäldenärer än de nyss nämnda, om banken som säkerhet för krediten får ett offentligt samfunds borgensförbindelse eller en fordran hos ett offentligt samfund.

En fastighetskredit får inte överstiga 60 procent av det gängse värdet på de aktier eller den fastighet som står som säkerhet. Tilläggs-krediterna får inte överstiga det gängse värdet som bestämts för fastigheten. Tilläggs-krediterna får inte heller överstiga en sjättedel av summan av alla fastighetskrediter. Innan krediten beviljas skall det gängse värdet bedömas enligt god värderingssed. Närmare föreskrifter om värdering av säkerheterna skall meddelas genom beslut av finansministeriet.

I lagen finns även bestämmelser om fyllnadssäkerheter. Dessa får användas om krediter inte ännu har hunnit beviljas eller registreras eller om säkerhetsmassan till följd av återbetalning av krediter inte räcker till att täcka masskuldebrevens belopp. Fyllnadssäkerheterna får bestå av skuldförbindelser som emitterats av staten, vissa offentliga samfund eller ett annat kreditinstitut samt av krediter till andra låntagare om något nyss nämnt organ ställt borgen för krediten. Fyllnadssäkerheterna får uppgå till högst 20 procent av säkerhetsmassan.

Obligationsinnehavarna har samma förmånsrätt som panthavare. Den har även rätt till kontraktsevenliga betalningar under emittentinstitutets konkurs. Säkerhetsrätten för obligationsinnehavarna knyts till ett register som hypoteksbanken för och där varje emitterad obligation samt de av banken beviljade krediterna och de inteckningar som utgör säkerhet för krediterna skall antecknas. Register förs separat över masskuldebrevslån med säkerheter i fastigheter och masskuldebrevslån med säkerheter i offentliga samfund. Hypoteksbankerna ansvarar själva för upprättandet av registret och införandet av registeranteckningarna. Vid en hypoteksbanks konkurs eller likvidation ”företräds” obligationsinnehavarna av ett särskilt ombud. Ombudets uppgift är att övervaka att säkerheterna sköts och realiseras på ett tillbörligt sätt samt att se till att obligationsinnehavarna erhåller de avtalade betalningarna.

Finansinspektionen övervakar att lagen efterlevs. Här ingår bl.a. kontroll av att registret är lagenligt och att registeranteckningarna är riktiga. Hypoteksbankerna skall en gång i månaden tillställa inspektionen

uppgifterna i registren. Om erforderliga säkerheter saknas skall inspektionen förelägga emittentinstitutet att fylla bristen inom viss tid. Om föreläggande inte följs skall inspektionen göra en framställning till ministeriet om återkallelse av tillståndet.

I Frankrike har sedan 1999 funnits en reglering som påminner om den tyska institutionella modellen. Lagen gör det möjligt för franska finansiella institut att inrätta specialinstitut, *Société de Crédit Foncier*, som emitterar säkerställda obligationer, *Obligations Foncières*. Det franska systemet är det mest restriktiva i EU när det gäller institutens verksamhet. Institutet får i princip endast emittera säkerställda obligationer och bedriva anknytande kreditgivning.

Säkerhetsmassan kan först och främst utgöras av krediter mot fast egendom inom EES-området och av krediter utan säkerhet till stater, delstatsregeringar, myndigheter och offentliga organ inom EES (eller av lån till andra låntagare om borgen ställts av något nyss nämnt organ). Krediter mot fast egendom kan lämnas om säkerheten är fast egendom för bostadsändamål eller kommersiellt ändamål. Säkerhetsmassan kan även bestå av fordringar som kreditinstitut eller försäkringsbolag går i borgen för (maximalt 20 procent av säkerhetsmassan), och andelar i värdepappersfonder – förutsatt att 90 procent av tillgångarna i fonden består av sådana lån mot säkerhet i fast egendom och lån till offentliga organ som kan ingå i säkerhetsmassan.

Säkerhetsmassan får även till 20 procent eller tillfälligt, med tillsynsmyndighetens tillstånd, till 30 procent, bestå av fyllnadssäkerheter. Dessa får bestå dels av tillgångar som kan användas i ECB:s system för transaktioner (se avsnitt 4.5), dels av fordringar på andra kreditinstitut med mindre än ett års löptid.

Till stöd för sin affärsverksamhet får specialinstitutet också sluta garderingsavtal samt låna och emittera andra skuldförbindelser. Enligt huvudregeln kan hypoteksinstitutet som mest bevilja krediter motsvarande 60 procent av den underliggande säkerhetens värde. (Härutöver kan tilläggscrediter, dvs. krediter som finansieras på annat sätt än genom säkerställda obligationer, ges på upp till 80 procent av säkerheternas värde.) När det gäller lån till privatpersoner för finansiering av bostadsfastigheter får emellertid belåningsgraden uppgå till 80 procent. Beträffande matchning av prioriterade tillgångar och skulder föreskriver lagen att tillgångarna måste överstiga fordringarna från obligationsinnehavarna – ett visst mått av säkerhetsmarginal krävs alltså.

Emittentinstitutet behöver inte föra något register eller dela upp krediter mot säkerhet och krediter till offentliga organ i separata pooler. Däremot skall det finnas en redovisning som utvisar de aktuella fordringarna mot institutet, institutets krediter och säkerheterna kopplade till dessa. Den särskilda tillsynen har i stor omfattning anförtrots en särskild inspektör vid institutet. Denne skall vara aktuarie hos institutet och skall godkännas av tillsynsmyndigheten. Inspektören skall tillse att emittenten efterlever de särskilda regler som gäller för dessa institut. Han skall bl.a. övervaka att matchningen mellan krediternas och obligationernas ränteperioder och löptider är tillfredställande och att tillgångarna hela tiden överstiger fordringarna. Om missförhållanden

uppdagas är han skyldig att informera tillsynsmyndigheten, som kan besluta om varning, böter eller indraget tillstånd.

Luxemburg lagstiftade om säkerställda obligationer, *Lettres de gage*, 1997. Lagstiftningen har ganska snäv institutionell karaktär. I säkerhetsmassan får ingå dels lån mot säkerhet i fast egendom som utgör bostads-, industri- eller affärsfastighet, dels lån utan säkerhet till vissa organ av offentlig karaktär.

Beloppet av den hypotekskredit som en hypoteksbank beviljar får inte vara större än 60 procent av det sannolika försäljningsvärdet på den egendom som ställts som säkerhet. De emitterade obligationerna får dessutom inte heller överstiga bankens egna tillgångar mer än 60 gånger.

Värdering skall ske med försiktig beräkning varvid endast bestående egenskaper hos säkerheten skall beaktas. Säkerheterna till fastighetslånen får vara belägna i EES- eller OECD-länder. Lån utan säkerhet får beviljas till stater inom EES och OECD samt deras myndigheter och institutioner.

Varje hypoteksbank skall föra ett register över säkerheter. Säkerheterna skall indelas i två grupper beroende på om de utgör säkerhet för obligationer med inteckningssäkerheter eller för obligationer med säkerheter i offentliga samfund. I vissa situationer får fyllnadssäkerheter användas. Dessa får dock inte överstiga 20 procent av säkerhetsmassan och får endast bestå av bl.a. kontanter och fordringar mot centralbanker och kreditinstitut i EES- eller OECD-länder.

Luxemburgs centralbank utser en självständig inspektör som skall kontrollera att säkerheterna har ställts och registrerats på tillbörligt sätt och att deras värde har bedömts i enlighet med värderingsreglerna. Endast om inspektören lämnat medgivande får säkerheter avlägsnas från säkerhetsmassan och innan obligationer emitteras skall inspektören intyga att tillräcklig säkerhetsmassa finns.

På Irland antogs en lag om säkerställda obligationer (*cover asset securities*) i december 2001. Lagstiftningen är av en institutionell modell. Enligt det irländska systemet är det tillåtet att emittera obligationer med inriktning på offentliga krediter resp. hypotekskrediter. Hypotekskrediterna får som huvudregel endast vara säkerställda med säkerheter belägna inom EES – dock att upp till 15 procent av krediterna får vara säkerställda med underliggande säkerheter belägna i USA, Kanada, Japan och Schweiz. Tillåtna belåningsgrader för hypotekskrediterna är i systemet 60 procent för kommersiella fastigheter och 75 procent för bostadsfastigheter. Andelen hypotekskrediter till kommersiella fastigheter får uppgå till högst 10 procent av säkerhetsmassan. Säkerhetsmassan får kompletteras med fyllnadssäkerheter som i huvudsak skall vara tier one-tillgångar enligt ECB:s definition. Andelen fyllnadssäkerheter får uppgå till högst 20 procent av säkerhetsmassan. Derivatavtal är tillåtna i systemet och derivatmotparter har samma förmånsrätt i säkerhetsmassan som obligationsinnehavarna vid emittentinstitutets konkurs. Den särskilda tillsynen över obligationsutgivningen utövas av den irländska centralbanken och av en granskare (*cover-asset monitor*).

Till skillnad från övriga länder inom EU har *Spanien* regler om säkerställda obligationer med en funktionell inriktning. Här finns inga begränsningar när det gäller institutens verksamhet och de säkerställda

obligationerna, *Cédulas Hipotecarias*, kan ges ut av både speciella institut, banker och kreditinstitut. Beloppet av den kredit som ett institut beviljar får inte vara större än 80 procent av egendomens värde om det gäller krediter med säkerhet i bostadsfastigheter och 70 procent om det gäller andra fastighetstyper. Obligationerna säkerställs genom förmånsrätt i den del av emittentinstitutets bolånestock som finansierats genom obligationerna. Den totala andelen säkerställda obligationer får inte överstiga 90 procent av säkerhetsmassan, vilket innebär att värdet säkerhetsmassan skall överstiga värdet av obligationsinnehavarnas fordringar med minst 10 procent.

Regler om kapitaltäckning och enhandsengagemang

Som nämnts i avsnitt 3.4 ger EG-rätten medlemsländerna möjlighet att tillämpa vissa särregler för säkerställda obligationer när det gäller kapitaltäckning och enhandsengagemang. Enligt kreditinstitutsdirektivet (tidigare solvensdirektivet) skall innehav av säkerställda obligationer i kapitaltäckningssammanhang riskviktas till 20 procent. I direktivet (artikel 63.2) infördes dock ett tidsbegränsat undantag från regeln. Detta innebär att medlemsstaterna under vissa förutsättningar ges en möjlighet att tillämpa en riskvikt om 10 procent. Närmare om dessa regler och om tolkningen av dem, se avsnitt 6.12.

Enligt det s.k. UCITS-direktivet får fondföretag ha enhandsengagemang upp till 25 procent av sina placeringarna i säkerställda obligationer. Denna möjlighet har införts i den nationella lagstiftningen i Tyskland, Danmark, Frankrike, Spanien, Luxemburg, Österrike, Grekland, Italien och Irland.

Försäkringsföretag får enligt den tredje generationens försäkringsdirektiv ha enhandsengagemang upp till 40 procent av de medel som motsvarar de tekniska avsättningarna. Dessa regler har utnyttjats av bl.a. Tyskland (30 procent) och Danmark.

4.7 Den svenska regleringen om soliditet och enhandsengagemang

EG:s regler om soliditet och enhandsengagemang har införlivats i svensk rätt. EG-reglerna utgör minimiregler, vilket innebär att medlemsländerna får införa strängare krav för inhemska institut. Innehållet i de svenska reglerna överensstämmer till övervägande del med EG-direktiven. Vissa avvikelser finns dock.

Soliditet

EG-rättens regler om kapitaltäckning för *kreditinstitut och värdepappersföretag* har genomförts genom lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag (kapitaltäckningslagen). Lagen är en ramlagstiftning – detaljregler finns i Finansinspektionens föreskrifter.

Som nämnts i avsnitt 4.4 påverkar kapitaltäckningsreglerna såväl institut som emitterar obligationer som institut som placerar i obligationer. För emittenterna gäller ett krav att kapitaltäcka de fordringar som institutet har på sina låntagare till följd av bolånekrediterna. Innehavarna av obligationerna skall i stället täcka den fordran de har på emittentinstitutet på grund av obligationsinnehavet. I enlighet med huvudregeln i kreditinstitutsdirektivet riskviktas investerarnas innehav av bostadsobligationer till 20 procent. I svensk rätt har således inte införts den riskvikt om 10 procent för innehav av säkerställda obligationer som läggs fast i ovan nämnd övergångsregel.

Emittentinstituten får i enlighet med vad som föreskrivs i kreditinstitutsdirektivet använda riskvikten 50 procent på fordringar för vilka säkerheten utgörs av panträtt i bostadsfastighet eller tomträtt. Enligt hypoteksdirektivet (98/32/EG) får medlemsstaterna dessutom under vissa förutsättningar bestämma att fordringar som säkrats med panträtt i kommersiella fastigheter får riskviktas till 50 procent. Denna möjlighet har endast delvis införts i Sverige. Efter medgivande från Finansinspektionen får denna riskvikt sättas för fordringar mot säkerhet av panträtt i kommersiella fastigheter till utgången av år 2006. Detta gäller dock endast om fastigheten är belägen i ett annat EES-land och tillsynsmyndigheten i det landet tillåter att sådana fordringar riskviktas till 50 procent. Vidare krävs, i enlighet med hypoteksdirektivet, att fastigheten används eller hyrs ut av ägaren och att lånet understiger 50 procent av fastighetens marknadsvärde beräknat på visst sätt eller, om landet infört strikta kriterier för bedömning av pantlånevärde, 60 procent av pantlånevärdet (se Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om kapitaltäckning och stora exponeringar, FFFS 2000:6, 7 kap. 13 §.) Såvitt gäller kommersiella fastigheter belägna i Sverige har således inte utnyttjats den möjlighet som ges i hypoteksdirektivet att jämställa fordringar med panträtt i kommersiella fastigheter med fordringar som säkrats med panträtt i bostadsfastigheter.

När det gäller *försäkringsföretag* finns EG:s regler om tekniska avsättningar och soliditet i den s.k. tredje generationens försäkringsdirektiv (92/49/EEG och 92/96/EEG). Dessa har införlivats i svensk rätt genom ändringar i vissa befintliga lagar på försäkringsområdet, främst försäkringsrörelselagen (1982:713). Här anges att de försäkringstekniska avsättningarna skall motsvara belopp som erfordras för att bolaget vid varje tidpunkt skall kunna uppfylla alla åtaganden som skäligen kan förväntas uppkomma med anledning av ingångna försäkringsavtal. I likhet med vad som gäller i EG-direktiven får obligationer som getts ut av bl.a. svenska och utländska kreditinstitut användas för denna skuldtäckning. I enlighet med EG-direktiven finns det begränsningar i fråga om hur stora placeringarna får vara i vissa tillgångsslag. Av det belopp som skall skuldtäckas får en andel om högst 75 procent motsvaras av obligationer som getts ut av svenska eller utländska kreditinstitut (7 kap. 1, 10 och 10 b §§ försäkringsrörelselagen).

Bestämmelser om stora exponeringar finns, såvitt gäller *kreditinstitut och värdepappersbolag*, i 5 kap. kapitaltäckningslagen och Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om kapitaltäckning och stora exponeringar, FFFS 2000:6. Reglerna överensstämmer med de som återfinns i EG:s kreditinstitutsdirektiv. Som stora exponeringar räknas således exponeringar gentemot en kund eller en grupp av kunder med inbördes anknytning som motsvarar minst 10 procent av institutets kapitalbas. Värdet av en stor exponering får inte överstiga 25 procent av institutets kapitalbas och det sammanlagda värdet av institutets stora exponeringar får inte överstiga 800 procent av kapitalbasen. I enlighet med vad som anges i kapitalkravsdirektivet (93/6/EEG) får dessa gränsvärden överskridas, förutsatt att överskridandet enbart hänför sig till handelslagret och främst till positioner som tagits för att på kort sikt göra en vinst eller skydda andra positioner – regler som inte av något större intresse i detta sammanhang.

Enligt kreditinstitutsdirektivet får medlemsstaterna helt eller delvis undanta vissa exponeringar från reglerna om största enhandsengagemang. Detta gäller exponeringar för vilka det anses finnas betryggande säkerhet i form av bl.a. garantier eller olika former av värdepapper. I överensstämmelse med detta stadgas det i kapitaltäckningslagen att vissa exponeringar, bl.a. fordringar på svenska staten, inte skall tas med vid beräkningen av enhandsengagemangen. Som nämnts avser ett av undantagen (artikel 49.7.1, tidigare artikel 4.7.1 i direktivet om stora exponeringar, 92/121/EEG) i kreditinstitutsdirektivet säkerställda obligationer. Detta undantag har inte införts i svensk rätt. I samband med införlivandet av direktivet om stora exponeringar diskuterades möjligheten att helt undanta placeringar i svenska bostadsobligationer från begränsningsreglerna. Regeringen konstaterade dock att de svenska bolåneinstituten inte uppfyller kriterierna för säkerställda obligationer och att möjligheter till undantag därför saknas (prop. 1994/95:50 s. 230).

Finansinspektionen har bemyndigats att föreskriva att även andra poster än de som uttryckligen är undantagna i kapitaltäckningslagen skall undantas vid beräkningen av enhandsengagemang. Inspektionen har med stöd av detta föreskrivit att innehav av obligationer utgivna av bl.a. svenska och vissa utländska kreditinstitut endast behöver tas upp till 50 procent av sitt värde, om obligationerna har en återstående löptid av mer än tre år och är föremål för daglig handel på kapitalmarknaden. Under vissa förutsättningar får obligationerna i stället tas upp med 20 procent av sitt värde. (Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om kapitaltäckning och stora exponeringar, FFFS 2000:6, 13 kap. 8 och 9 §§.)

För finansiella företagsgrupper tillämpas särskilda bestämmelser om bl.a. enhandsengagemang. En finansiell företagsgrupp föreligger bl.a. när ett kreditinstitut eller värdepappersbolag är moderföretag till ett annat kreditinstitut eller värdepappersbolag. Såsom exempel kan nämnas att de svenska bolåneinstituten, Stadshypotek, Spintab, Nordbanken Hypotek och SEB Bolån, vilka sammanlagt har ca 85 procent av bolåne marknaden, är dotterbolag till Handelsbanken, Föreningssparbanken,

Nordbanken respektive SEB. I en sådan situation skall vid beräkningen av gränsvärdena för stora exponeringar inte medräknas exponeringar som institut har gentemot andra koncernföretag som står under tillsyn av Finansinspektionen och omfattas av samma gruppbaseade tillsyn som moderföretaget (6 kap. 10 § kapitaltäckningslagen). Moderbankerna kan alltså utan begränsning investera i de egna bolåneinstitutens obligationer.

Fondföretags möjligheter att placera medel i vissa institut regleras av det s.k. UCITS-direktivet (85/611/EEG) och ett tilläggsdirektiv till UCITS-direktivet (88/220/EEG). Direktiven har införlivats i svensk rätt i lagen (1990:1114) om värdepappersfonder. Placeringsreglerna återfinns i 19 § i lagen. Här har införts huvudreglerna i direktivet om att högst fem procent av tillgångarna får placeras i värdepapper med samma utgivare och att gränsen får höjas till tio procent om det sammanlagda innehavet av placeringar mellan fem och tio procent uppgår till högst 40 procent av fondföretagets tillgångar. Tilläggsdirektivet ger medlemsländerna rätt att höja gränsen för enhandsengagemang till 25 procent när det gäller innehav av säkerställda obligationer. Totalsumman av sådana placeringar får inte överstiga 80 procent av fondförmögenheten. Även dessa regler återfinns i 19 §. Noteras bör dock att den svenske lagstiftaren i lagtexten endast har angivit ett och inte samtliga huvudrekvisit i tilläggsdirektivet, dvs. att det skall föreligga balans mellan prioriterade skulder och tillgångar, att obligationsinnehavarna skall ha förmånsrätt vid emittentens konkurs och att emittentinstitutet skall stå under särskild offentlig tillsyn. Enligt förarbetena (prop. 1992/93:90 s. 72) innebär regeln dock en fullständig anpassning till tilläggsdirektivet. I avsnitt 6.12 diskuteras om lagtexten bör förtydligas.

Enligt lagen om värdepappersfonder finns ytterligare en begränsning i fråga om innehav av säkerställda obligationer. Summan av dessa obligationer får nämligen inte överstiga 10 procent av emittentens utestående lån som inte är garanterade av en stat eller kommun inom ett EES-land eller på liknande sätt (23 §).

Reglerna om enhandsengagemang för *försäkringsföretag* finns i tredje generationens försäkringsdirektiv. Dessa bestämmelser har införts i försäkringsrörelselagen. I enlighet med vad som gäller enligt direktiven får obligationer från samma emittent eller låntagare motsvara högst fem procent av skuldtäckningsbeloppet. Om obligationerna getts ut av en svensk bank eller kreditmarknadsföretag eller av ett utländskt kreditinstitut får obligationerna dock motsvara 10 procent av skuldtäckningsbeloppet. En förutsättning för detta är att de sammanlagda innehaven av sådana obligationer inte överstiger 40 procent av skuldtäckningsbeloppet (7 kap. 10 c § försäkringsrörelselagen).

I de tredje skadeförsäkrings- och livförsäkringsdirektiven (artikel 22.4) finns särregler för säkerställda obligationer när det gäller enhandsengagemangens storlek. Försäkringsdirektiven medger enhandsengagemang upp till 40 procent av de tekniska avsättningarna. Vid flera tillfällen har det diskuterats om undantagsregeln skall införas i svensk rätt (se avsnitt 6.12) men så har inte skett.

4.8 Värdepapperisering

Den ökande konkurrensen på bolånemarknaden har medfört att det blivit allt viktigare för bolåneinstituten att hitta effektiva finansieringsmetoder. I detta avsnitt skall översiktligt redogöras för värdepapperisering. Det är en upplåningsform som kan användas för att minska finansieringskostnaderna och kan för bolåneinstituten utgöra ett visst komplement till säkerställda obligationer.

Värdepapperisering är ett förfarande som innebär att relativt homogena tillgångar med förutsägbara betalningsflöden omvandlas till obligationer eller andra lätt omsättningsbara värdepapper. Genom att föra ihop ett stort antal homogena lån är det möjligt att med utgångspunkt i historiska data beräkna det betalningsflöde som lånestocken förväntas generera. Det förväntade betalningsflödet kan därefter prissättas och emitteras som obligationer, för vilka säkerheterna kan utgöras av betalningsflöden, kreditförstärkande åtgärder och panträtter. I stort sett alla fordringar går att värdepapperisera men lån med panträtt i fastigheter är den mest förekommande typen.

I vid mening kan de svenska bolåneinstitutens nuvarande verksamhet sägas vara ett exempel på värdepapperisering. Institutet finansierar sin utlåning genom att emittera obligationer på värdepappersmarknaden. Obligationernas avkastning genereras av de betalningsströmmar som inflyter från institutens kreditgivning. De panträtter som finns för bolagets kreditgivning utgör så att säga indirekta säkerheter för obligationerna. Med värdepapperisering brukar dock åsyftas en mer specialiserad verksamhet där ett företag (originatorn) säljer en lånestock till en juridisk person (specialföretaget) som ger ut värdepapper för att finansiera sitt förvärv. Specialföretaget har enbart till syfte att äga dessa fordringar samt förmedla betalningsflödena från kredittagarna till de som investerat i värdepapperen och företaget överlåter ofta sin administration till ett annat företag (serviceföretaget). Det är oftast originatorn som tar på sig denna uppgift eftersom det möjliggör en bibehållen kundkontakt med kredittagarna. Investerarna kräver ofta att specialföretagets kreditvärdighet förstärks genom någon form av kreditförstärkande åtgärd, t.ex. att ett försäkringsbolag garanterar specialföretagets kreditvärdighet. Vanligen är ett ratinginstitut involverat i en värdepapperiseringstransaktion för att bedöma specialföretagets kreditvärdighet och de legala förutsättningarna för transaktionen. De obligationer som specialföretaget ger ut kan därmed åsättas en rating.

Sannolikt skulle antalet värdepapperiseringar genomförda av svenska företag ha varit större om det hade varit möjligt att genomföra värdepapperisering i Sverige på de villkor som i stor utsträckning gäller utomlands. Det som i praktiken ofta har förhindrat värdepapperisering med specialföretag i Sverige är att sådana företag har träffats av kapitaltäckningskrav. Kapitaltäckningskravet har medfört att svenska banker och kreditmarknadsföretag valt att placera specialföretag i länder där det inte ställs motsvarande kapitalkrav.

Sedan den 1 juni 2001 finns emellertid en lagstiftning som förbättrar förutsättningarna för värdepapperisering i Sverige (SFS 2001:172, prop. 2000/01:19). Den innebär bl.a. att verksamhet som består i att vid enstaka tillfällen förvärva fordringar eller fordringsstockar under vissa

förutsättningar undantas från lagen om finansieringsverksamhet – och därmed också från kapitaltäckningskraven.

5 Motiv för en svensk lagreglering om säkerställda obligationer

Regeringens förslag: Lagregler om säkerställda obligationer införs i Sverige i syfte att ge svenska institut tillgång till samma konkurrenskraftiga finansieringsform som fått stor utbredning på den europeiska marknaden.

Promemorians förslag: Överensstämmer med regeringens förslag.

Remissinstanserna: Det stora flertalet av remissinstanserna tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran. Några instanser anser det vara tveksamt om förslaget också kan väntas leda till lägre upplåningskostnader totalt sett och i förlängningen till lägre låneräntor för konsumenterna. Hit hör *Tredje AP-fonden* som framhåller att den totala risken för bostadskreditgivningen i princip inte minskar, utan att det i stället sker en omfördelning av risk mellan olika investerargrupper och en omfördelning av lånekostnaderna mellan olika kategorier av låntagare. Fonden pekar också på att andelen topplån kan förutses öka och obligationsmarknaden i motsvarande grad minska. *Konsumentverket* anser att förslaget saknar tydliga fördelar från konsumentsynpunkt och att vissa låntagare kan missgynnas. *Sveriges Fastighetsägare* menar att lånefinansiering utöver utrymmet för säkerställda obligationer riskerar att bli hänvisad till vanliga banklån och därmed fördyras. *Finansbolagens Förening* anser det osäkert om avsedda fördelar vad gäller upplåning kan uppnås med förslagets utformning. Föreningen anser vidare att förslaget innebär en risk för konkurrenssnedvridning och avstyrker förslaget. *Sveriges Advokatsamfund* förordar en djupare analys avseende de möjliga positiva effekterna på bl.a. bolånekostnaderna.

Sveriges riksbank uttrycker ett principiellt motstånd mot en särreglering men anser, med hänsyn till behovet av konkurrensneutralitet för svenska bostadsinstitut på den europeiska marknaden, att den föreslagna lagstiftningen bör införas. *Konkurrensverket* anser att vissa snedvridande effekter inte kan uteslutas men ställer sig ändå positiv till förslaget eftersom det bidrar till att undanröja hinder för internationell konkurrens.

Skälen för regeringens förslag

Ökad integration och konkurrens

Inom EU sker en stegvis utveckling mot ökad integration och konkurrens på de finansiella marknaderna. Ett avgörande steg togs i och med den gemensamma valutans, eurons, införande i flertalet av medlemsländerna. Även om nationella marknadsstrukturer och särarter i mycket kan förutses bestå under överskådlig tid finns viktiga områden där nationella regler kan harmoniseras. Syftet är att underlätta en gränsöverskridande verksamhet för att därigenom öka konkurrens och mångfald. EU:s handlingsplan för finansiella tjänster är ett konkret åtgärdsprogram som skall genomföras fram till år 2005 – med en särskild prioritering av

värdepappersfrågor i syfte att uppnå en integrerad värdepappersmarknad till slutet av år 2003.

Införandet av euron har varit avgörande för att en bredare och djupare marknad för *lånekapital* skall etableras vid sidan av statslåne-marknaderna. För den tidigare outvecklade europeiska företagsobligationsmarknaden har euron inneburit en kraftfull tillväxtstimulans. Inom det hushållsorienterade tjänsteområdet – där den mycket betydelsefulla bostadsfinansieringen ingår – har integrationen däremot varit trögare. Även här förutses emellertid euron komma att få stor betydelse på sikt. Den europeiska obligationsmarknaden väntas bli mer attraktiv som finansieringskälla. Ett ökat antal aktörer innebär större volymer, bättre likviditet och lägre upplåningskostnader. För medlemmarna i valutaunionen försvinner de valutarisker som normalt finns vid gränsöverskridande verksamhet, vilket innebär att det blir lättare att jämföra obligationernas säkerhet och prissättning. Detta innebär att kreditriskerna kommer mer i fokus.

På *utlåningssidan* har gränsöverskridande kreditgivning av bolån hittills förekommit i mycket liten omfattning. Det beror inte minst på kulturskillnader och på att bolånemarknaden främst är inriktad på privatkunder, vilka är svåra att nå utan ett distributionsnät. Bolån är emellertid en standardiserad och förhållandevis enkel produkt som på sikt borde lämpa sig väl för försäljning över gränserna. Därtill innebär en gemensam valuta att de räntor som erbjuds av kreditgivare i olika länder blir direkt jämförbara. En pådrivande konkurrensfaktor är också den tekniska utvecklingen som ger möjligheter att till låga kostnader utnyttja internet för bostadslån. Som tidigare nämnts har i Sverige nya aktörer specialiserade på internet etablerats på marknaden. Även för utländska institut innebär internet givetvis bättre kostnadsmässiga förutsättningar att penetrera den svenska marknaden. Ett uttryck för den ökande integrationen är även att det inom EU finns strävanden att harmonisera regleringen av bolåneinstitutens verksamhet. Ett resultat av detta är att den europeiska samlingsorganisationen för bolåneinstitut, European Mortgage Federation, har åtagit sig att uppmana sina medlemmar att lämna viss standardiserad information om bolånen, vilket gör att konsumenterna lätt kan jämföra vilka villkor institut i olika länder erbjuder. Reglerna har utarbetats i samarbete med EG-kommissionen, som också har en väsentlig roll i övervakningen och uppföljningen av reglerna.

Det kan således förutses att valutaunionen i kombination med de sedvanliga marknadsmekanismerna och den nya tekniken leder till en ökad integration och ett hårdare konkurrens klimat. Detta gäller främst upplåningssidan. Sannolikt kommer konkurrensen över gränserna även att öka på bolånesidan även om utvecklingen här går långsammare. Så länge Sverige står utanför den gemensamma valutan kvarstår emellertid de hinder som är förknippade med främst valutakursrisken. Likväl kan förutses att även de svenska bostadsinstituten står inför en tilltagande konkurrens.

Mer likartade upplåningsförutsättningar

Av den tidigare redogörelsen har framgått att de svenska bostadsinstituten i ett historiskt perspektiv utvecklat en effektiv verksamhet. Olika strukturella faktorer, bl.a. skyddet från tidigare starka inhemska regleringar, har bidragit till att en stor och likvid nationell marknad för finansiering av institutens utlåning kunnat upprätthållas. Under det senaste årtiondet har även en internationell upplåning av viss betydelse byggts upp. Nationella och internationella avregleringar samt strävanden mot en mer integrerad obligationsmarknad inom EU pekar emellertid på att framtiden rymmer väsentligt mer av konkurrens och kräver mer av anpassning till placerares önskemål. Konkret har detta tagit sig uttryck i uppbyggandet av en mer homogen obligationsmarknad för bostadsfinansiering inom EU. En likartad lagstiftning för säkerställda obligationer har således införts i flertalet EU-länder och i en rad av de nya medlemsländerna.

En viktig marknadseffekt är att säkerställda obligationer visat sig generellt medföra en hög *rating* (kreditvärdighet) för de upplånande instituten. En rad faktorer beaktas vid ratinginstitutens bedömning och det är den samlade bilden av bostadsinstitutens verksamhet, kreditportföljer och tillämplig lagstiftning som ligger till grund för investerarnas avkastningskrav. Den goda kreditvärdigheten generellt beror på att *genomlysningen av obligationsstockarna förenklas* och att de grundläggande villkoren och säkerheterna som gäller för obligationsköparna förbättras och tydliggörs. En bättre rating gör placerarna mer villiga att – till låga räntor – låna ut medel till instituten. Som tidigare framhållits förutses låga finansieringskostnader bli en allt viktigare konkurrensfaktor på de framtida bolånemarknaderna i takt med att olika hinder för internationell konkurrens undanröjs. Säkerställda obligationer framstår i det sammanhanget som ett allt viktigare upplåningsinstrument.

En lagreglering av säkerställda obligationer skulle således ge svenska institut mer likartade upplåningsförutsättningar och därmed öka de framtida möjligheterna till en konkurrenskraftig finansiering av verksamheten.

Tillgång till breda investerargrupper

Den internationella utvecklingen mot liberalare placeringsregler för institutionella kapitalplaceringar som försäkringsbolag och pensionsfonder samt införandet av en gemensam valuta inom EU innebär betydande omstruktureringar av tillgångsportföljerna. Behoven av internationell diversifiering har ökat i takt med en mer global finansiell marknad, ökat pensionssparande och större genomslag för modern kapitalförvaltning. Samtidigt har, som nämnts, utbudet av placeringsinstrument ökat. Exempelvis har marknaden för företagsobligationer vuxit kraftigt inom EMU-området under de sista åren. Konkurrenten om investerarnas kapital kan därför sägas ha ökat. Marknaden för säkerställda obligationer har under senare år kommit att bli en av de viktigaste på den europeiska obligationsmarknaden.

Behovet av internationell diversifiering gäller även för svenska placerare. Till förutsättningarna för den svenska marknaden skall också läggas den betydande strukturella omallokering av AP-fondens tillgångar som reformeringen av AP-fondssystemets placeringsregler innebär. AP-fondens traditionellt dominerande ställning som investerare i svenska bostadsobligationer försvagades i och med liberaliseringen av placeringsreglerna per den 1 januari 2001. AP-fondssystemet förvaltar numer en betydligt mer diversifierad värdepappersportfölj med ökad andel aktier och utländska värdepapper på bekostnad av främst svenska räntebärande instrument.

Mot denna bakgrund är det önskvärt att placerarnas bedömning av svenska bostadsobligationer kan grundas på i viktiga delar likartade villkor som gäller för övriga EU-länders obligationer för att inte svenska institut skall förfördelas. Detta gäller inte minst mot bakgrund av att svenska institut svarar för en icke obetydlig del av den europeiska obligationsmarknaden. Vissa stora internationella investerare som försäkringsbolag och pensionsfonder kan också ha interna regler som förhindrar dem från att investera i t.ex. bostadsobligationer som inte omfattas av den särskilda säkerhet som en lagstiftning om säkerställda obligationer innebär. Ett system med säkerställda obligationer bör således allmänt bidra till en *ökad efterfrågan* på svenska bostadsobligationer bland *utländska investerare*.

Till detta kommer att placeringar i säkerställda obligationer behandlas särskilt förmånligt i de EG-direktiv som reglerar kreditinstituts, värdepappersfonders och försäkringsbolags exponeringar mot enskilda låntagare. Direktiven medger extra stort utrymme för dessa placeringar vilket ökar obligationernas attraktionskraft. Vidare ingår som också framgått säkerställda obligationer (nominerade i euro) i den s.k. *tier-one gruppen* i Europeiska Centralbankens (ECB:s) gradering av säkerheter. Även detta ökar efterfrågan på obligationerna generellt sett.

Säkerställda obligationer är sålunda förenade med en rad fördelar för placerarna. Det är samtidigt så att det tar tid innan en reform får genomslag och marknaden blir förtrogen med ett nytt regelsystem. I det perspektivet är det angeläget att en svensk reform nu kommer till stånd.

Möjligheter till lägre finansieringskostnader och bolåneräntor

Som nämnts bedömer några remissinstanser det som osäkert om förslaget medför lägre finansieringskostnader och i slutändan lägre bolåneräntor. I vilken utsträckning svenska institut inom ramen för ett system med säkerställda obligationer, kan komma att tillgodogöra sig högre rating och lägre upplåningskostnader är som nämnts beroende av lagstiftningens närmare utformning, men också av institutens samlade verksamhet och kvaliteten i kreditportföljerna. För den låneverksamhet som ligger inom ramen för utgivningen av säkra obligationer visar som tidigare framgått internationella erfarenheter att en mycket god rating generellt erhållits. Individuella skillnader kan sedan hänföras till såväl institutens verksamhet och kreditportfölj som till lagens mer detaljerade innehåll och utformning. Såvitt går att bedöma ger det nu presenterade lagförslaget goda förutsättningar för svenska institut att tillgodogöra sig en konkurrenskraftig rating för motsvarande verksamhet vilket även i nu

rådande konkurrenssituation sannolikt bidrar till att pressa upplåningskostnaderna.

Som framhålls i promemorian och av vissa remissinstanser kan det inte uteslutas att den mindre del av finansieringen som kan finnas utöver utrymmet för säkerställda obligationer kan ställa sig något dyrare än enligt nuvarande system. Beroende på institut ligger i dag högsta accepterade belåningsgrad något över här föreslagen gräns. Som nämnts kommer emellertid en icke obetydlig del av institutens samlade finansiering från moderbankerna och kan förväntas fortsätta göra det. Till bilden hör vidare att nu föreslagen reglering för den verksamhet som svarar mot säkerställda obligationer också är förenad med ett antal faktorer som verkar för ökad säkerhet och stabilitet i hela institutet. Genomlysning och tillsyn av verksamheten skärps.

Vad gäller räntorna på konsumenternas bolån måste utgångspunkten vara, givet att låneräntan är det huvudsakliga konkurrensmedlet, att lägsta möjliga finansieringskostnader för de kreditgivande instituten ökar förutsättningarna för svenska bolånekunder att få lägsta möjliga räntor på sina lån. Mer kostnadsmedvetna och rörliga kunder innebär att lägre finansieringskostnader för instituten i mycket bör kanaliseras vidare till lånekunderna. Hur den samlade räntebilden för bolånekunderna, inklusive eventuell s.k. toppbelåning, kan komma att utvecklas beror i hög grad på den individuella situationen. Lånebilden varierar mellan hushåll i tid och rum. Principiellt innebär förslaget en ökad differentiering av lånevillkoren med avseende på säkerheternas inområde. För bottenlånen, som svarar mot de säkerställda obligationerna, finns utsikter till lägre räntor medan den mindre delen topplån kan komma att belastas med något högre räntor. Bättre förutsättningar att anpassa prissättningen i förhållande till risk är i grunden positivt för en sund utveckling av bostadsfinansieringsmarknaden. Det har i olika sammanhang, bl.a. i Finansinspektionens och Riksbankens stabilitetsrapporter pekats på behovet av en sådan mer riskanpassad prissättning på den svenska kreditmarknaden. I slutändan är det sedan konkurrensläget och institutens kostnadseffektivitet som avgör räntebilden.

Snedvridning av konkurrensen?

Finansbolagens Förening anser att ett införande av säkerställda obligationer kan leda till en snedvridning av konkurrensen och att rättsliga fördelar för fastighetsfinansiering kan vara oförenligt med konkurrenslagstiftningen. *Konkurrensverket* anser att förslaget kan ge konkurrenssnedvridande effekter men framhåller att det bidrar till att undanröja hinder för internationell konkurrens och att förslaget mot den bakgrunden är positivt.

Det är sedan länge ett faktum att hypoteksinstitutet intar en särställning på kreditmarknaden. De är specialiserade på långfristig upplåning och utlåning mot goda säkerheter, särskilt i fast egendom. Detta innebär att det i första hand är staten som är bolåneinstitutets konkurrent i upplåningssammanhang.

När det hävdas att andra låntagare inte får likartade fördelar är också att märka att lån med fast egendom som säkerhet inte nödvändigtvis

syftar till bostadsfinansiering. En stor del av lånen till företag och till viss del också hushåll används till finansiering för andra ändamål. Det är således ett något oegentligt synsätt att lån till bostadssektorn generellt premieras.

Den funktionella utformningen av lagen innebär också att olika slag av institut får tillträde till marknaden efter sina förutsättningar. I ett konkurrensperspektiv bör, som *Konkurrensverket* framhåller, givetvis även beaktas att en svensk reglering av säkerställda obligationer innebär att viktiga delar av den svenska finansiella sektorn ges samma konkurrensförutsättningar som allmänt föreligger inom EU.

Risken att andra aktörer på kreditmarknaden skall få sin finansiering direkt fördyrad eller försvårad får allmänt sett anses vara liten. Olika placerare har olika inriktning och riskpreferenser. I sammanhanget kan återigen nämnas den marknad för företagsobligationer – denominerade i euro – som nu växer fram inom EU och som ger större företag en bredare, delvis ny finansieringskälla. Dagens kapitalmarknad är så mångsidig och påverkas av så många olika faktorer vad gäller riskinslag och riskpremier att införandet av säkerställda obligationer inte kan anses medföra någon snedvridning av konkurrensen.

Ändrad marknadsstruktur?

I Sverige finns sedan länge specialiserade hypoteksinstitut, väl etablerade på en marknad av oligopolkaraktär. Senare års utveckling tyder som nämnts på en hårdnande konkurrens. Minskad kundtrohet har också kunnat konstateras i olika undersökningar. Det utländska inslaget är dock alltjämt marginellt. En fortgående europeisk finansiell integration och en svensk lagstiftning om säkerställda obligationer bör emellertid kunna bidra till att utländska aktörer blir mer förtroegna med den svenska marknaden, både på utlånings- och placerarsidan – någonting som kan öka det utländska intresset för den svenska marknaden.

Den funktionella inriktningen på den föreslagna lagstiftningen möjliggör för inhemska institut som i huvudsak verkar på andra marknader än bostadssektorn att emittera säkerställda obligationer. Bostadslånemarknaden gynnas dock ofrånkomligen av stordrift och väl utbyggda kontaktnät. Det är därför sannolikt att det i första hand är de större etablerade instituten som kommer att tillämpa den konkurrenskraftigare upplåning som lagstiftningen syftar till.

De svenska bostadsinstituten beviljar i princip endast bottenlån. Enligt det förslag som här presenteras skall sådana institut som emitterar säkerställda obligationer få bedriva all den verksamhet som en bank eller ett kreditmarknadsföretag har möjligheter till. Det finns således inget hinder mot att de etablerade bostadsinstituten även beviljar lån med högre inomlägen för vilka det inte finns samma säkerhet som för de lån som beviljas inom ramen för den särskilda lagstiftning som här föreslås. Hur instituten väljer att anpassa sin verksamhet till den nya lagstiftningen beror på såväl marknadsmässiga som koncernorganisatoriska faktorer. Eftersom de privata bostadsinstituten ingår i större bankkoncerner bör det emellertid finnas goda möjligheter att fördela verksamheten så att den gynnsammaste kombinationen uppnås. Flertalet institut har numera också en betydande internfinansiering via sin moderbank vid sidan av

den egna marknadsupplåningen. För bostadsinstituten totalt sett svarar obligationsfinansieringen för upp emot två tredjedelar av finansieringsbehovet men med individuella skillnader.

Tredje AP-fonden pekar på att en generell sänkning av tillåtna belåningsgrader inom ramen för systemet med säkerställda obligationer kan medföra en minskning av obligationsstocken i storleksordningen 50 miljarder kronor om instituten väljer att renodla verksamheten (uppskattat belopp är dock beräknat med utgångspunkt i promemorians förslag om en belåningsgrad på 70 procent för bostadsfastigheter). En motsvarande ökning förutses då för volymen topplån i banksystemet. Det är emellertid knappast möjligt att närmare förutspå vilka nya finansieringsstrukturer som reformen kan medföra. Som framgått svarar inte obligationer för hela lånefinansieringen. Något lägre belåningsgrader behöver således inte i sig innebära motsvarande mindre obligationsvolym. Vidare kan framhållas att det sedan mitten av 1990-talet skett en trendmässig relativt kraftig minskning av den svenska bostadsobligationsstocken vilket inte hindrat en fortsatt smidig bostadsfinansiering. Tvärtom speglar det en marknadsanpassning av finansieringsstrukturen med bl.a. ökad utlandsupplåning och inte minst en betydande finansiering inom koncernerna. Utvecklingen under senare år visar också att obligationsmarknaden kan hantera betydande volymförändringar utan nämnvärda störningar. Likviditeten bör därtill förbättras vid övergång till säkerställda obligationer.

Den samlade bilden är således att den föreslagna lagstiftningen inte förutses medföra några genomgripande strukturella förändringar på den svenska marknaden.

Påverkan på stabiliteten i det finansiella systemet?

En viktig fråga är om ett system med säkerställda obligationer kan påverka *stabiliteten i det finansiella systemet*. De institut som kommer att emittera säkerställda obligationer underkastas striktare krav ifråga om belåningsgrader, värdering och matchning av tillgångar och skulder etc inom ramen för den särskilda lagstiftningen. De är dessutom föremål för särskild tillsyn. Detta talar allmänt för ökad transparens och stabilitet i verksamheten. Finansiering genom säkerställda obligationer innebär varken en minskning av institutets tillgångar eller lägre formella krav på kapitaltäckning. Från kapitaltäckningssynpunkt bör emellertid framhållas att de internationellt bestämda kapitaltäckningsreglerna står inför delvis genomgripande förändringar varför de framtida kapitaltäckningskraven i bl.a. hypoteksinstituten i nuläget inte är möjliga att förutsäga.

Från stabilitetssynpunkt kan också hävdas att säkerställda obligationer vänder sig till en marknad med bredare placerarkategorier där god likviditet och effektiv prisbildning kan förutses. Med ökat inslag av utländska placerare sprids även placerarnas kreditrisk på fler händer utanför Sverige. Detta bör bidra till ökad stabilitet i denna sektor.

Om stabiliteten snarast bedöms stärkas för den verksamhet som omfattas av säkerställda obligationer kan det sägas vara mindre tydligt att det också gäller för den totala marknaden för bostadsfinansiering, dvs. inklusive s.k. topplån. I princip står samma totala säkerhetsmassa som tidigare till förfogande för kreditgivarna. I den meningen innebär

reformen inga förändringar i fråga om förlustrisker och stabilitet för den samlade kreditgivningen till bostadssektorn. En mer riskanpassad prissättning är dock positivt från stabilitetssynpunkt.

Sammanfattning och slutsats

Den tilltagande konkurrensen och den ökande internationella diversifieringen av kapitalförvaltningen medför behov för bostadsinstituten att kunna utnyttja nya finansieringsformer, omfattande bredast tänkbara placerarkategorier. Ett system med säkerställda obligationer framstår som ett väsentligt instrument för dessa institut att bredda sin bas för upplåningen och därmed uppnå en optimal finansiering. Ett sådant system skulle ge svenska hypoteksinstitut samma förutsättningar till upplåning som övriga institut inom EU i växande omfattning har tillgång till.

Mot bakgrund av det tilltagande konkurrenstrycket på bolånemarknaden bör lägre finansieringskostnader för instituten öka förutsättningarna för svenska konsumenter att få lägsta möjliga räntor på sina bostadslån. Den föreslagna regleringen kan inte heller anses ha någon menlig inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet. Det finns således starka skäl att införa en lagstiftning om säkerställda obligationer i Sverige. De argument mot ett sådant system som framförts av vissa remissinstanser – främst dess möjliga konkurrenssnedvridande effekter – framstår inte som särskilt tungt vägande.

6 Säkerställda obligationer – överväganden och förslag

6.1 Funktionell eller institutionell reglering?

Regeringens förslag: Reglerna om säkerställda obligationer skall ges en funktionell inriktning.

Promemorians förslag: Överensstämmer med regeringens förslag.

Remissinstanserna: Samtliga remissinstanser, utom *Juridiska fakultetsnämnden vid Uppsala universitet*, tillstyrker förslaget eller lämnar det utan invändning. Fakultetsnämnden anser att det av konkurrensskäl finns anledning att närmare överväga en institutionell reglering.

Skälen för regeringens förslag: En övergripande fråga vid införande av lagregler om säkerställda obligationer är om regleringen skall ha en institutionell eller funktionell inriktning, dvs. om institut som emitterar säkerställda obligationer skall tillåtas eller inte tillåtas att även ägna sig åt annan finansiell verksamhet.

Inledningsvis kan anmärkas att EG-reglerna inte utesluter vare sig en institutionell eller funktionell modell. Det finns argument såväl för som emot de olika modellerna. Det kan förefalla vara lättare för placerare, i synnerhet utländska, att bedöma emittentinstitutets förmåga att infria sina förpliktelser om institutet inte samtidigt ägnar sig åt annan verksamhet. Investerarnas placeringsval påverkas emellertid i stor utsträckning av den analys och bedömning av system för säkerställda obligationer som görs av värderingsinstitutet. Som tidigare beskrivits (se avsnitt 4.1) arbetar värderingsinstitutet så att de ”ser igenom” emittentinstitutets konstruktioner och inriktar sig på att bedöma de faktiska riskerna. I princip tycks det i sig inte spela någon roll vilken legal kontext ett emittentinstitut verkar i – en effektiv genomlysning av institutet kan ändå ske. Med den utgångspunkten skulle ett emittentinstitut med restriktiv verksamhet bedömas på samma sätt oavsett om den tillämpliga lagstiftningen är funktionell eller institutionell.

En funktionell lagstiftning medför dock större möjligheter för ett institut att ändra inriktning på sin verksamhet till en mer riskabel sådan. Det kan således inte uteslutas att lagstiftningens utformning i detta avseende har viss påverkan på värderingsinstitutets bedömning. Risk finns att denna bedömning i någon mån påverkas negativt om systemet har en funktionell lösning. Viktigare är emellertid en rad andra faktorer som väger tungt vid bedömningen av hur säkert ett system med säkerställda obligationer är; i första hand obligationsinnehavarnas förmånsrätt och regler kring emittentinstitutets obestånd i övrigt samt bestämmelser om matchning och särskild tillsyn över verksamheten. Från rating-synpunkt torde en institutionell modell i sig därför knappast medföra mer än marginella fördelar. Mer avgörande för ratingen blir i stället vilka risker som är förknippade med institutets verksamhet och vilka de sammanlagda effekterna blir av de restriktioner som finns inom ramen för lagstiftningen.

En blandad verksamhet kan således komma att innebära ett ökat risktagande. Om ett risktagande finns i den övriga verksamheten kan detta givetvis verka hämmande på institutets rating och upplåningsvillkor. Ett bakslag i den övriga verksamheten kan i förlängningen ha återverkningar på den del som har samband med de säkerställda obligationerna, t.ex. genom att institutets kredittagare i högre grad löser in sina bostadslån i förtid eller att institutet får svårare att attrahera låntagare. Riskerna med blandad verksamhet beror dock till stor del på vilken övrig verksamhet instituten kan komma att bedriva. Om den övriga verksamheten är förenad med stora risker, kan detta öka risken för en obeståndssituation. För kreditinstitut är det dock givet att värderingsinstitut fäster stort avseende vid omfattningen och kvaliteten av de tillgångar och skulder som är frikopplade från de säkerställda obligationerna. Lika uppenbar för dem är kopplingen mellan ökat risktagande och sänkt rating. En god rating förutsätts vara en central målsättning för varje institut som emitterar säkerställda obligationer. Det finns således ett starkt incitament för institutet att inte ägna sig åt verksamhet som riskerar att påverka ratingen i ogynnsam riktning. I sammanhanget bör även beaktas att institutens hela verksamhet är reglerad och står under tillsyn av Finansinspektionen. Det är således osannolikt att instituten vid en funktionell lösning kommer att driva verksamhet som äventyrar institutets stabilitet.

Tyskland och Danmark har sedan länge en lagreglering om säkerställda obligationer med institutionell inriktning. Marknaderna för säkerställda obligationer i dessa två länder är dominerande i Europa. Tysklands lagstiftning har fungerat som förebild för en rad länder inom EU, däribland Finland, Frankrike, Irland och Luxemburg, samt för flera av de länder som inom kort kommer att inträda som medlemmar i gemenskapen, däribland Polen och Ungern. Den institutionella modellen kan således antas förbli den dominerande i Europa ett bra tag framöver. Att flertalet länder har anslutit sig till en institutionell modell kan, som *Juridiska fakultetsnämnden vid Uppsala universitet* anfört, synas tala för att en sådan bör väljas även i Sverige. De olika ländernas institutionella modeller skiljer sig emellertid avsevärt åt såväl i fråga om vilken övrig verksamhet som får bedrivas som beträffande enskilda delar av systemet – detta gäller belåningsgrader, tillåten säkerhetsmassa etc. Det finns följaktligen ingen enhetlig europeisk standard för lagregleringen beträffande säkerställda obligationer. Till bilden hör också att det är olika slag av institut som emitterar bostadsobligationer i de olika länderna. Som en motbild kan erinras om att Spanien har regler med en funktionell inriktning, att instituten där fått en förhållandevis god rating och att den spanska obligationsmarknaden vuxit snabbt under senare år. Nämnas kan även att Tjeckien nyligen har lagstiftat om säkerställda obligationer med funktionell inriktning. Jämförelsen med övriga länder ger således ingen entydig vägledning för valet av lagstiftningsmodell.

Med en funktionell inriktning kan tillsynen av instituten komma att bli komplicerad och mer omfattande, vilket är ett argument för en institutionell modell. I sammanhanget rör det sig dock om förhållandevis små merkostnader.

Det finns även uppenbara fördelar med en funktionell modell. En sådan medför större organisatorisk frihet för instituten. Ett institut som bedriver en storskalig övrig verksamhet kan också få vissa operativa

fördelar, t.ex. ha lättare att överbrygga tillfälliga likviditetsbrister genom fyllnadssäkerheter. Ytterligare en fördel med en funktionell lösning kan vara att instituten ges större möjligheter att ordna helhetslösningar för kunderna, t.ex. arrangemang där samma institut lämnar botten- och topplån, krediter för annat ändamål och även ombesörjer andra finansiella angelägenheter. Detta kan medverka till ökad konkurrens mellan instituten, vilket i slutänden kan gynna bolånekonsumenter. Den större flexibiliteten och friheten att förena kreditgivning som finansieras genom utgivande av säkerställda obligationer med annan verksamhet kan också möjligen medföra större incitament för inhemska och utländska aktörer att etablera sig på den svenska bolånemarknaden. Även detta bidrar i så fall givetvis till ökad konkurrens och gynnande av bolånekonsumenter.

Sammanfattningsvis görs bedömningen att fördelarna med en funktionell regering för utgivning av säkerställda obligationer överväger de som kan ses med en institutionell lösning. Ett funktionellt synsätt har också generellt alltmer kommit att präglade den svenska finansiella lagstiftningen, då det bedömts bättre tillvarata utveckling och konkurrens.

6.2 Säkerställda obligationer och säkerhetsmassan

Regeringens förslag: Regelsystemet skall införas i en särskild lag. Skuldförbindelser utgivna enligt denna lag skall betecknas säkerställda obligationer.

Vissa tillgångar – i huvudsak hypotekskrediter och offentliga krediter (säkerhetsmassa) – skall reserveras för obligationsinnehavarnas – och i förekommande fall derivatmotparternas – räkning. Hypotekskrediter och offentliga krediter skall tillåtas ingå i samma säkerhetsmassa.

Promemorians förslag: Överensstämmer i huvudsak med regeringens förslag. Promemorians förslag innebär dock att säkerställda obligationer endast får säkerställas antingen med hypotekskrediter eller offentliga krediter.

Remissinstanserna: *Sveriges advokatsamfund* uttrycker en allmän motvilja mot speciallagstiftning på det finansiella tjänsteområdet, men anser i detta fall – när det rör sig om lagstiftning som omfattar både banker och kreditmarknadsföretag – det trots allt lämpligt att regelsystemet införas i en särskild lag. *Svenska Bankföreningen*, *SBAB* och *Tredje AP-fonden* anser att hypotekskrediter och offentliga krediter bör ingå i samma säkerhetsmassa.

Skälen för regeringens förslag: I betänkandet (SOU 1997:110) föreslås att reglerna om säkerställda obligationer skall införas i lagen om finansieringsverksamhet (frågan om rätten för banker att ge ut säkerställda obligationer behandlas inte av utredningen). Skälet till detta ställningstagande är att det är värdefullt att ha alla regler samlade i en lag – en särreglering skulle göra regelverket mer komplext. Vi anser emellertid att regleringen bör ske i en *särskild lag*. En särreglering kan visserligen anses strida mot målsättningen att begränsa och renodla

lagstiftningen på det finansiella området. I den mån reformen utgör ett avsteg från tidigare strävanden i lagstiftningen sker detta i första hand genom att en särskild form av finansiellt instrument införs. Frågan om detta skall ske i separat lag eller inte har i sammanhanget mindre betydelse. En fristående lagstiftning har dessutom ett pedagogiskt värde och ett symbolvärde, inte minst i förhållande till utländska investerare och värderingsinstitut. Om de aktuella reglerna införs i lagen om finansieringsverksamhet och i bankrörelselagen riskerar de lagarna dessutom att bli mindre överskådliga. Den nya lagen bör däremot endast innehålla de föreskrifter som specifikt sammanhänger med verksamhet inom ramen för ett system med säkerställda obligationer. Eftersom emittenterna är svenska banker eller kreditmarknadsföretag kommer tillämpliga regler i bankrörelselagen och lagen om finansieringsverksamhet i övrigt att gälla.

Utredaren har berört frågan om en *särskild beteckning* bör användas för de aktuella obligationerna, men fann att skuldförbindelserna i praktiken kommer vara av olika slag, med olika beteckningar och att något homogent begrepp är svårt att finna. Det är emellertid uppenbart att en särskild term skulle dels förstärka intrycket av att det rör sig om en särskild typ av skuldförbindelse, dels underlätta den praktiska hanteringen och spridandet av information om obligationerna. En särskild beteckning bör således användas för obligationerna. Så är även fallet i samtliga andra länder som infört motsvarande regelsystem. Övervägande skäl talar för beteckningen säkerställda obligationer. Det alternativ som tidigare förts fram av vissa remissinstanser är bolåneinstrument. Denna term bör dock undvikas eftersom systemet enligt förslaget även skall omfatta obligationer och certifikat som säkerställs med krediter som lämnats utan säkerhet till vissa särskilt säkra låntagare, bl.a. svenska staten och svenska kommuner (se avsnitt 6.4). Vidare är det konkreta och välbekanta uttrycket obligationer att föredra framför den mer anonyma och generella termen låneinstrument. Av lagen bör dock givetvis framgå att termen säkerställda obligationer även omfattar instrument som omsätts på penningmarknaden, dvs. certifikat och motsvarande instrument. I syfte att skydda det kännemärke som dessa obligationer kommer att ha bör vidare föreskrivas att benämningen får användas endast för sådana obligationer och jämförbara skuldförbindelser som omfattas av lagen.

Ett huvudsyfte bakom reglerna om säkerställda obligationer är att obligationsinnehavarnas fordringar skall göras särskilt säkra genom att viss egendom, här benämnd *säkerhetsmassa*, reserveras i huvudsak för deras räkning (även derivatmotparter har förmånsrätt i säkerhetsmassan, se avsnitt 6.9). EG-direktiven innehåller inte någon formell begränsning i fråga om vilken typ av egendom som kan komma ifråga för detta ändamål. Regleringen tillkom dock med hänsyn till de danska bolåneinstitutens situation. Dessa har sedan lång tid tillämpat ett system som bygger på att institutens bolånekrediter utgör säkerhetsmassa. Tanken med regleringen är därför i första hand att institutens kreditstockar, kanske främst bolånekrediterna, skall utgöra en sådan massa. I de övriga EU-länder som infört system med säkerställda obligationer gäller något olika regler i fråga om vilka slags krediter och övriga tillgångar som får ingå i säkerhetsmassan. När det gäller krediter

tillåts dock i samtliga länder utom Danmark och Spanien både krediter som lämnats mot pant i olika typer av fast egendom (hypotekskrediter) och krediter som lämnats utan säkerhet till vissa särskilt säkra låntagare (offentliga krediter). Dessutom tillåter länderna i allmänhet att även annan särskilt säker egendom till en mindre del får ingå i säkerhetsmassan (fyllnadssäkerheter).

Som framgår nedan kommer ett svenskt emittentinstitut kunna använda tämligen olika typer av krediter som säkerhetsmassa. Det skulle kunna hävdas att om krediter av samtliga dessa slag tillåts ingå i en och samma säkerhetsmassa skulle den eftersträfvade homogeniteten minska, vilket skulle kunna leda till en försämrade genomlysning. Det kan därför tyckas naturligt att dela upp säkerhetsmassan i de fyra kategorier krediter som tillåts i systemet, dvs. dels krediter som lämnats mot säkerhet i antingen fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt, dels krediter som lämnats utan säkerhet till särskilt säkra låntagare (se närmare under avsnitt 6.3 och 6.4).

Krediterna mot säkerhet i tomträtt och bostadsrätt utgör dock endast en mindre andel av institutens utlåning. De skulle knappast, även om de bildade en gemensam säkerhetsmassa, nå upp till så stora volymer som krävs för en effektiv upplåning. Tomträtt- och bostadsrättskrediterna bör därför tillåtas ingå i samma säkerhetsmassa som krediterna mot inteckning i fast egendom. Samma resonemang kan emellertid även föras beträffande de offentliga krediterna. Andelen krediter till offentliga låntagare utgör i dag normalt endast 2–3 procent av den totala kreditvolym som kan komma i fråga som säkerhetsmassa. God likviditet är en förutsättning för att de säkerställda obligationerna skall få genomslagskraft på marknaden. Med en enhetlig säkerhetsmassa blir det möjligt att emittera obligationslån med större volymer, sannolikt på bättre villkor. Ett på detta sätt skapat utrymme för ökad flexibilitet och likviditet får anses väl uppväga den något försämrade genomlysningen som kan bli konsekvensen av ett sådant synsätt. Övervägande skäl talar således, som *Bankföreningen*, *SBAB* och *Tredje AP-fonden* anfört, för att tillåta hypotekskrediter och offentliga krediter i samma säkerhetsmassa.

6.3 Närmare om hypotekskrediter

6.3.1 Tillåtna hypotekskrediter i säkerhetsmassan

Regeringens förslag: Säkerhetsmassan får bestå av hypotekskrediter som lämnats mot inteckning i fast egendom som är avsedd för bostads-, jordbruks-, kontors- eller affärsändamål, mot inteckning i tomträtt som är avsedd för bostads-, kontors- eller affärsändamål, mot pant i bostadsrätt eller motsvarande utländsk säkerhet. En förutsättning är att krediterna uppfyller vissa villkor såsom belåningsgrader och värdering av underliggande säkerheter.

Andelen hypotekskrediter som lämnats mot inteckning i fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt som är avsedd för kontors- eller affärsändamål får uppgå till högst 10 procent av säkerhetsmassan.

Promemorians förslag: Överensstämmer i huvudsak med regeringens förslag, utom såvitt avser begränsningsregeln för kommersiella fastigheter.

Remissinstanserna: *Finansinspektionen* och *Statens Bostadskreditnämnd* anför att utlåning mot pant i bostadsrätt inte bör få ingå i säkerhetsmassan. *Svenska Bankföreningen* menar att andelen krediter till kommersiella fastigheter bör begränsas till 10 procent av säkerhetsmassan.

Skälen för regeringens förslag

Lån mot säkerhet i fast egendom

Krediter mot säkerhet i fast egendom utgör en hörnpelare i övriga länders system med säkerställda obligationer och sådana lån bör givetvis få ingå i säkerhetsmassan även i ett svenskt system. Det är emellertid eftersträvaisvärt att de underliggande säkerheterna till krediterna är så homogena som möjligt. Härigenom blir det lättare att genomlys säkerhetsmassan och bedöma dess kvalitet. En renodling av säkerhetsmassan har också, som nämnts i avsnitt 4.1, en positiv inverkan på ratingen. Lån mot säkerhet i fastighetstyper som är svåra att bedöma eller som är särskilt riskabla eller osäkra bör därför i möjligaste mån hållas utanför säkerhetsmassan. Utredaren har i linje med detta föreslagit att de underliggande säkerheterna skall indelas i bostadsfastigheter, jordbruksfastigheter och kommersiella fastigheter och att fastigheter som klassificeras på andra sätt inte bör kunna belånas inom ramen för systemet. Liknande synsätt präglar lagstiftningen utomlands. I exempelvis Tyskland får endast fastigheter som kan ge en säker avkastning ingå i säkerhetsmassan, varigenom bl.a. fast egendom som består av gruvor utesluts. Mot denna bakgrund bör de underliggande säkerheterna endast tillåtas bestå av fastighetstyper som är vanligt förekommande och för vilka det finns vedertagna och etablerade värderingsnormer. I nära anslutning till utredarens förslag föreslås här att endast fastigheter som är avsedda för bostads- jordbruks-, kontors- eller affärsändamål skall få utgöra säkerhet för krediter i säkerhetsmassan. Sådan avgränsning gäller för övrigt som huvudregel för de

fastighetstyper som kan utgöra säkerhet för skuldförbindelser som ingår i försäkringsföretagens skuldtäckning (se 10 och 11 §§ i Finansinspektionens föreskrifter, FFFS 1996:30, om register avseende de tillgångar som används för skuldtäckning i svenska försäkringsbolag). Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer bör få meddela närmare föreskrifter om vad som skall anses utgöra de ifrågavarande fastighetstyperna.

Lån mot säkerhet i tomträtt eller bostadsrätt

Tomträtt är formellt en slags nyttjanderätt till fast egendom i allmän ägo, vanligen i tätorter. I samband med att tomträtt upplåts överlåts eventuell egendom som hör till fastigheten, dvs. byggnader m.m., till tomträttsinnehavaren som alltså blir ägare till denna. Tomträtt är begreppsmässigt att hänföra till lös egendom. Trots detta har tomträtten i flera avseenden drag som annars karaktäriserar äganderätt till fastighet och tomträttsinnehavaren intar i stort en fastighetsägares ställning. Tomträtten får sägas upp endast av fastighetsägaren. En uppsägning får dock ske först efter utgången av vissa tidsperioder. Om parterna inte överenskommit om längre perioder utgör den första perioden sextio år och varje följande period fyrtio år, räknat från utgången av närmast föregående period. Om tomträtten upplåtits för annat än bostadsändamål får överenskommelse träffas om kortare perioder, dock lägst tjugo år. Uppsägning får vidare endast ske om det är av vikt för ägaren att fastigheten används för bebyggelse av annan art eller på annat sätt än tidigare. Inskrivning av tomträttsupplåtelse är obligatorisk och detsamma gäller för inskrivning av tomträtts övergång till ny innehavare. Tomträtt får pantsättas och det får inte göras någon inskränkning i tomträttsinnehavarens rätt att upplåta panträtt. Reglerna om upplåtelse av panträtt i tomträtt motsvarar nästan helt vad som gäller pantsättning av fast egendom.

Som framgått har tomträtter en stabil och långvarig karaktär. De utgör därför ett säkert underlag för kreditgivning. Ett uttryck för detta är att krediter mot inteckning i tomträtt får användas till skuldtäckning enligt reglerna om försäkringsföretags försäkringstekniska avsättningar. I kapitaltäckningssammanhang (se avsnitt 4.7) riskviktas också fordringar med säkerhet i tomträtt till bostadsfastighet på samma sätt som fordringar med säkerhet i fast egendom. Särskilt i de största städerna har tomträtt stor praktisk betydelse som kreditsäkerhet. Det finns således inga bärande skäl för att utesluta lån mot säkerhet i tomträtt från att ingå i säkerhetsmassan.

Det finns i Sverige omkring 700 000 *bostadsrätter* och i dessa bor cirka en miljon människor. Bostadsrätter regleras i bostadsrättslagen (1991:614). En bostadsrättsförening är en ekonomisk förening vars ändamål är att i föreningens hus upplåta lägenheter med bostadsrätt. Bostadsrätt är den rätt i föreningen som en medlem har på grund av en sådan upplåtelse. En bostadsrättsinnehavares ställning påminner, i likhet med tomträttsinnehavarens, om en ägares. En huvudprincip i lagstiftningen om bostadsrätter är att bostadsrättsinnehavaren skall ha rätt att förfoga över det förmögensvärde som bostadsrätten representerar. Bostadsrätter kan således överlåtas och pantsättas. Systemet för

överlåtelse och pantsättning av bostadsrättslägenheter anses emellertid ha vissa brister. Det saknas uttryckliga regler om hur sakrättsligt giltigt överlåtelse och pantsättning åstadkoms. Enligt praxis gäller, i analogi med reglerna för enkla skuldebrev, att sådant skydd i båda fallen erhålls genom att en underrättelse lämnas till bostadsrättsföreningen. Sedan föreningen fått underrättelse om pantsättning måste föreningen genast anteckna detta i dess lägenhetsförteckning. Tanken är att en presumtiv köpare eller kreditgivare skall kunna få kännedom om ägar- och pantsättningsanteckningar genom utdrag ur lägenhetsförteckningen. Det inträffar dock att bostadsrättsföreningar förbiser att föra in uppgifter om panträttningar i lägenhetsförteckningen, varvid s.k. dolda panträtter uppstår. Pantsättningen åtnjuter då sakrättsligt skydd men är inte synlig för en ny kreditgivare. Det inträffar också att inaktuella noteringar om pantsättningar står kvar i lägenhetsförteckningarna. Ett annat bekymmer är att det är oklart i vilken utsträckning tilläggskrediter och omlagda krediter från en långivare som beviljat den ursprungliga krediten kräver en ny underrättelse till föreningen för att få sakrättsligt skydd.

De nämnda bristerna medför risker för rättsförluster för bl.a. kreditgivare. Bristerna kan även i någon mån antas medföra att bostadsrättens kreditvärde är lägre än vad det skulle ha varit med ett mer rättssäkert system. I syfte att komma till rätta med bl.a. dessa problem och med den övergripande målsättningen att förbättra bostadsrätterna som kreditobjekt har Bostadsrättsutredningen i ett delbetänkande (SOU 1998:80) föreslagit att det skall införas ett system enligt vilket pantsättningar av bostadsrätter skall registreras i ett offentligt bostadsrättsregister. Härvid skulle sakrättsligt skydd vid pantsättning uppkomma genom registrering i registret. Detta skulle innehålla uppgifter för identifiering av bostadsrättsföreningen och bostadsrätten, bostadsrättshavaren och dennes förvärv, bostadsinteckningar och inteckningshavare samt åtgärder vilka påverkar möjligheterna att förfoga över en bostadsrätt, t.ex. uppgifter om utmätning eller om tvist pågår. Betänkandet har remissbehandlats och bereds för närvarande inom Regeringskansliet. Det är oklart om Bostadsrättsutredningens förslag om ett offentligt bostadsrättsregister kommer att genomföras.

När det gäller frågan om bostadsrätters *säkerhet som kreditunderlag* bör nämnas att ett stort antal bostadsrättsföreningar gick i konkurs eller hade finansiella problem under 1990-talet, i synnerhet under fastighetskrisen i decenniets först hälft. Något liknande hade inte inträffat tidigare. Mot den bakgrunden har Bostadsrättsutredningen sett över det regelverk i bostadsrättslagen med ekonomiska planer m.m. som syftar till att förhindra ekonomiskt ohållbara bostadsprojekt. Utredningen undersökte orsakerna till konkurserna och konstaterade i sitt slutbetänkande (SOU 2000:2) att bilden var rätt enhetlig. Det var fråga om föreningar som hade bildats under åren 1986–1991. En klar majoritet av dessa var inte den för bostadsrättsföreningar kanske mer traditionella typen med flerbostadshus. Byggnadsbeståndet utgjordes i stället av småhus, parhus eller radhus. Föreningarna var dessutom relativt små. När det gäller orsakerna till konkurserna fann utredningen att den ökade avtrappningen av räntebidrag var en väsentlig faktor. Härtill kom att inflationen under denna period inte längre var så hög som den tidigare varit. Detta gjorde att höga produktionskostnader blev ett större problem

än det varit tidigare. Dessutom byggde bidragssystemet på att inflationen skulle vara lika hög som tidigare. Ytterligare en delorsak var att anskaffningskostnaderna blev för höga. Enligt uppgifter som utredningen inhämtat från olika kreditgivare och branschförbund berodde detta på att det bidragssystem som gällde fram till år 1993 medförde att en seriös kreditgivning från kreditgivarnas sida inte var nödvändig; kreditgivarna bidrog nämligen med bottenlån medan staten stod för lån med sämre förmånsläge. Utredningens slutsats var att svagheter i regelverket inte varit en avgörande faktor för det stora antalet konkurser under denna period. Det fanns därför inte skäl att välja ett annat skyddssystem än det befintliga. Utredningen fann dock att vissa svagheter ändå fanns i systemet och föreslog därför en skärpning av regelverket i vissa avseenden. Riksdagen har nyligen beslutat om vissa ändringar i bostadsrättslagen som syftar till att förhindra förekomsten av ekonomiskt osunda bostadsföretag (se prop. 2002/03:12, bet. 2002/03:BoU2, rskr. 2002/03:96). Den nya lagstiftningen träder i kraft den 1 april 2003.

Finansinspektionen och Bostadskreditnämnden har anfört att utlåning mot pant i bostadsrätt inte bör få ingå i säkerhetsmassan, huvudsakligen för att sådan pant är förenad med större risker än inteckning i fast egendom. Bostadsrätter används i dag i stor utsträckning som säkerhet för krediter och systemet för värdering av bostadsrätter är väl inarbetat. Även bostadsrätter utgör därför generellt sett tillförlitliga säkerheter för krediter. De nämnda bristerna i systemet för pantsättning och de konkurser som drabbade bostadsrättsföreningar under 1990-talet kan synas tala för att kreditgivning mot bostadsrättspant dock inte är tillräckligt säker för att ingå i säkerhetsmassan. Vad gäller pantsättnings-systemet finns det naturligtvis mindre anledning att undanta dessa krediter om bostadsrättsregister införs. Även utan ett sådant system får dock bristerna inte anses vara så stora att krediterna inte bör få utgöra underliggande säkerheter i säkerhetsmassan. När det gäller konkursrisken torde situationen under 1990-talet ha varit mycket ovanlig, med en rad samverkande negativa faktorer. Den överhettade fastighetsmarknaden berodde till stor del på alltför frikostig kreditgivning från banker och andra kreditgivare. Överlag torde en viss åtstramning av kreditgivningen ha skett. Det nuvarande statliga subventionssystemet inom bostadssektorn är också utformat på ett annat sätt och det torde inte i samma utsträckning avhålla kreditgivare från en ordentlig kreditprövning. Till detta kommer att regeringen i ovan nämnd proposition föreslår skärpta regler i bostadsrättslagen för att ytterligare minska risken för obestånd i bostadsföretag. Det finns således inte heller några bärande skäl för att utesluta lån mot pant i bostadsrätt från att ingå i säkerhetsmassan.

Sammanfattningsvis bör krediter mot säkerhet i tomträtt och bostadsrätt kunna ingå i säkerhetsmassan eftersom krediterna får anses utgöra en naturlig del av denna och då det är angeläget att även ge dessa kategorier bolånekonsumenter möjlighet till lägre räntor. I fråga om tomträtt bör det, på motsvarande sätt som föreslås gälla beträffande krediter mot säkerheter i fast egendom, krävas att tomträtterna avser bostads-, affärs- eller kontorsändamål.

Det är vidare viktigt att lagstiftningen återspeglar de skillnader i risk som föreligger vid en jämförelse mellan fastigheter avsedda för bostads- respektive kommersiella ändamål. Att kreditförlusterna inom den

kommersiella sektorn är större och även svårare att prognostisera än motsvarande förluster inom bostadssektorn är ett välkänt faktum. Ett sätt att hantera denna skillnad i risknivå är att tillåta lägre belåningsgrader för mer riskfyllda sektorer – förslag på en sådan differentiering kommer även att lämnas (se avsnitt 6.3.3). Det finns dock, som *Bankföreningen* anfört, skäl att ytterligare begränsa möjligheten för ett emittentinstitut att ägna sig åt en riskfylld utlåning med säkerhet i kommersiella fastigheter genom att införa ett tak på 10 procent av säkerhetsmassan för sådana krediter. En motsvarande gräns har införts i den irländska lagstiftningen om säkerställda obligationer.

6.3.2 Geografisk begränsning för underliggande säkerheter

Regeringens förslag: Hypotekskrediter får endast säkerställas med säkerheter belägna inom EES.

Promemorians förslag: I promemorian har föreslagits att hypotekskrediter endast får säkerställas med säkerheter belägna inom EES, dock med en begränsning om högst 25 procent av hypotekskrediterna för krediter med säkerheter belägna i andra EES-länder än Sverige. Där har också föreslagits att Finansinspektionen får medge - om det finns särskilda skäl - att hypotekskrediterna får säkerställas med säkerheter utanför EES och att andelen säkerheter belägna i ett annat EES-land än Sverige får överstiga 25 procent.

Remissinstanserna: *Svenska Bankföreningen* hävdar att det är principiellt felaktigt att uppställa en begränsningsregel för hypotekskrediter säkerställda med säkerheter inom EES. *Uppsala universitet* anser att denna begränsningsregel är anmärkningsvärt restriktiv och att det bör övervägas om det inte finns förutsättningar för att tillåta sådana krediter i större omfattning. *Tredje AP-fonden* ifrågasätter om inte en begränsningsregel för krediter till utländska låntagare eller krediter som säkerställs med säkerhet utomlands strider mot EG-rättens regler om fri rörlighet för kapital.

Skälen för regeringens förslag: En fråga som aktualiseras i sammanhanget är om även krediter till utländska låntagare och/eller krediter som säkerställs med säkerhet utomlands bör få ingå i säkerhetsmassan. Generellt sett torde det vara svårare att bedöma både vilken kreditvärdighet en utländsk låntagare har och vilket belåningsvärde en säkerhet i utlandet kan ha. Om säkerhetsmassan består av lån till utländska kredittagare och/eller av lån säkerställda med utländska tillgångar kan detta därför öka riskerna i säkerhetsmassan. I synnerhet om utländska säkerheter förekommer torde det också bli svårare för instituten att följa upp att matchning föreligger och att de underliggande säkerheterna har ett godtagbart värde. I en sådan situation försvåras också Finansinspektionens möjligheter att utöva tillsyn. Med utländska säkerheter uppstår vidare frågan om i vad mån emittentinstituten och ytterst, vid konkurs hos både emittenten och låntagarna, obligationsinnehavarna kan hävda förmånsrätt till säkerheterna i det aktuella landet. En stor andel lån till utländska låntagare eller mot utländska säkerheter kan vidare göra att

säkerhetsmassan blir heterogen, vilket kan vara negativt från ratingsynpunkt. Å andra sidan kan ett inkluderande av utländska låntagare och säkerheter ge emittentinstituten möjlighet att hålla större kreditstockar och att öka riskspridningen i dessa.

När det gäller frågan om *vilka låntagare som bör godtas* kan erinras om de allmänna föreskrifterna om kreditgivning i bankrörelselagen (1987:617) och lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet, enligt vilka låntagarna på goda grunder skall kunna fullgöra låneförbindelsen. Dessa regler, som givetvis även gäller utländska låntagare, innebär bl.a. att kredit inte skall lämnas om det redan från början framstår som sannolikt att en ställd säkerhet måste realiseras för att krediten skall kunna återbetalas (prop. 1986/87:23, band 1, s. 240). Det ter sig vanskligt att inom ramen för ett system med säkerställda obligationer ställa upp något ytterligare kriterium för godtagbara låntagare. En avgränsning utifrån exempelvis nationella kriterier skulle bli alltför trubbig; det finns givetvis godtagbara låntagare i relativt "osäkra" stater och vice versa. Sådana begränsningar torde dessutom, som *Tredje AP-fonden* påpekat, strida mot EG-rättens regler om fri rörlighet för kapital. Inget av de EU-länder som infört system med säkerställda obligationer har heller infört begränsningar i fråga om låntagarna. Mot denna bakgrund saknas skäl att införa sådana regler.

Samtliga EU-länder med regelverk för säkerställda obligationer, utom Danmark, har infört begränsningar i fråga om *utländska säkerheter*. Institut i Luxemburg och Irland får bevilja lån mot säkerheter inom OECD-området. I Irlands fall gäller dock vissa restriktioner när säkerheten är belägen i länder utanför EES. I Finland gäller begränsningen EES-länderna och Schweiz. I Frankrike accepteras förutom dessa länder även USA, Japan och Kanada. I Tyskland gäller samma begränsning som i Frankrike, dock att tyska institut får bevilja lån mot säkerheter belägna även inom europeiska länder utanför EES som är fullvärdiga medlemmar av OECD. Vissa gränsvärden ställs dock upp för olika geografiska marknader.

Flertalet av de övriga EES-länderna har infört system med säkerställda obligationer. Det kan därför förutsättas att dessa länder har system för pantsättning av fast egendom som är väl fungerande och som ger erforderlig förmånsrätt för emittenterna och obligationsinnehavarna. Huvuddelen av de länder som infört system för säkerställda obligationer har numera inte heller någon begränsningsregel för lån säkerställda med säkerheter belägna inom EES. Mot denna bakgrund anser vi, i likhet med *Bankföreningen*, att de svenska instituten bör – i obegränsad utsträckning – få lämna lån mot säkerhet belägen inom EES-länderna. Ett sådant ställningstagande ligger dessutom, som *Tredje AP-fonden* anført, väl i linje med andan i EG-rättens regler om fri rörlighet för kapital.

Med hänsyn till de risker som nyss redogjorts för bör i säkerhetsmassan inte tillåtas ingå lån mot säkerheter som är belägna utanför EES. En önskvärd möjligheten till riskspridning kan till fullo tillgodoses inom nu föreslaget geografiskt område – särskilt med beaktande av att EU inom en snar framtid kommer att utvidgas till att även innefatta en rad länder från central- och östeuropa.

Vad gäller krediter mot säkerhet i tomträtt och bostadsrätt kan sannolikt fråga uppkomma om utländska egendomskategorier motsvarar

de svenska. Det kan här givetvis inte krävas att någon fullständig överensstämmelse finns.

6.3.3 Belåningsgrader och värderingsregler för hypotekskrediterna

Regeringens förslag: Vissa högsta belåningsgrader skall gälla för hypotekskrediter som kan ingå i säkerhetsmassan

- för fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som är avsedd för bostadsändamål – 75 procent av marknadsvärdet

- för fast egendom som är avsedd för jordbruksändamål – 65 procent av marknadsvärdet

- för fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som är avsedd för affärs- och kontorsändamål – 60 procent av marknadsvärdet.

När ett emittentinstitut lämnar hypotekskrediter skall säkerheternas marknadsvärde fastställas genom en individuell värdering.

Denna värdering får grundas på generella prisnivåer om den avser fast egendom som utgör bostadsfastighet i en- eller tvåfamiljshus eller tomträtt som upplåtits för bostadsändamål avseende en- eller tvåfamiljshus eller bostadsrätt som upplåtits för bostadsändamål. Principen för fastställande av marknadsvärdet lagregleras.

Emittentinstitutet skall fortlöpande kontrollera marknadsvärdet för den egendom eller de rättigheter som utgör säkerheter för hypotekskrediterna.

Promemorians förslag: Överensstämmer med regeringens förslag, utom beträffande bostadsfastigheter och jordbruksfastigheter där det i promemorian föreslås belåningsgrader om 70 – respektive 60 procent och beträffande värderingsprinciper där det föreslås att säkerheternas marknadsvärde alltid skall fastställas genom individuell värdering.

Remissinstanserna: *Finansinspektionen* föreslår en belåningsgrad om 2/3 av marknadsvärdet för bostadsfastigheter, tomträtter och bostadsrätter samt hälften av marknadsvärdet för kommersiella fastigheter och jordbruk. *Svenska Bankföreningen*, *Lantbrukarnas Riksförbund* och *Landshypotek* föreslår 70 procent även för jordbruksfastigheter. *Bankföreningen* och *SBAB* anför att en belåningsgrad om 75 procent för bostadsfastigheter avspeglar en rimlig risknivå. *Statens Bostadskreditnämnd* och *Sveriges Fasighetsägareförbund* hävdar att det är lämpligt med en lägre belåningsgrad för bostadsrätter. *Svenska Bankföreningen* menar att alternativa värderingsmetoder (generella prisnivåer) måste kunna godtas beträffande småhus och *SBAB* att det som alternativ till promemorians förslag bör finnas en möjlighet för instituten att få egna värderingsmetoder (värderingsmodeller) godkända av *Finansinspektionen* vid ansökan om tillstånd att ge ut säkerställda obligationer.

Skälen för regeringens förslag

Belåningsgrader

Genom att i lag ange en högsta belåningsgrad för de fastigheter, tomträtter och bostadsrätter som ställs som säkerhet för bolånen markeras vikten av att obligationsinnehavares och andras förmånsrätt inte urholkas av en alltför riskfylld kreditgivning. Belåningsgrader ger extra stadga åt deras ställning vid konkurs hos emittentinstitutet. Om både emittenten och bolånekonsumenter går i konkurs måste förmånsrättsinnehavarna i slutänden tillgodogöra sig de underliggande säkerheterna, dvs. konsumenternas fastigheter. I det läget är det givetvis väsentligt att de underliggande säkerheterna motsvarar lånens värde. För det fall endast emittenten går i konkurs kan kreditstocken komma att säljas vidare. Kreditstocken blir givetvis lättare att sälja och betingar ett högre pris om det finns goda säkerheter för lånen.

Vid bestämmande av belåningsvärden uppkommer ett dilemma. Å ena sidan bör belåningsgraderna bestämmas så att även tämligen kraftiga prisfluktuationer ryms inom utrymmet upp till det fulla marknadsvärdet. Å andra sidan bör gränserna inte sättas så lågt att de för med sig oönskade strukturella förändringar på bostadsfinansieringsmarknaden eller påtagliga kostnadsökningar för finansieringen av topplånen. Kostnaderna för toppbelåningen får nämligen antas öka ju lägre belåningsgrad som används (se avsnitt 4). Det är således fråga om en avvägning mellan bolånekonsumenternas intresse av att kunna få så förmånliga totala lånevillkor som möjligt och intresset hos förmånsrättsinnehavarna att säkerhetsmassan är tillräckligt säker. Det bör också anmärkas att regler om högsta belåningsgrader inte kan betraktas fristående. Den eftersträlvade effekten med sådana regler – att göra de förmånsberättigades fordran så säker som möjligt – påverkas av en rad andra faktorer, såsom institutens värderingskriterier och övriga verksamhet etc.

När det gäller den säkerhetsmarginal som bör finnas kan vissa förhållanden under fastighetskrisen åren 1992 och 1993 tjäna som en utgångspunkt för bedömningen. Priserna på bostadsfastigheter föll med i genomsnitt omkring 15–20 procent i hela landet och med då 20–25 procent i Stockholmsområdet. Prisfallet på kommersiella fastigheter uppgick till 50–60 procent. Under slutet på 1980-talet och början på 1990-talet rådde en jakt på ökade marknadsandelar på kreditmarknaden. Inte minst detta ledde till att kreditgivarna beviljade krediter utan att ha gjort självständiga värderingar av kredittagarnas förmåga att återbetala krediterna eller utifrån en realistisk bild av säkerhetens värde, i synnerhet gällde detta kommersiella fastigheter. Efter fastighetskrisen har kreditgivarnas kreditprövning utvecklats på ett positivt sätt. Institutet har numera mer utförliga interna regler om villkoren för kreditgivning. Kreditgivningen torde därför i dag ske på ett mer kontrollerat sätt än under fastighetskrisen. Det kan också framhållas att prisstabiliteten i den svenska ekonomin allmänt har ökat till följd av olika institutionella förändringar, t. ex. en mer självständig Riksbank med ett tydligt operativt inflationsmål samt en ökad budgetdisciplin i staten.

De aktuella EG-direktiven innehåller inte några regler om vilken belåningsgrad som skall gälla. Som framgått av den internationella utblicken i avsnitt 4.6 har den tyska lagstiftningen fungerat som huvudsaklig förebild för en rad olika länders lagstiftning. I Tyskland är belåningsgraden för alla slags fastigheter 60 procent. Detta gäller även i Finland och Luxemburg. Det finns dock ingen enhetlig belåningsgrad i Europa. I Danmark gäller olika belåningsgrader för bostadsfastigheter (80 procent), jordbruksfastigheter (70 procent) och kommersiella fastigheter (60 procent). I Spanien har gränserna satts vid 80 procent för bostadsfastigheter och 70 procent för övriga fastigheter. Procentsatserna för motsvarande kategorier i Frankrike är 80 respektive 60 procent och på Irland 75 respektive 60 procent.

Frågan om vilken belåningsgrad som bör väljas ställer sig olika beroende på vilken typ av hypotekskrediter det är fråga om. Som beskrivits ovan är det en avsevärd skillnad i risknivå mellan bostadsfastigheter och kommersiella fastigheter. Det är lämpligt att den valda belåningsgraden återspeglar de skilda risknivåer som förekommer vid utlåning till olika ändamål. När det gäller *bostadsfastigheter* ligger de högsta belåningsgraderna för bottenlån i praxis i Sverige för närvarande omkring 75 procent och upp till 85 procent av marknadsvärdet. *Finansinspektionen* har föreslagit att belåningsgraden för denna kategori bör sättas till 2/3 av marknadsvärdet. Säkerhetsmarginalen bör – i likhet med vad inspektionen anser – vara något större än den som för närvarande gäller i branschen. Denna ståndpunkt får också stöd vid en internationell utblick. En riskbedömning leder dock till att en belåningsgrad på 75 procent av marknadsvärdet väl fångar den risknivå som ifrågakommer vid utlåning till bostadsfastigheter.

Andra typer av fastigheter som föreslås kunna utgöra underliggande säkerheter i säkerhetsmassan är *affärs- och kontorsfastigheter*. Priserna på sådana fastigheter är normalt mindre stabila än priserna på bostadsfastigheter. Detta beror bl.a. på att efterfrågan på dessa fastigheter är mer känslig för konjunktursvängningar än efterfrågan på bostadsfastigheter. Prisskillnaderna mellan enskilda objekt kan också vara förhållandevis stora beroende på individuella faktorer som t.ex. läge och nyttjandegrad. När det gäller krediter till *jordbruksfastigheter* så uppvisar de en lägre faktisk risknivå än kommersiella krediter. En delförklaring torde vara att jordbrukare oftare har sidoinkomster från skog på fastigheten och därför är mindre påverkade av fluktuationer i priset på jordbruksprodukter.

Enligt *Finansinspektionen* bör belåningsgraden vara 50 procent för kommersiella fastigheter och jordbruksfastigheter. *Svenska Bankföreningen*, *Lantbrukarnas Riksförbund* och *Landshypotek* har, med hänvisning till en lägre faktisk risknivå än för kommersiella fastigheter, föreslagit 70 procent även för jordbruksfastigheter. Den övre belåningsgraden för dessa fastighetstyper bör – i överensstämmelse med vad inspektionen anfört – vara lägre än för bostadsfastigheter. En internationell utblick visar att samtliga länder utom Spanien tillämpar en belåningsgrad om 60 procent för kommersiella fastigheter. En bedömning av risken i en sådan utlåning leder också till att gränsen bör kunna sättas vid denna internationellt accepterade nivå. Som framgått innehåller nu föreslagen lagstiftning dessutom en regel som begränsar

andelen kommersiella krediter i säkerhetsmassan till 10 procent. Eftersom utlåning till jordbruksfastigheter, som vissa remissinstanser påtalat, uppvisar en lägre faktisk risknivå än den som gäller för kommersiella fastigheter är det lämpligt att som i Danmark lägga fast en något högre belåningsgrad för denna kategori. Nivån bör fastställas till 65 procent.

När det gäller *krediter mot säkerhet i tomträtt och bostadsrätt* kan hävdas att det förhållandet att dessa inte utgör någon regelrätt äganderätt bör medföra att belåningsgraderna skall sättas lägre. Beträffande bostadsrätter har detta anförts av *Statens Bostadskreditnämnd* och *Sveriges Fastighetsägareförbund*. Till detta kommer att det finns regler i förmånsrättslagen (1970:979) som ger vissa borgenärer företrädesrätt framför de fordringsägare som har säkerhet i form av inteckning i tomträtt respektive bostadsrättspant (en närmare redogörelse för detta finns i avsnitt 6.5), vilket ytterligare kan synas tala för att belåningsvärdet för tomträtt och bostadsrätt skall vara lägre än det är för fast egendom. Det kan även hävdas att de brister som finns i systemet för pantsättning av bostadsrätter (se avsnitt 6.2.2) bör medföra att i vart fall belåningsvärdet för bostadsrätter skall vara lägre än för fast egendom.

Kreditgivning mot säkerhet i bostadsrätt och tomträtt kan generellt sett anses något mindre säker än kreditgivning mot pant i fast egendom. Den är emellertid väl etablerad och sker i stor omfattning. Värderingen av säkerheten sker på liknande sätt som beträffande fast egendom. Det är också eftersträfvansvärt att ha belåningsgrader som är så enhetliga som möjligt. Mot den bakgrunden bör även beträffande bostadsrätt och tomträtt för bostadsändamål en belåningsgräns på 75 procent vara väl förenligt med de försiktighetsmått som bör användas. När det gäller krediter mot säkerhet i tomträtt som upplåtits för affärs- eller kontorsändamål bör också samma belåningsgrad gälla som för krediter mot säkerhet i fast egendom av samma slag, dvs. 60 procent.

I sammanhanget bör även beaktas att de belåningsvärden som nu valts överensstämmer till stora delar med liknande regler beträffande sådana krediter mot säkerhet i fast egendom eller tomträtt som lämnats av försäkringsbolag och som ingår bland tillgångar som skall motsvara försäkringsbolagens skuldtäckning. Detta behandlas i avsnitt 3.7, se även 7 kap. 10 § 14 försäkringsrörelselagen (1982:713) och 10 § i Finansinspektionens Föreskrifter, FFFFS 1996:30 om register avseende de tillgångar som används för skuldtäckning i svenska försäkringsbolag. Observeras bör också att de föreslagna nivåerna endast utgör övre gränsvärden. Det finns givetvis inget som hindrar ett institut att tillämpa lägre belåningsgrader.

Som nämnts ovan kan det vid bolånekonsuments konkurs finnas förmånsrätter med bättre prioritet än emittentens i den aktuella fasta egendomen, tomträtten eller bostadsrätten. Det är inte sannolikt att sådana fordringar kommer att förekomma annat än undantagsvis. Om så ändå är fallet bör detta medföra att den högsta belåningsgraden skall minska i motsvarande mån. Belåningsvärdet bör således i dessa situationer beräknas utifrån marknadsvärdet minus eventuella skulder som kan komma att belasta egendomen vid konkurs och som har bättre förmånsrätt än emittentens pant.

Värdering av säkerheterna

Nära förknippad med belåningsgraden är frågan om hur *värderingen av fastigheterna, tomträtterna och bostadsrätterna* skall gå till. Det finns inget krav på att detta skall framgå av lag. Utomlands har kravet på en vederhäftig värdering kommit till uttryck på olika sätt i de olika ländernas regler. I Tyskland skall emittentinstituten själva upprätta värderingskriterier, vilka sedan skall godkännas av tillsynsmyndigheten. I Danmark och Finland har lagstiftaren i lagtexten angett huvudprincipen för värderingen men därutöver gett tillsynsmyndigheten möjlighet att meddela närmare föreskrifter om denna. I Sverige har Finansinspektionen byggt upp ett system för hur fastighetsvärdering i samband med årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag respektive försäkringsföretag bör utföras (Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag respektive försäkringsföretag, FFFS 2001:19 och 2000:22). I dessa anges bl.a. att med försäljningsvärde avses det pris som på balansdagen skulle uppnås vid en frivillig, offentligt utbudens försäljning på en marknad som tillåter försäljning i normal ordning och där skälig tid ges för förhandlingar. Vidare anges att det skall ske en individuell värdering och att värderingen skall utföras av en värderingsman med erforderlig kompetens och med användande av erkända och accepterade värderingsmetoder. Om det finns särskilda skäl, får värderingen av småhus med begränsat värde grundas på generella uppgifter om prisnivåer för sådana objekt.

Med hänsyn till den stora vikt som bör fästas vid att värdering sker på ett korrekt sätt bör en allmän princip om värdering anges i lag. Principen kan lämpligen utformas med den ovanstående värderingsregeln som huvudsaklig förebild. Huvudregeln bör således vara att säkerheternas marknadsvärde fastställs genom en individuell värdering. Som *Bankföreningen* påtalat bör denna värdering få grundas på generella prisnivåer om den avser fast egendom som utgör bostadsfastighet i småhus, tomträtt som upplåtits för bostadsändamål i småhus och bostadsrätt som upplåtits för bostadsändamål. Lagbestämmelsen bör kompletteras med föreskrifter om hur värderingen av belånade fastigheter, bostadsrätter och tomträtter skall utföras. På detta sätt tydliggörs ytterligare vikten av att riktiga värderingar sker.

I sammanhanget bör även beaktas att inspektionens tillsyn sannolikt kommer att underlättas av att instituten följer sådana värderingsföreskrifter. Det system som redan utarbetats av Finansinspektionen bör i allt väsentligt kunna tillämpas även i detta sammanhang. Med ett upplägg motsvarande regelsystemen i Danmark och Finland på detta område finns det inte skäl att, som *SBAB* föreslagit, ge instituten möjligheter att få egna värderingsmetoder godkända av Finansinspektionen i samband med tillståndsgivning för utgivning av säkerställda obligationer.

Kontroll av marknadsvärdet

För systemets tillförlitlighet är det av stor vikt att de underliggande säkerheterna – de belånade fastigheterna etc. – kontinuerligt håller ett

godtagbart värde. Om de förmånsberättigades rätt inte skall äventyras i en konkurssituation bör värdet av de underliggande säkerheterna minst täcka bolånekrediternas värde. Idealet vore naturligtvis att det nominella värdet av bolånen inte någon gång under lånens löptid överstiger de underliggande säkerheternas värde, beräknat enligt de belåningsgrader som föreslås vid lånens beviljande. Om så vore fallet skulle bolånens värde alltså inte någonsin överstiga 75 (fastigheter för bostadsändamål), 65 (jordbruksfastigheter) respektive 60 procent (kommersiella fastigheter) av marknadsvärdet på de underliggande säkerheterna. Värdet av de underliggande säkerheterna kan dock givetvis såväl i enskilda fall som mer generellt, vid en nedgång på fastighetsmarknaden, komma att minska mer än bolånens värde.

Det kan således tyckas vara naturligt att föreskriva antingen att de underliggande säkerheternas värde även löpande skall hålla sig inom de högsta belåningsgraderna eller att emittentinstitutet såsom säkerhet för obligationsinnehavarnas fordringar endast får inräkna så stor del av varje bolån som motsvarar 75-, 65- respektive 60 procent av de underliggande säkerheternas verkliga värde. Det är dock inte rimligt att kräva detta. Så länge kredittagarna uppfyller sina förpliktelser bör det tillåtas att säkerheternas värde minskas något i förhållande till kreditens värde. Det är knappast heller varken praktiskt möjligt eller ekonomiskt försvarbart att kräva att emittentinstitutet fortlöpande skall ha fullständig kontroll över värdet av samtliga underliggande säkerheter, dvs. även säkerheter för krediter där låntagarna fullföljer betalningarna i enlighet med kreditvillkoren.

För att försäkra att relationen mellan värdet av de underliggande säkerheterna och krediternas värde inte rubbas alltför mycket bör emellertid emittentinstitutet fortlöpande beakta försämringar av marknadsvärdet på de underliggande säkerheterna. Det bör här vara tillräckligt att institutet översiktligt bedömer om säkerheterna håller samma värde som vid den ursprungliga eller senaste värderingen. Om en säkerhet minskat i värde så att relationen mellan denna och lånebeloppet avsevärt förändrats, får emittentinstitutet vid beloppsmatchningen (se avsnitt 6.6 om matchningsregler) endast inräkna den del av hypotekskrediten som motsvarar den av belåningsgraderna fastlagda procentsatsen av det aktuella marknadsvärdet (se närmare i Författningskommentaren, avsnitt 8). Föreskrifter bör meddelas om hur kontrollen av marknadsvärdet skall utföras.

6.4 Offentliga krediter

Regeringens förslag: Säkerhetsmassan får bestå av krediter utan säkerheter för vilka sådana särskilt säkra låntagare som avses i 3 kap. 1 § första stycket A 2–6 kapitaltäckningslagen svarar eller garanterar.

Detta innebär bl.a. att såväl lån till svenska kommuner som lån till kommunala bolag som säkerställt med kommunal borgen får ingå i säkerhetsmassan.

Promemorians förslag: Överensstämmer i huvudsak med regeringens förslag. I promemorian föreslås dock att lån som säkerställts med kommunal borgen endast övergångsvis får ingå i säkerhetsmassan.

Remissinstanserna: *Sveriges riksbank* anser att lån till svenska kommuner inte bör få ingå i säkerhetsmassan. *Tredje AP-fonden* är tveksam till att, ens övergångsvis, i säkerhetsmassan inbegripa krediter till kommunala bolag som säkerställts med kommunal borgen. *Svenska Bankföreningen*, *Kommunförbundet* och *SBAB* anser det lämpligt att tillåta att sistnämnda krediter får ingå permanent i säkerhetsmassan.

Skälen för regeringens förslag: Övriga länder som har system med säkerställda obligationer tillåter i allmänhet lån utan säkerhet dels till den egna staten och inhemska kommuner, dels till stater, kommuner och centralbanker i vissa stater (företrädesvis medlemsländer i EES), dels till vissa andra statliga eller överstatliga institutioner. De tillåtna låntagarna är i hög grad sådana som omfattas av noll procents riskviktnings i EG:s kreditinstitutsdirektiv (se avsnitt 4.4). Exempelvis kan nämnas att i *Tyskland* får lån utan säkerhet beviljas till medlemsländer i EES, Schweiz, USA, Kanada och Japan samt deras delstatsregeringar och lokala myndigheter som i enlighet med EG:s kreditinstitutsdirektiv getts en riskvikt upp till maximalt 20 procent. Dessutom till annan stat som är fullvärdig medlem i OECD. Lån får vidare ges till andra låntagare om de ovan nämnda låntagarna ställt säkerhet för lånen. Om investerarnas förmånsrätt inte är garanterad får lån till det landet dock maximalt uppgå till 10 procent av de offentliga krediterna. I *Finland* får lån ges till finska staten och stater som i fråga om kreditrisk kan jämföras med den europeiska gemenskaperna, Finlands Bank och banker som kan jämföras med den samt vissa finländska kommuner och offentliga institutioner. *Frankrike* tillåter krediter till stater, delstatsregeringar, myndigheter och offentliga organ inom EES, och lån till andra låntagare för vilka stater eller delstatsregeringar ställt säkerhet. I *Luxemburg* kan lån lämnas till stater inom EES och OECD samt deras myndigheter och institutioner.

Denna bild av särskilt säkra, accepterade låntagare utomlands ger starkt stöd för att svenska emittenter tillåts inkludera lån till såväl svenska kommuner som vissa utländska aktörer i säkerhetsmassan. Det skäl som *Riksbanken* anför – bristen på regler avseende obeståndshantering för kommuner – utgör inte tillräcklig grund för att inte tillåta att lån till svenska kommuner inräknas i tillgångsmassan.

Mot denna bakgrund ter det sig således som obefogat att utestänga kommunerna från möjligheten att åtnjuta lägsta möjliga räntekostnader. Dessa lån utgör visserligen en relativt liten andel av bolåneinstitutens kreditstock, men om lånen får inräknas ökas omfattningen av de lånestockar som ligger till grund för emissionen av obligationerna i en inte obetydlig utsträckning. Detta kan gynna de svenska institutens konkurrenskraft samt kan sannolikt även leda till lägre finansieringskostnader för emittenterna och därmed lägre utlåningsräntor. Om även lån till vissa utländska aktörer kan utgöra säkerhet finns möjlighet till än större volymer med de positiva effekter detta kan ge.

Om särskilt säkra utländska låntagare accepteras står systemet i än högre grad i överensstämmelse med EG:s regler om kreditinstituts och värdepappersföretags kapitaltäckning och stora exponeringar – bestämmelser som har genomförts i svensk rätt. Enligt dessa regler skall

nämligen fordringar mot vissa låntagare anses helt riskfria. Mot denna bakgrund finns det anledning att föreslå att det i säkerhetsmassan skall tillåtas ingå krediter utan säkerhet till sådana låntagare som omfattas av noll procents riskviktnings enligt reglerna i 3 kap. 1 § första stycket A 2–6 kapitaltäckningslagen. Detta innebär bl. a. att krediter kan lämnas till svenska staten och svenska kommuner, de europeiska gemenskaperna, stater och centralbanker inom EU och OECD samt sådana utländska kommuner inom EES som har beskattningsrätt och som åsatts noll procents riskviktnings av tillsynsmyndigheten i det landet. Vidare får lån som beviljats till andra gäldenärer ingå, om fordringar eller garantiförbindelser mot någon av ovan nämnda låntagare står som säkerhet för lånet.

Detta ställningstagande att säkerhetsmassan får bestå av s.k. nollviktade krediter får bl.a. till konsekvens att även lån till svenska kommunala bolag säkerställda med kommunal borgen tillåts ingå i säkerhetsmassan. Någon anledning att särbehandla dessa krediter föreligger inte.

6.5 Fyllnadssäkerheter

Regeringens förslag: Förutom hypotekskrediter och offentliga krediter får emittentinstituten även tillåta vissa andra tillgångar – fyllnadssäkerheter – att ingå i säkerhetsmassan. Fyllnadssäkerheterna får bestå av sådana tillgångar som är föremål för den mest gynnade riskviktnings från kapitaltäckningssynpunkt, dvs. de som skall riskviktas till noll procent enligt 3 kap. 1 § första stycket A kapitaltäckningslagen. Finansinspektionen får dock medge att även sådana tillgångar som anges i 3 kap. 1 § första stycket B samma lag används som fyllnadssäkerheter.

Andelen fyllnadssäkerheter i säkerhetsmassan får uppgå till högst 20 procent. Om särskilda skäl föreligger får andelen dock, efter medgivande av Finansinspektionen, under en begränsad tid uppgå till högst 30 procent.

Promemorians förslag: Överensstämmer i huvudsak med regeringens förslag.

Remissinstanserna godtar förslagen. *Tredje AP-fonden* menar dock att det kan finnas anledning att införa krav på att även fyllnadssäkerheter skall ha betalningsflöden, alternativt vara likvida.

Skälen för regeringens förslag: Som nämnts bygger systemet med säkerställda obligationer på en matchningsprincip, dvs. att obligationsinnehavarnas fordringar värdemässigt skall motsvaras av de krediter som ingår i säkerhetsmassan (beloppsmatchning). Ett problem vid genomförandet av matchningen är att löptiderna för obligationer i allmänhet inte överensstämmer med löptiderna för krediterna i säkerhetsmassan. Endast i undantagsfall torde obligationerna ha samma löptid som de krediter instituten beviljar. Emission och inlösen av obligationerna infaller därför inte vid samma tidpunkt som beviljande och återbetalning av krediter. Det är därför i praktiken svårt att i varje situation uppnå en värdemässig balans mellan obligationerna och

krediterna. Balansen rubbas vidare om institutens låntagare återbetalar krediterna i förtid eller om institutet har lånat upp medel men inte hunnit bevilja krediter som skall motsvara upplåningen.

De länder som lagstiftat om säkerställda obligationer har valt något olika metoder för att lösa detta problem med s.k. mismatching. I Tyskland ställs krav på att obligationer inte får emitteras om löptiden påtagligt överstiger den tid som är nödvändig med hänsyn till löptiderna på institutets krediter. Vidare krävs att en viss del av obligationerna börjar återbetalas senast efter det att en tredjedel av deras löptid gått till ända. I den danska lagstiftningen ingick tidigare en strikt jämviktsprincip enligt vilken den årliga skillnaden mellan de betalningar som gjordes till placerarna och de betalningar som kom in från kredittagarna inte fick överstiga en procent av bankens egna tillgångar. Detta formella lagkrav har nyligen upphävts. I stället får den danska tillsynsmyndigheten bestämma bl.a. hur stor skillnaden får vara mellan obligationernas och bolånens återbetalningstider samt hur stor den ränterisk som uppkommer till följd av olika återbetalningstider får vara. Tillsynsmyndigheten har bestämt att ränterisken inte får överstiga en procent av det egna kapitalet (se även avsnitt 6.6 om matchningsregler).

Ett annat sätt att lösa problemet är att tillåta andra tillgångar i säkerhetsmassan än de som normalt får ingå, s.k. fyllnadssäkerheter. Tyskland tillåter att upp till 10 procent av tillgångsmassan består av sådana säkerheter. I Finland, Frankrike och Luxemburg får fyllnadssäkerheter utgöra 20 procent av tillgångsmassan. I Finland anges också under vilka förhållanden fyllnadssäkerheter får användas, nämligen tillfälligt när krediter inte hunnit beviljas eller registreras som säkerhet eller när värdet av säkerhetsmassan blivit för lågt på grund av återbetalning av krediter. I Finland och Frankrike (maximalt 30 procent) kan instituten efter tillstånd från tillsynsmyndigheten tillfälligt få ha större andelar fyllnadssäkerheter.

De olika länderna har vidare något olika regler om vilka tillgångar som får användas som fyllnadssäkerheter. Det rör sig dock om tillgångar som anses ha en låg risk och god likviditet. Tillgångarna ingår i regel bland de tillgångar som åsatts noll procents riskvikt i EG:s kreditinstitutsdirektiv (se avsnitt 3.4). Exempel på sådana tillgångar är fordringar mot den egna staten och dess kommuner, mot andra stater och centralbanker inom OECD och mot de europeiska gemenskaperna.

I betänkandet (SOU 1997:110) föreslås att de avskilda tillgångarna huvudsakligen skall vara säkerställda med pant i fast egendom. Det bör vara möjligt, ansåg utredaren, för instituten att hålla tillgångar av utpräglat likvid och säker karaktär, t.ex. statspapper och bank-dispositioner, som säkerhetsmassa i en sådan omfattning som möjliggör en effektiv samordning vid låneomsättning eller överlåtelser. Det finns dock goda skäl för att införa konkreta regler om såväl i vilken omfattning fyllnadssäkerheter får användas som vilka tillgångar som får användas till detta. Ett införande av sådana regler minskar ytterligare risken för att obligationsinnehavarnas ställning försämras.

Fyllnadssäkerheterna bör lämpligen kunna bestå av sådana tillgångar som är föremål för den mest gynnsamma riskviktningen från kapitaltäckningssynpunkt, dvs. de som skall riskviktas till noll procent enligt 3 kap. 1 § första stycket A kapitaltäckningslagen. Bland dessa

tillgångar ingår bl.a. likvida medel och, som nämnts, skuldförbindelser för vilka svenska staten, en svensk kommun eller vissa utländska stater och centralbanker svarar. Som *Tredje AP-fonden* har antytt kan det vara motiverat att av likviditetsskäl införa ett mer flexibelt system för fyllnadssäkerheter. Det finns därför anledning att låta Finansinspektionen medge att även sådana tillgångar som riskviktas till 20 procent får användas som fyllnadssäkerheter (se 3 kap. 1 § första stycket B kapitaltäckningslagen). Denna kategori omfattar bl.a. placeringar och fordringar för vilka svenska kreditinstitut och värdepappersbolag svarar.

Det är viktigt att fyllnadssäkerheter inte används mer än nödvändigt. Dessa säkerheter bör i princip nyttjas endast om institutet inte hunnit bevilja eller registrera sådana krediter som får användas som säkerhetsmassa eller om beloppet av de krediter som står som säkerhet för skuldförbindelserna inte – till följd av förtida återbetalning av krediter – täcker skuldförbindelsernas belopp. Med hänsyn till att behov av fyllnadssäkerheter uppkommer redan när obligationerna och institutens krediter har olika löptider är det dock mindre lämpligt att, såsom gjorts i Finland, införa konkreta regler om i vilka fall fyllnadssäkerheter får användas. Risker finns att sådana regler i allt för hög grad minskar institutens flexibilitet. Användandet av fyllnadssäkerheter bör i stället begränsas genom regler som anger hur stor andel fyllnadssäkerheter får utgöra av säkerhetsmassan. Andelen bör lämpligen bestämmas till 20 procent. Med hänsyn till de tillfälliga problem som kan uppstå bör dock, om det finns särskilda skäl, andelen fyllnadssäkerheter efter tillstånd av Finansinspektionen under en sådan begränsad tid som motiveras av dessa skäl få uppgå till 30 procent. Särskilda skäl kan föreligga t. ex. i samband med att ett institut inleder sin verksamhet eller om det har uppstått tillfälliga finansiella problem – likviditetssvackor – i institutet.

6.6 Matchningsregler

Regeringens förslag: Det nominella värdet av säkerhetsmassan skall vid varje tidpunkt överstiga det sammanlagda nominella värdet av fordringar som kan göras gällande mot emittentinstitutet på grund av säkerställda obligationer (*beloppsmatchning*).

Emittentinstitutets krediter och fyllnadssäkerheter i säkerhetsmassan skall ges sådana avtalsvillkor att en god balans upprätthålls med motsvarande villkor för de säkerställda obligationerna (*riskhantering*). Derivatavtal som tecknats med motparter som avses i 3 kap. 1 § första stycket A 2–6 och B 1–6 kapitaltäckningslagen får användas i detta syfte.

Emittentinstitutet skall anses ha uppnått en sådan god balans mellan obligationerna och säkerhetsmassan om nuvärdet av fordringarna i säkerhetsmassan vid varje tidpunkt överstiger nuvärdet av institutets skulder avseende säkerställda obligationer.

De belopp som tillgångarna i säkerhetsmassan inbringar till emittentinstitutet skall, inbegripet nettobeloppet av eventuella derivatavtal, vid varje tidpunkt överstiga de belopp som betalas ut till innehavare av säkerställda obligationer (*likviditetsmatchning*).

Promemorians förslag: I promemorian föreslås endast en beloppsmatchningsregel som överensstämmer med regeringens förslag.

Remissinstanserna: Svenska Bankföreningen anser att bestämmelsen om beloppsmatchning bör kompletteras med en regel som tar sikte på ränte- och löptidsmatchning samt att derivatavtal bör få användas i detta syfte.

Skälen för regeringens förslag: Ett av kriterierna på säkerställda obligationer i de aktuella EG-direktiven är att kapital som härrör från emissionerna "enligt lag måste investeras i tillgångar som, under obligationernas hela giltighetstid kan täcka de med obligationerna förenade fordringarna". Detta krav ger uttryck för en *matchningsprincip* enligt vilken det skall finnas en värdemässig balans mellan emittentens prioriterade skulder och emittentens tillgångar (*beloppsmatchning*). Regeln tar sikte på det nominella värdet av utfärdade obligationer respektive säkerhetsmassa. Såväl obligationernas kapitalbelopp som upplupna räntor skall täckas.

Av citatet ovan framgår att en lagregel om matchning måste införas om rekvisiten i EG-direktiven skall uppfyllas. När det gäller det närmare innehållet i en sådan regel kan först nämnas att lagstiftningen i Danmark och Spanien kräver att säkerhetsmassan skall överstiga värdet av obligationsinnehavarnas fordringar med 10 respektive 8 procent. Vi har övervägt om ett krav på extra säkerhetsmarginal bör ställas även här. Ur en säkerhetsaspekt torde det dock inte finnas något behov av en sådan bestämd och relativt stor marginal. Därtill kommer att ett sådant krav kan vara relativt kostsamt och osmidigt för instituten. Givetvis finns det heller ingenting som hindrar instituten från att själva skapa en extra buffert. Det bör dock föreskrivas att säkerhetsmassan skall överstiga obligationsinnehavarnas fordringar. Härigenom kan man räkna med att en viss, inte obetydlig, marginal kommer att finnas. Detta innebär också en viktig markering gentemot inte minst utländska investerare och ratinginstitut om vikten av att säkerhetsmassan är tillräcklig. Ett sådant krav på övervikt finns bl. a. i Frankrike och Luxemburg.

Så länge institutet bedriver sin verksamhet under normala ekonomiska förhållanden rör sig sambandet mellan de utfärdade obligationerna och säkerhetsmassan främst om riskhantering och likviditetsmatchning. Principen om beloppsmatchning syftar däremot främst till att säkerställa att de tillgångar som omfattas av förmånsrätten, säkerhetsmassan, uppgår till ett tillräckligt värde vid en konkurs hos emittenten (se närmare om förmånsrätt för obligationsinnehavare i avsnitt 6.9). Det är dock givetvis också av stor betydelse för systemets trovärdighet att emittenterna fortlöpande upprätthåller denna balans. Säkerhetsmassans värde skall beräknas utifrån värdet av de däri ingående krediterna och fyllnads-säkerheterna.

EG-direktivets lydelse, framför allt ordet "måste", kan ge intryck av att de upplånade medlen närmast måste öronmärkas för investeringar i de krediter och fyllnadssäkerheter som får utgöra säkerhetsmassa. För att uppfylla kravet på matchning får det dock anses tillräckligt att den totala volymen av emitterade obligationer fortlöpande motsvaras av säkerhetsmassa. Om det redan finns ett överskott i säkerhetsmassan, dvs. om instituten skulle ha avskiljt mer säkerhetsmassa än nödvändigt, kan det alltså inte fordras att senare upplånade medel placeras i nya krediter

etc. Detsamma gäller givetvis om instituten åstadkommer matchningen genom att använda redan befintliga men icke registerförda krediter eller andra tillåtna tillgångar. Det väsentliga är således att beloppsmatchning alltid föreligger.

Matchningen bör praktiskt upprätthållas genom att tillgångarna och skulderna förtecknas i ett register, se avsnitt 6.7.

Det finns ingenting som hindrar ett institut att förfoga över tillgångar som antecknats i registret. Det är inte sannolikt att instituten kommer att göra det i någon nämnvärd omfattning, inte minst då detta ter sig vanskligt ur ratingsynpunkt. Om tillgångar som är registrerade realiserar och de kvarvarande registrerade tillgångarna till följd därav inte längre motsvarar obligationsinnehavarnas fodringar åligger det dock givetvis institutet att registrera nya tillgångar av motsvarande värde.

Obligationsinnehavarnas och derivatmotparternas förmånsrätt kommer inte att konkurrera med andra borgenärers förmånsrätt i krediter (se avsnitt 6.9). Brottsliga eller illojala förfaranden med anknytning till registret kan dock inte helt uteslutas, t.ex. genom att redan pantsatt egendom används som säkerhetsmassa eller genom att registregendom pantsätts. Obligationsinnehavarna torde dock ha ett betryggande skydd genom den offentliga tillsynen och de föreskrifter som föreslås gälla för registret samt genom den oberoende granskarens arbete (se avsnitt 6.7–9).

I *Danmark* gällde – som nämnts – tidigare en lagfäst jämviktsprincip enligt vilken den årliga skillnaden av de betalningar som gjordes till placerarna och de betalningar som kom in från kredittagarna inte fick överstiga en procent av institutets egna tillgångar. Genom en lagändring under maj 2000 övergavs detta formella krav. I stället får den danska tillsynsmyndigheten bestämma bl.a. hur stor skillnaden får vara mellan obligationernas och bolånens återbetalningstider samt hur stor den ränterisk som uppkommer till följd av olika återbetalningstider får vara. Tillsynsmyndigheten har beslutat att ränterisken inte får överstiga en procent av det egna kapitalet. Även på *Irland* ställs i lagstiftningen om säkerställda obligationer strikta krav på likviditetsmatchning och riskhantering. I det systemet uppställs särskilda krav på löptids-, valuta- och räntematchning. Derivatavtal får användas i syfte att uppnå denna matchning. I *Tyskland* ställs krav på att obligationer inte får emitteras om löptiden påtagligt överstiger den tid som är nödvändig med hänsyn till löptiderna på institutets krediter. Vidare krävs att en viss del av obligationerna börjar återbetalas senast efter det att en tredjedel av obligationernas löptid gått till ända.

De *svenska hypoteksinstitut* arbetar inte efter någon absolut balansprincip som är fallet i Danmark. Institutet använder sig i stället av en rad instrument för upplåningsändamål med olika karaktäristika i fråga om löptid och ränta. Viss kreditgivning med rörlig ränta till bolånekonsumenter kan därför vara finansierad med en lång obligationsupplåning. På så sätt uppkommer skillnader i ränteflöden och dessutom ränterisker. Till detta kommer i vissa fall att upplåning och utlåning sker i olika valutor. För att matcha flödena på institutens tillgångs- och skuldsida och för att hantera risker används derivat, särskilt räntesvappar samt ränte- och valutasvappar. I hypoteksinstitutens bolagsordningar slås fast att institutets utlåning skall ges sådana villkor

med avseende på löptid och räntebindning att en god balans kan upprätthållas med upplåningens villkor. Det ankommer sedan på institutens styrelser att fastställa närmare riktlinjer (riskmandat) för detta.

För att kontrollera att god balans föreligger och att riskmandatet inte överskrids nuvärdesberäknar instituten sina balansräkningar dagligen. Denna marknadsvärdering omfattar även de derivat som används för att uppnå den önskade balansen. Tillgångarna värderas på samma sätt som obligationerna, dvs. som nuvärdet av förväntade ränteflöden.

För obligationsinnehavarna är givetvis regler som säkerställer institutets likviditetsmatchning och riskhantering av stor betydelse. Det finns därför, som *Bankföreningen* anført, anledning att komplettera bestämmelsen om beloppsmatchning med en regel som tar sikte på ränte-, valuta- och löptidsmatchning. En sådan regel bör lämpligen ta sin avstamp i svenska förhållanden. Det grundläggande balanskravet – att upprätthålla en god balans mellan utlåningens och upplåningens villkor – bör lagfästas, samtidigt som det klarläggs att derivatavtal får användas för detta syfte.

Det är även viktigt med en kontroll över att denna balansprincip upprätthålls. Så skall anses vara fallet om nuvärdet av fordringarna i säkerhetsmassan vid varje tidpunkt överstiger nuvärdet av institutets skulder avseende säkerställda obligationer, med beaktande även av nuvärdet av derivatavtal. Som komplement till denna balansprincip bör i lagstiftningen uppställas ett direkt krav på att tillgångarna i säkerhetsmassan, de säkerställda obligationerna och derivatavtalen vid varje tidpunkt genererar positiva ränteflöden. Lagbestämmelserna bör kompletteras med föreskrifter om villkor för derivatavtal samt beräkning av riskexponering och räntebetalningar.

6.7 Register för obligationerna och säkerhetsmassan

Regeringens förslag: Emittentinstituten skall föra register över de säkerställda obligationerna, säkerhetsmassan och, i förekommande fall, derivatavtalen. Registret skall vid varje tidpunkt utvisa det nominella värdet av de säkerställda obligationerna och av den säkerhetsmassa som är knuten till dem. Registret skall också utvisa de medel som efter beslut om konkurs betalas in enligt gällande avtalsvillkor för tillgångarna i säkerhetsmassan och för derivatavtal.

Promemorians förslag: Överensstämmer i huvudsak med regeringens förslag. I promemorian finns dock inte något förslag om registrering av derivatavtal.

Remissinstanserna: *Finansinspektionen, Tredje AP-fonden och Konkursförvaltarkollegiernas Förening* anser att innehållet i registret bör vara offentligt.

Skälen för regeringens förslag: Som framgått ovan innebär de aktuella EG-direktiven att ett system med säkerställda obligationer skall innehålla lagregler om förmånsrätt för obligationsinnehavarna och om matchning mellan dessa innehavares fordringar och emittentens tillgångar. Utgångspunkten är att investerarnas fordringar skall vara kopplade till tillgångar som har avskiljts från institutets övriga tillgångar.

För att på ett smidigt sätt åstadkomma detta bör instituten upprätta ett särskilt register. Denna metod är, om än i något olika varianter, väl inarbetad i flertalet övriga länder som lagstiftat om säkerställda obligationer. Ett liknande system finns som redan nämnts också i Sverige i fråga om försäkringstagares och andra ersättningsberättigades fordringar mot försäkringsföretag på grund av vissa försäkringsavtal, se 7 kap. 11 § försäkringsrörelselagen.

Registrets funktion är att utvisa vilka tillgångar som omfattas av den föreslagna förmånsrätten och att underlätta tillsynen av att principerna om beloppsmatchning, likviditetsmatchning och riskhantering upprätthålls. Även de derivatavtal som tecknats med ett sådant syfte skall därför antecknas i registret. Den avgörande tidpunkten för frågan om i vilka tillgångar obligationsinnehavarna kan hävda sin förmånsrätt är då institutet försätts i konkurs eller utmätning söks. Förmånsrätten uppkommer emellertid redan genom införandet i registret. Detta förhållande medför också att de registerförda tillgångarna inte rent fysiskt behöver förvaras avskilda från övriga tillgångar.

Registret bör möjliggöra en effektiv och smidig tillsyn och vid institutets fallisemang bör det klart framgå vilka tillgångarna och fordringarna är. Det finns därför anledning att relativt utförligt ange vilka uppgifter som skall införas i registret och vad som i övrigt skall gälla beträffande hanteringen av detta.

Av registret bör således i första hand framgå vilka tillgångarna i säkerhetsmassan är, dvs. i huvudsak krediter och fyllnadssäkerheter, men även bl.a. villkor för krediter, fyllnadssäkerheter och derivatavtal. Beträffande derivatavtal bör även kunna utläsas nettofordran alternativt nettoskuld.

All information som kan utläsas ur registret är av intresse ur ett tillsynsperspektiv (jfr särskilt matchningsreglerna, avsnitt 6.6). Ur förmånsrättshänseende är bl.a. räntevillkor för krediterna och uppgift om nettofordran för derivatavtal av intresse. Ett emittentinstitut förutsätts att på ett särskilt konto avskilja betalningsflöden som härrör från krediter i säkerhetsmassan och för derivatavtal. Vid konkurs i institutet skall dessa medel omfattas av förmånsrätten. Förmånsrätt skall även gälla i fordran på derivatmotpart, om avtalet upphör att gälla vid institutets konkurs (se närmare om insolvensfrågor i avsnitt 6.9).

Registret bör vidare vid varje tidpunkt utvisa det nominella värdet av de säkerställda obligationerna och av den säkerhetsmassa som är knuten till dem. Detta bör också utvisa de medel som efter beslut om konkurs betalas in enligt gällande avtalsvillkor för tillgångarna i säkerhetsmassan och för derivatavtal. Föreskrifter bör meddelas om hur registret skall föras.

Registret utgör emittentinstitutets interna material och institutet ansvarar självt för upprättandet av registret, för införandet av uppgifter i det och för förvaring av det. I Finansinspektionens allmänna tillsynsuppgift ingår dock att tillse att registren förs på ett säkert sätt. Inspektionen skall dessutom – efter förslag från emittentinstitutet – utse en oberoende granskare för varje institut. Den oberoende granskaren skall i huvudsak kontrollera att en riktig registrering av obligationer, säkerhetsmassa och derivatavtal har skett, att matchningsprinciperna

upprätthålls och att värderingen av de underliggande säkerheternas värde är rättvisande (se närmare om den oberoende granskaren i avsnitt 6.8).

Finansinspektionen, Konkursförvaltarkollegiernas förening och Tredje AP-fonden har anfört att registret bör vara offentligt för att möjliggöra för främst de förmånsrättsberättigade att kontrollera registrering av – och förfoganden över tillgångarna i säkerhetsmassan. Det bör understrykas att den nu föreslagna lagstiftningen om utgivning av säkerställda obligationer inte innebär någon ”öronmärkning” av tillgångar – det sammanlagda värdet av obligationsinnehavarnas fordringar skall i stället vid varje tidpunkt med marginal täckas av säkerhetsmassan. Det står också emittentinstitutet fritt att förfoga över registrerade tillgångar – t.ex. byta ut en hypotekskredit mot en annan kredit som uppfyller lagens krav – men endast på så sätt att matchningsprinciperna inte överträds. För att tillse att inga överträdelser sker skall i varje emittentinstitut, som tidigare nämnts, utses en oberoende granskare, dvs. en person som skall bedriva en opartisk tillsyn till främst obligationsinnehavarnas fromma. Till detta kommer Finansinspektionens allmänna tillsynsansvar. Mot denna bakgrund får något behov av offentlighet inte anses föreligga. Dessutom bör i sammanhanget uppmärksammas att registret kommer att innehålla detaljerade uppgifter om enskilda kredittagare. Om bland andra obligationsinnehavarna skulle ges insyn i registret uppkommer det således svårösta frågor rörande såväl förhållandet till sekretessen i bankers och kreditmarknadsföretags verksamhet som till den personliga integriteten i allmänhet.

6.8 Oberoende granskare

Regeringens förslag: Finansinspektionen skall utse en oberoende granskare för varje institut. Detta förordnande får inspektionen när som helst återkalla och då samtidigt utse en ny granskare.

Granskaren har rätt till ett skäligt arvode från emittentinstitutet för sitt arbete. Storleken på arvodet bestäms av inspektionen.

Den oberoende granskarens uppgift skall i huvudsak vara att tillse att registret förs på ett korrekt sätt, att matchningsprincipen upprätthålls och att bestämmelserna om belåningsgrader och värderingsregler följs. Granskaren skall regelbundet rapportera till Finansinspektionen.

Emittentinstitutet skall lämna granskaren de upplysningar om sin verksamhet med anknytning till säkerställda obligationer som denne begär. Granskaren ges rätt att genomföra undersökning av registret.

Promemorians förslag: I promemorian föreslås att det inom varje institut skall utses en registeransvarig, som skall godkännas av Finansinspektionen.

Remissinstanserna: Svenska Bankföreningen och Finansinspektionen förordar att en ny oberoende extern kontrollfunktion införs.

Skälen för regeringens förslag: För att underlätta Finansinspektionens tillsyn av registren föreslås i promemorian att det föreskrivs att emittentinstitutet, efter Finansinspektionens godkännande, skall utse en lämplig person att ansvara för dessa, en registeransvarig. En

sådan regel finns i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om register avseende de tillgångar som används för skuldtäckning i svenska försäkringsföretag (FFFS 1996:30). Dessa innehåller dessutom bl.a. föreskrifter om vilka närmare uppgifter registret skall omfatta och hur de skall redovisas.

Bankföreningen och *Finansinspektionen* har hävdade att den föreslagna ordningen med en registeransvarig inte är tillräcklig och föreslagit att det i stället införs en ny oberoende extern kontrollfunktion. I flera andra länder med lagstiftning om säkerställda obligationer finns det – förutom den ordinarie, särskilda tillsynen – en ytterligare, obligatorisk kontroll i form av en oberoende förvaltare eller förtroendeman – i Tyskland en ”Treuhänder”, i Frankrike en ”controleur specific” och på Irland en ”cover asset monitor”. Förvaltaren kan visserligen utses av emittentinstitutet som på Irland, men utnämningen skall då godkännas av tillsynsmyndigheten.

I Finansinspektionens allmänna tillsynsuppgift ingår att tillse att registren förs på ett säkert sätt. Tilltron till systemet med säkerställda obligationer måste dock genomgående bygga på att emittentinstituten har en god intern kontroll och hög administrativ kapacitet, i detta fall kopplat till registret. Dessa förhållanden behöver verifieras via en oberoende extern granskning. I likhet med *Bankföreningen* och *Finansinspektionen* anser vi därför att inspektionen bör utse en oberoende granskare för varje institut. För att säkerställa granskarens oberoende skall storleken på arvudet bestämmas av inspektionen, som även kan återkalla förordnandet och i stället utse en ny granskare.

Den oberoende granskarens uppgift skall i huvudsak vara att tillse att registret förs på ett korrekt sätt, att matchningsprinciperna upprätthålls och att bestämmelserna om belåningsgrader och värderingsregler följs. För att Finansinspektionen skall kunna använda denna granskning i sin särskilda tillsyn över emittentinstitutet, skall granskaren regelbundet rapportera till inspektionen.

För att ge granskaren möjlighet att göra en bedömning av emittentinstitutets interna kontroll och administrativa kapacitet skall det åligga institutet att lämna granskaren de upplysningar om verksamheten med anknytning till säkerställda obligationer som denne begär. För att underlätta en effektiv tillsyn bör granskaren även kunna genomföra nödvändiga undersökningar hos institutet.

6.9 Emittentinstitutets obestånd

Regeringens förslag: När ett emittentinstitut försätts i konkurs eller utmätning sker hos institutet har innehavare av säkerställda obligationer och emittentinstitutets motparter i derivatavtal förmånsrätt med den företrädesrätt som följer enligt förmånsrättslagen i de tillgångar som antecknats som säkerhetsmassa i registret.

Motsvarande förmånsrätt gäller i de medel som vid tidpunkten för konkursbeslutet eller utmätningstillfället har influtit till institutet avseende tillgångarna i säkerhetsmassan och för derivatavtal samt i de medel som efter konkursbeslutet antecknas i registret.

Om tillgångarna i säkerhetsmassan vid tiden för konkursbeslutet

uppfyller de villkor som uppställs i lagen, skall de hållas samman och åtskilda från konkursboets övriga tillgångar och skulder. En sådan åtgärd skall bestå så länge villkoren är uppfyllda. Även övriga tillgångar som omfattas av motsvarande förmånsrätt skall hanteras på samma sätt.

Obligationsinnehavarna och motparter enligt derivatavtal har rätt att få betalt enligt avtalsvillkoren ur de tillgångar som omfattas av förmånsrätten, förutsatt att tillgångarna räcker och uppfyller i lagen uppställda villkor.

Promemorians förslag: Innehåller endast bestämmelser om särskild förmånsrätt för obligationsinnehavarna i säkerhetsmassan. I övrigt föreslås inte några särregler tillämpliga vid emittentinstitutets obestånd.

Remissinstanserna: Svenska Bankföreningen förespråkar att det uppställs insolvensrättsliga särregler som syftar till att obligationsinnehavarna skall vara oberörda av ett emittentinstituts konkurs. Detta skall, enligt föreningen, ske i huvudsak på följande sätt. Under konkursens bestånd skall konkursförvaltaren hålla säkerhetsmassan separerad från övriga tillgångar i boet; obligationsinnehavarna skall ha särskild förmånsrätt i säkerhetsmassan; om säkerhetsmassan inte är tillräcklig för att betala obligationsinnehavarnas fordringar skall de ha rätt att kräva återstoden i konkurrens med oprioriterade borgenärer; obligationsinnehavaren skall under konkursens bestånd ha rätt till kontraktsevenliga betalningar vad gäller kapital och ränta ur säkerhetsmassan. Tredje AP-fonden pekar på det lämpliga i att innehavare av säkerställda obligationer utgivna av svenska institut vid obestånd hos institutet inte skall ha en sämre ställning än innehavare av motsvarande obligationer utgivna av utländska institut och särskilt betonat vikten av att obligationsinnehavaren ges rätt till kontraktsevenliga betalningar under konkursens bestånd.

Skälen för regeringens förslag

Särskild förmånsrätt

Som framgått av avsnitt 3.4 är ett av kriterierna på säkerställda obligationerna i de aktuella EG-direktiven att obligationsinnehavarna skall ha prioriterad rätt till återbetalning – i praktiken förmånsrätt – avseende kapital och upplupen ränta om institutet försätts i konkurs. Det anges dock inte närmare hur förmånsrätten praktiskt skall konstrueras.

För att en fordran skall ha förmånsrätt krävs enligt svensk rätt att den omfattas av reglerna i förmånsrättslagen (1970:979). Denna lag skiljer mellan särskilda och allmänna förmånsrätter. Särskilda förmånsrätter gäller både vid utmätning och konkurs samt belastar viss bestämd egendom. Allmänna förmånsrätter gäller däremot endast vid konkurs och avser all egendom som ingår i gäldenärens konkursbo. Den inbördes ordningen mellan förmånsrätterna bestäms i princip efter paragrafernas följd i förmånsrättslagen. Särskild förmånsrätt har som huvudregel företräde framför allmän förmånsrätt.

Enligt EG-direktiven skall obligationernas värde matchas mot särskilda tillgångar som emittenten placerat huvudsakligen med medel som lånats

upp genom de säkerställda obligationerna. Detta innebär i praktiken att obligationsinnehavarnas fordran måste vara knuten till en särskild förmånsrätt. En sådan gäller ju som nämnts i viss bestämd egendom till skillnad från en allmän förmånsrätt som avser all egendom.

Utgångspunkten i svensk insolvensrätt är att konkursborgenärer skall åtnjuta lika rätt och att gäldenärens egendom skall fördelas mellan borgenärerna i förhållande till deras fordringar, oavsett fordringens art eller ålder. Undantag från denna likabehandlingsprincip har skett endast med hänsyn till vissa särskilt beaktansvärda syften. Att stimulera kreditgivning har ansetts vara ett sådant väsentligt syfte och har bl.a. motiverat förmånsrätterna för panträtt och företagshypotek. Ett system med säkerställda obligationer kan inordnas under det syftet, genom att det ger bästa möjliga förutsättningar för de svenska bolåneinstitutens kreditgivning och för lägsta möjliga bolåneräntor. Detta utgör således ett starkt argument för att införa en förmånsrätt för säkerställda obligationer. Nämnas kan också att ett sådant system, vilket även Finansinspektionen understrukt, kan medföra en mer adekvat prissättning av risker och bättre differentiering av räntevillkoren på kreditmarknaden.

Såsom anförts i avsnitt 5 framstår det – med hänsyn till den tilltagande konkurrensen på obligations- och bolånemarknaderna – ur ett samhällsekonomiskt perspektiv som angeläget att svenska institut får samma möjligheter till upplåning som institut i övriga EU-länder. Starka skäl av mer icke ekonomisk art bör i det perspektivet föreligga för att inte även Sverige skall införa en lagstiftning om säkerställda obligationer.

Vid ett ställningstagande till om en ny förmånsrätt skall införas bör det noga övervägas vilka praktiska konsekvenser ett införande av en förmånsrätt för obligationsinnehavarna skulle ha vid ett konkursscenario. Inledningsvis bör här poängteras att sannolikheten att ett emittentinstitut skulle komma på obestånd ter sig liten. Syftet med systemet är just att skapa stabila institut med hög säkerhet och dess beståndsdelar – regler om belåningsgrader, särskild tillsyn etc. – är ägnade att uppfylla detta ändamål. Det är därför mindre sannolikt att förmånsrättsregler för obligationsinnehavare skulle komma att aktualiseras i praktiken. Redan detta talar givetvis för att införandet av en sådan förmånsrätt inte bör utgöra något egentligt hinder mot en lagstiftning om säkerställda obligationer.

Att andra borgenärer än obligationsinnehavarna kommer att ställas i en sämre situation vid konkurs hos ett emittentinstitut kan emellertid vara ett argument mot en förmånsrätt, trots att konkursrisken är låg. Övriga tänkbara borgenärer kan antingen vara oprioriterade eller ha allmän eller särskild förmånsrätt. Frågan om vilka eventuella *oprioriterade borgenärer* som kan förekomma bör ses i ljuset av att emittenterna sannolikt i hög grad kommer att renodla verksamheten, i syfte att uppnå en god genomlysning av verksamheten och en bra rating. Detta innebär att borgenärskollektivet till stor del kommer att bestå av förmånsberättigade obligationsinnehavare. Det är dock sannolikt att vissa institut även kommer att bevilja topplån eller andra typer av krediter. Om dessa finansieras genom upplåning riskerar *finansiärerna till topplånen* – banker och andra kreditinstitut – vilka normalt saknar förmånsrätt, att komma i ett sämre läge vid emittentens konkurs. Dessa borgenärer får dock antas vara väl insatta i de risker som är förknippade med utlåningen. De kan också kräva en högre riskpremie eller separata

säkerheter för sina lån. Det torde därför inte gå att hävda att deras position i praktiken kommer att försämrats. Övriga oprioriterade borgenärer kommer sannolikt främst vara *leverantörer*, i första hand företag som försett institutet med datasystem och kontorsutrustning m.m. Fordringar från sådana borgenärer torde oftast uppgå till relativt små belopp och betalas i allmänhet på anfordran. Riskerna för att sådana företag blir indragna och förfördelade i en eventuell konkurs är därför små.

När det gäller *borgenärer med allmän förmånsrätt* kan det, åtminstone teoretiskt, tänkas att det vid en konkurs finns anställda som har *lönefordringar* på emittenten (i praktiken blir endast staten borgenär; de anställda får i princip sin lön via lönegarantin, varvid staten blir regressborgenär för lönefordringarna) eller att staten har *skattefordringar* på institutet. Det är emellertid svårt att tänka sig att ett institut som står under Finansinspektionens tillsyn skulle tillåtas att ackumulera någon större skatteskuld. Det är inte heller troligt att löntagarna skulle låta lönefordringar förbli obetalade under särskilt lång tid.

De *borgenärer med särskild förmånsrätt* som teoretiskt kan komma att konkurrera med obligationsinnehavarna är de som har handpanträtt (4 §) eller företagshypotek (5 §). Frågan om hur de påverkas av en förmånsrätt för obligationsinnehavarna beror givetvis på vilken placering en sådan får i förmånsrättsordningen. Ett alternativ som kan tyckas ligga nära till hands är att använda förmånsrätten för handpanträtt, dvs. att följa rutinerna för en vanligt pantsättning av lös egendom. Sådan panträtt gäller för övrigt i dag om emittentinstitutet upplåter panträtt i krediter. En sådan modell skulle dock medföra betydande administrativa kostnader och vara osmidig för instituten. Lösningen bör i stället utformas efter mönster av regeln i 4 a § förmånsrättslagen om förmånsrätt för fordringar till följd av vissa försäkringsavtal, främst livförsäkringar. Denna förmånsrätt är knuten till tillgångar som antecknats i ett särskilt register. Noteras bör här att de aktuella försäkringstagarna tidigare såsom säkerhet hade handpanträtt i försäkringsföretagens egendom, varvid de pantsatta tillgångarna bl.a. skulle förvaras avskilda på visst sätt. Denna ordning ersattes dock av registermodellen år 1990, främst med hänsyn till de kostnader och praktiska olägenheter som pantsättningsförfarandet medförde (se prop. 1989/90:34 s. 73 ff).

Utredningen (SOU 1997:110) har föreslagit att förmånsrätten skall införas efter regeln i 6 § förmånsrättslagen om förmånsrätt i fast egendom till följd av ägarens inteckning av egendomen. Detta har motiverats med att de bakomliggande säkerheterna till obligationerna ytterst utgörs av fast egendom (Utredaren föreslog inte att krediter till vissa andra säkra låntagare än svenska staten eller krediter mot säkerhet i bostadsrätt eller tomträtt skall få ingå i säkerhetsmassan, se avsnitt 6.2.2 och 6.2.3). Därför skulle det enligt betänkandet vara naturligt att anknyta den nya förmånsrätten till den som redan gäller för pant i fast egendom. Emellertid talar övervägande skäl för att införa regeln *i vart fall* i anslutning till den nämnda bestämmelsen i 4 a § förmånsrättslagen. Med ett sådant förslag blir det klarare att obligationsinnehavares förmånsrätt avser emittentinstitutets konkurs och i första hand emittentens kreditstock, dvs. förmånsrätt i lös egendom. Detta hindrar inte att obligationsinnehavarna kan komma att få del i de underliggande

säkerheterna, om både emittenten och bolånekonsumenterna försätts i konkurs. Det kan också vara naturligt att bestämmelsen placeras i anslutning till regeln om förmånsrätt för vissa av försäkringsföretagens fordringsägare. Systemet för denna förmånsrätt har många likheter med det nu föreslagna systemet, bl. a. att förmånsrätten uppkommer genom att egendom antecknas i register och att panträtten inte är fast knuten till någon bestämd egendom utan omfattar de tillgångar som vid varje tidpunkt finns införda i registret.

Med den nu diskuterade placeringen får obligationsinnehavarna dock sämre prioritet än innehavare av handpanträtt. Det är visserligen i det närmaste uteslutet att instituten kommer att pantsätta krediter, eftersom detta kan vara vanskligt från ratingsynpunkt och då en pantsättning som nämnts kan vara förenad med ett ganska omständligt praktiskt förfarande. Det kan emellertid – återigen ur ratingsynpunkt – vara olyckligt om det finns en möjlighet att belasta tillgångar i säkerhetsmassan med säkerhetsrätt som har bättre förmånsrätt än obligationsinnehavarnas fordringar. Övervägande skäl talar således för att i stället ge obligationsinnehavarna bästa förmånsrätt i säkerhetsmassan – detta trots det naturliga sambandet med regeln om förmånsrätt för vissa av försäkringsföretagens fordringsägare. Som nämnts är det dessutom i praktiken ytterst osannolikt att någon handpanthavare kommer att drabbas av den nya särskilda förmånsrättens placering i förmånsrättsordningen.

Nu föreslagen placering av förmånsrätten medför även att denna får bättre läge än förmånsrätt i företagshypotek. Genom att upplåta företagshypotek i sin egendom har emittenten möjlighet att belåna ett växlande innehav av olika tillgångar. Företagshypotek omfattar all näringsidkarens lösa egendom i den mån egendomen tillhör den intecknade verksamheten, såvida egendomen inte är särskilt undantagen i lagen (1984:649) om företagshypotek. Detta innebär att alla slags fordringar i princip är underlag för företagshypotek. Om en emittent upplåter företagshypotek omfattas alltså emittentens kreditstock av företagshypoteket. Mot bakgrund av detta kan det synas som om hypoteksinnehavarnas ställning generellt kommer försämrats om förslaget genomförs. Företagshypotek torde emellertid vara en säkerhetsform som inte lämpar sig särskilt väl när det gäller att använda krediter som säkerhet vid belåning. Företagshypotek upplåts främst av mindre och medelstora företag med tonvikt på tillverkning och handel. Eftersom företagshypoteket inte avser någon bestämd egendom och då den som upplåter företagshypotek fritt kan disponera över egendomen är företagshypotek knappast någon attraktiv säkerhet för den som avser att placera medel i bostadsobligationer. Enligt uppgifter från branschföreträdare förekommer det inte heller att bolåneinstituten upplåter företagshypotek. Risker för att någon hypoteksinnehavare i realiteten skulle bli förfördelad genom införande av den nu föreslagna förmånsrätten är därför mycket liten.

I sammanhanget bör – å andra sidan – observeras att företagshypotek ger bättre förmånsrätt än inteckning i fast egendom (6 §). Om de nya reglerna om förmånsrätt för obligationsinnehavarna skulle, såsom utredaren föreslår, placeras omedelbart efter regeln om förmånsrätt i fast egendom skulle alltså innehavare av företagshypotek få bättre

förmånsläge än obligationsinnehavarna. Även om det som nämnts inte är troligt att emittentinstituten upplåter företagshypotek skulle en sådan ordning vara mindre lämplig, då den skulle riskera att skapa viss osäkerhet bland placerare och ratinginstitut om förmånsrättens status.

Regeringen har den 6 februari 2003 beslutat propositionen Nya förmånsrättsregler (prop. 2002/03:49). Det bör givetvis beaktas hur ett system med särskild förmånsrätt för säkerställda obligationer förhåller sig till förslagen i propositionen. Regeringen har på ett allmänt plan strävat efter att ge förslag som bl.a. skall leda till ökad intressegemenskap och likabehandling mellan borgenärer vid insolvens och till ökad utdelning för oprioriterade borgenärer. Mer konkret innebär förslagen bl.a. att företagshypoteket omvandlas till allmän förmånsrätt som gäller i hälften av den av gäldenärens egendom som återstår sedan fordringar med bättre förmånsrätt fått fullt betalt. Vidare föreslås att förmånsrätten för skattefordringar och allmänna avgifter avskaffas. Förslaget medför en viss rensning i förmånsrättsordningen. Utdelningen till borgenärer som har säkerhet i företagshypotek kommer att minska. Till följd härav kommer utdelningen till enskilda löneborgenärer, till staten på grund av regressrätt för lönegarantiutbetalningar, samt till de redan i dag oprioriterade borgenärerna att öka.

Ovan har nämnts att risken för att emittentinstituten skall försättas i konkurs är försumbar och att borgenärer av nu nämnt slag knappast kommer att förekomma vid en konkurs hos emittenten. En förmånsrätt för obligationsinnehavarna skulle därför inte påverka effekterna av de övriga föreslagna ändringarna i förmånsrättslagen. Det kan erinras om att det redan i dag är möjligt för kreditinstitut att pantsätta kreditstockar.

Som framgått föreslås att krediter mot inteckning i fast egendom och tomträtt samt mot panträtt i bostadsrätt skall få ingå i säkerhetsmassan (se avsnitt 6.2.2). Ägare till fast egendom och innehavare av bostadsrätt och tomträtt har rätt att pantsätta sin egendom. När det gäller fast egendom och tomträtt följer förmånsrätt med inteckning som ägaren eller tomträttsinnehavaren gör i den fasta egendomen eller tomträten. Dessa förmånsrätter har dock sämre prioritet än vissa fordringar som uppkommit till följd av särskilda lagregler med anknytning till fast egendom och tomträtt (se första punkterna i 6 och 7 §§ förmånsrättslagen). Exempel på sådana s.k. *reallaster* är fordringar som uppkommit på grund av fastighetsbildning. Beträffande tomträtt har även vissa förfallna fordringar på tomträttsavgäld bättre förmånsläge än fordringar på tomträttsinnehavare som säkerställts genom inteckning i tomträten. När det gäller bostadsrätt har på liknande sätt bostadsrättsföreningars fordringar på en bostadsrättsinnehavare angående bl.a. årsavgifter bättre förmånsrätt än fordringar som lämnats mot pant i bostadsrätt, se 7 kap. 16 a § bostadsrättslagen (1991:614). Två frågor som här aktualiseras är om borgenärer till fordringar av nu nämnt slag skulle påverkas av en förmånsrätt för obligationsinnehavarna och omvänt, vilken betydelse det har för obligationsinnehavarna att sådana fordringar kan förekomma.

De nyss nämnda förmånsrätterna avser låntagarens, dvs. fastighetsägarens eller bostadsrätts- och tomträttsinnehavarens, oförmåga att betala. Om emittenten försätts i konkurs skall konkursförvaltaren enligt huvudregeln i konkurslagen (1987:672) så snart det är lämpligt vidta

åtgärder för att driva in utestående fordringar, i förevarande fall bl.a. krediterna till bolånekonsumenter. Ett indrivande förutsätter dock att fordringen är förfallen eller att gäldenären är villig att betala tillbaka krediten i förtid. Om en fordran inte kan drivas in inom rimlig tid, vilket torde vara fallet om en emittent fallerar, får den i stället säljas. Om låntagaren har skött sina förpliktelser enligt låneavtalet torde krediten kunna avyttras relativt lätt. Kreditens värde påverkas emellertid även av säkerhetens värde och situationen på fastighetsmarknaden. Ju högre säkerhetens värde är i förhållande till krediten och ju stabilare marknad, desto lättare bör det vara att sälja krediten utan förlust, dvs. till dess nominella värde. De nämnda förmånsrätterna har alltså inte någon omedelbar betydelse för obligationsinnehavarnas ställning vid emittentens obestånd. Kreditstockens värde vid en vidareförsäljning torde dock riskera att bli sämre om de underliggande säkerheterna, fastigheterna etc. belastas med fordringar med bättre förmånsrätt än emittentens.

Om förutom emittenten även bolånekonsumenten är försatt i konkurs kan emellertid den ordning som borgenärer med förmånsrätt i fast egendom eller tomträtt har rätt till utdelning inbördes få viss direkt betydelse för obligationsinnehavarna. I detta fall kommer emittentens konkursbo, i praktiken obligationsinnehavaren, att ha ett sämre förmånsläge än borgenärer, exempelvis en bostadsrättsförening, som kan stödja sig på någon av de förmånsrätter som nämnts ovan. Företrädesordningen i bolånekonsuments konkurs påverkas således inte av den aktuella lagstiftningen.

Inte heller för obligationsinnehavarna kan det emellertid anses att exempelvis en bostadsrättsförenings panträtt utgör något problem. Det kan förutsättas att den egendom obligationsinnehavarna har förmånsrätt i – säkerhetsmassan – består av ett stort antal krediter. Fordringar med förmånsrätt av nu nämnt slag mot bolånekonsumenter förekommer sällan. Även om det skulle finnas sådana och om både emittentinstitutet och bolånekonsumenten gått i konkurs torde det finnas goda förutsättningar för att emittenterna, och därmed även obligationsinnehavarna, får full betalning för sina fordringar. För att garantera att förmånsrätten skall omfatta ett tillräckligt stort värde även i denna situation bör dock värdet av de underliggande säkerheterna givetvis fortlöpande motsvara krediternas värde. De regler som föreslås beträffande matchning av tillgångar och skulder, högsta belåningsgrader, värderingsprinciper och tillsyn etc. borgar bl.a. för detta.

Som framgått av avsnitt 6.6 är det av största vikt för obligationsinnehavarna att en god balans upprätthålls mellan utlåningens och upplåningens villkor i systemet för säkerställda obligationer. Derivatavtal som används för att matcha flöden i institutens tillgångs- och skuldsida och för att hantera risker utgör en nödvändig förutsättning för att uppnå denna balans. För att obligationerna skall anses särskilt säkra bör denna goda balans bestå även vid emittentens insolvens. Detta förutsätter i sin tur att emittentinstitutes motparter i derivatavtal i huvudsak är oberörda av konkursen genom rätt till både kontraktssenliga betalningar under dess bestånd som samma förmånsrätt i säkerhetsmassan som obligationsinnehavarna vid konkursens avslutande. Så

är även fallet i motsvarande lagstiftning om säkerställda obligationer i Frankrike, Tyskland, Luxemburg, Irland och Finland.

Sammanfattningsvis talar allmänna samhällsekonomiska skäl starkt för att en förmånsrätt för obligationsinnehavarna bör införas. Det förhållande att detta möjligen kan anses strida mot den allmänna strävan att begränsa förmånsrättsordningen utgör i sig inte tillräckligt starkt skäl mot att införa en sådan förmånsrätt. En förmånsrätt kan vidare motiveras utifrån sådana ändamål – att stimulera kreditgivning och förbättra marknadens funktionssätt – som traditionellt har ansetts utgöra skäl för förmånsrätter. Att i detta sammanhang införa en motsvarande förmånsrätt för emittentinstitutets derivatmotparter är en nödvändig förutsättning för ett väl fungerande system för säkerställda obligationer. Risken för att ett institut försätts i konkurs och att förmånsrätten utlöses bedöms dessutom vara mycket liten. För det fall så ändå sker kommer en förmånsrätt – med bästa rätt – för obligationsinnehavarna och derivatmotparterna knappast att ha någon negativ inverkan på övriga borgenärers ställning. Mot denna bakgrund bör den föreslagna förmånsrätten införas. Beträffande den närmare utformningen av det register som föreslås och som avgör omfattningen av förmånsrätten hänvisas till avsnitt 6.7.

Förmånsrätten bör således omfatta i första hand tillgångarna i säkerhetsmassan, dvs. i huvudsak hypotekskrediter, offentliga krediter och fyllnadssäkerheter. Som nämnts förutsätts emellertid ett emittentinstitut att på ett särskilt konto avskilja betalningsflöden som härrör från krediter i säkerhetsmassan och från derivatavtal. Det är lämpligt att även dessa medel omfattas av motsvarande förmånsrätt. Beträffande medel som efter konkursbeslutet inflyter enligt gällande avtalsvillkor för tillgångarna i säkerhetsmassan och för derivatavtal, se nedan.

Övriga insolvensrättsliga frågor

Matchningen mellan säkerhetsmassan och obligationsinnehavarnas fordringar bygger på att obligationsinnehavarna skall få betalt i enlighet med den tidtabell som anges i kontraktstvillkoren. Detta gäller även vid en konkurs hos emittenten. Inte minst ur ratingsynpunkt är det väsentligt att en konkurs i så liten utsträckning som möjligt förhindrar eller fördröjer *de kontraktsevenliga betalningarna* till obligationsinnehavarna. Vid en konkurs hos svensk gäldenär skall, enligt den ganska omfattande procedur som föreskrivs i konkurslagen, gäldenärens tillgångar såsom huvudregel först omvandlas till pengar och därefter, sedan rätten fastställt utdelningsförslaget och konkursen avslutats, utdelas till borgenärerna. Om de tillgångar som ingår i ett emittentinstituts säkerhetsmassa skulle behandlas enligt det ordinarie konkursförfarandet är det – på grund av de långa handläggningstider som kan förväntas vid konkurser av ifrågavarande slag – tveksamt om obligationsinnehavarna skulle kunna få betalning vid de tidpunkter som anges i kontrakten.

För att säkerställa att obligationsinnehavarna får sina betalningar i tid gäller i Tyskland att tillgångar som omfattas av förmånsrätten över huvud taget inte ingår i konkursboet och att obligationsinnehavarna inte annat än i undantagsfall deltar i konkursförfarandet. I Finland har i stället särskilt föreskrivits att obligationsinnehavarna även vid en konkurs har

rätt att få betalning ur säkerhetsmassan i enlighet med kreditvillkoren. Liknande konstruktioner med samma syfte finns i samtliga andra länder som infört system för säkerställda obligationer utom Spanien.

Som nämnts är det ur ratingsynpunkt av yttersta vikt att obligationsinnehavare och derivatmotparter i huvudsak är opåverkade av ett emittentinstituts konkurs. Innebörden av detta är att dessa obligationsinnehavare och derivatmotparter under konkursens bestånd skall ha rätt att få kontraktsevenliga betalningar samt vid konkursens avslutande åtnjuta samma förmånsrätt i säkerhetsmassan. För att uppnå detta syfte krävs, som *Bankföreningen* förordat, att det i lagen om utgivning av säkerställda obligationer uppställs vissa insolvensrättsliga särregler. Dessa regler bör, som *Tredje AP-fonden* anført, ges en sådan utformning att innehavare av säkerställda obligationer utgivna av svenska institut vid obestånd hos institutet inte skall ha en sämre ställning än innehavare av motsvarande obligationer utgivna av utländska institut.

För att uppnå syftet med de insolvensrättsliga särreglerna bör – om tillgångarna i säkerhetsmassan vid tiden för konkursbeslutet uppfyller lagstadgade villkor, med endast enstaka tillfälliga, mindre avvikelser – konkursförvaltaren hålla dessa tillgångar samman och åtskilda från konkursboets övriga tillgångar och skulder. En sådan åtgärd skall bestå så länge villkoren på detta sätt är uppfyllda. I denna ”*avvecklingspool*” bör även ingå övriga medel och fordringar i vilka motsvarande förmånsrätt gäller. Detta gäller de medel som vid konkursbeslutet har influtit till institutet avseende tillgångarna i säkerhetsmassan och derivatavtal. Det är även lämpligt att det i poolen ingår de medel som efter konkursbeslutet betalas in enligt gällande avtalsvillkor för tillgångarna i säkerhetsmassan och för derivatavtal – medel som även de bör omfattas av motsvarande förmånsrätt. Dessutom bör givetvis de säkerställda obligationerna och derivatavtalen som har antecknats i registret hållas samman och åtskilda på detta sätt. Allt för att möjliggöra en god avveckling av emittentinstitutets rörelse med anknytning till säkerställda obligationer.

Poolen bör bestå så länge den är ”solvent”. Om de flöden som tillgångarna i säkerhetsmassan och registrerade derivatavtal genererar fortfarande i huvudsak är i balans med kontraktsevenliga betalningar till obligationsinnehavare och derivatmotparter kan konkursförvaltaren fortsätta avvecklingen av den utan problem. Tillfälliga likviditetsproblem bör inte innebära att ”separationen” hävs. Skulle konkursförvaltaren däremot tvingas konstatera att det långsiktigt inte är möjligt att fullgöra de avtalsmässiga förpliktelser som följer av de registrerade obligationerna och derivatavtalen, uppfyller uppenbarligen inte tillgångarna i säkerhetsmassan de lagstadgade villkoren och förvaltaren tvingas att häva ”separationen” av dessa tillgångar och skulder.

I en sådan situation har obligationsinnehavarna och derivatmotparterna att se fram emot bästa *förmånsrätt* i säkerhetsmassan och i andra tillgångar som omfattas av motsvarande förmånsrätt vid konkursens avslutande. Detta gäller givetvis också det övervärde ur beloppsmatchningssynpunkt som kan ha genererats i tiden före konkursbeslutet. Om dessa tillgångar inte räcker till för att betala obligationsinnehavarnas och derivatmotparternas fordringar, bör de ha

rätt att kräva återstoden i konkurrens med oprioriterade borgenärer (se 18 § förmånsrättslagen).

Det bör slutligen anmärkas att när en bank eller ett kreditmarknadsföretag försätts i konkurs, skall Finansinspektionen förordna ett *allmänt ombud*. Det allmänna ombudet skall som konkursförvaltare delta i konkursboets förvaltning tillsammans med den eller de förvaltare som utses enligt konkurslagen (se 7 kap. 26 § bankrörelselagen och 5 kap. 8 § lagen om finansieringsverksamhet).

6.10 Finansinspektionens tillstånd

Regeringens förslag: Finansinspektionens tillstånd krävs för att en svensk bank eller ett svenskt kreditmarknadsföretag skall få emittera säkerställda obligationer.

Vissa villkor ställs upp som förutsättning för tillstånd, däribland

- att tidigare utgivna obligationer och andra jämförbara skuldförbindelser, som är utgivna för att finansiera krediter av det slag som ingår i säkerhetsmassan, omvandlas till säkerställda obligationer eller hanteras på ett för borgenärerna likvärdigt sätt enligt en plan som har godkänts av Finansinspektionen, och

- att institutet redovisar i en ekonomisk plan att dess finansiella situation är så stabil att dess övriga fordringsägares intressen inte riskeras.

Promemorians förslag: I promemorian uppställs – som ett allmänt villkor för tillstånd – att institutet redovisar att dess fordringsägare inte kommer att försättas i en sämre situation om institutet ger ut säkerställda obligationer. Dessutom innehåller promemorian en bestämmelse om att Finansinspektionen, under vissa förutsättningar, kan medge att tidigare utgivna bostadsobligationer omvandlas till säkerställda sådana.

Remissinstanserna: *Tredje AP-fonden* hävdar att det är av vikt att lagstiftaren preciserar vilka förutsättningar som skall vara uppfyllda för att man skall kunna anse att institutets övriga fordringsägare inte försätts i en sämre situation till följd av att institutet ger ut säkerställda obligationer. *SBAB* för fram att det klarare bör framgå hur redovisningen skall ske. *Finansinspektionen* önskar att en föreskriftsrätt kopplas till promemorians förslag om inspektionens möjligheter till medgivande beträffande omvandlingen av tidigare utgivna bostadsobligationer. *Sveriges Försäkringsförbund* motsätter sig förslaget om ombildning innan effekterna av ett sådant förslag har utretts.

Skälen för regeringens förslag

Tillståndsplikt för svenska banker och kreditmarknadsföretag

Enligt de aktuella EG-direktiven kan säkerställda obligationer ges ut av ett kreditinstitut med säte i ett medlemsland. Definitionen av kreditinstitut finns i kreditinstitutsdirektivet. Där framgår att ett kreditinstitut är ett företag vars verksamhet består i att från allmänheten ta emot insättningar och andra återbetalbara medel och att bevilja

krediter för egen räkning, eller ett institut för elektroniska pengar. Av detta följer att av svenska företag uppfyller endast banker och kreditmarknadsföretag kraven på institut som kan ge ut säkerställda obligationer. Ett institut för elektroniska pengar får endast driva verksamhet som har anknytning till egen eller någon annans utgivning av elektroniska pengar. Här lämnas förslag på att emittentinstituten skall kunna bedriva även annan finansiell verksamhet än sådan som endast är kopplad till ett system med säkerställda obligationen. Med en sådan funktionell inriktning ligger det i sakens natur att även banker skall få emittera säkerställda obligationer. Även dessa institut bör således omfattas av regleringen.

Bankers och kreditmarknadsföretags tillstånd omfattar normalt att instituten får såväl lämna kredit mot pant i fast egendom som låna upp medel genom att ge ut obligationer och andra jämförbara skuldförbindelser. EG-reglerna kräver inte heller att ett särskilt offentligt tillstånd skall finnas för att ett institut skall få emittera säkerställda obligationer. Mot den bakgrunden kan det synas omotiverat att kräva att instituten skall ha fått Finansinspektionens tillstånd för att emittera sådana obligationer. För att obligationerna skall uppfylla EG-rättens kriterier måste det dock genom lag föreskrivas att instituten står under särskild offentlig tillsyn och att obligationsinnehavarna har förmånsrätt i viss säkerhetsmassa. Ett system med säkerställda obligationer ställer också högre krav på emittentinstitut i fråga om bl.a. belåningsgrader och värderingsregler. Därtill kommer att instituten måste bygga upp tämligen avancerade system för kontroll av matchning etc. Dessa omständigheter talar för att instituten inte bör få ge ut säkerställda obligationer innan Finansinspektionen lämnat särskilt tillstånd till det.

För att tillstånd skall kunna beviljas krävs att befintliga instituts tillstånd att driva bankverksamhet eller finansieringsverksamhet omfattar rätt att ge ut obligationer och att lämna krediter i enlighet med den nu föreslagna lagen om säkerställda obligationer. Om Finansinspektionen skulle ha meddelat närmare föreskrifter om institutens verksamhet och verksamheten på grund av detta inte får omfatta sådan kreditgivning som är förenad med emission av säkerställda obligationer, kan institutet inte ges tillstånd att ge ut obligationerna. Detsamma gäller om institutens bolagsordningar förhindrar verksamhet enligt nu föreslagna lag om utgivning av säkerställda obligationer.

Banker och kreditinstitut i ett land inom EES som har tillstånd i hemlandet att driva bankrörelse eller finansieringsverksamhet har enligt principen om en enda auktorisation i kreditinstitutsdirektivet rätt att utan särskilt tillstånd upprätta filial här i landet eller från sitt hemland erbjuda och tillhandahålla tjänster i Sverige. De har samma rätt som svenska banker och kreditmarknadsföretag att lämna krediter och låna upp medel genom att ge ut obligationer. Det finns därför inget som hindrar dem att emittera obligationer som uppfyller EG-direktivens krav eller att bevilja krediter som ingår i ett system med sådana obligationer i hemlandet. Det saknas därför anledning att föreskriva att dessa institut måste ha Finansinspektionens tillstånd för att ge ut säkerställda obligationer i Sverige.

En annan princip i EG:s regelverk avseende finansiella tjänster är att verksamheten skall – oavsett var den bedrivs inom gemenskapen – i

princip stå under hemlandstillsyn, dvs. hemlandets myndigheter skall ha huvudansvaret för övervakning av filialer etablerade i andra medlemsländer. Bestämmelserna om ömsesidigt erkännande och hemlandstillsyn förutsätter i princip att varje medlemsland godtar övriga medlemsländers rörelseregler och att hemländernas myndigheter ansvarar för tillsynen över institutens verksamhet i andra länder. Utgångspunkten är därför att hemlandets lagstiftning blir gällande för verksamhet som bedrivs här och att verksamheten omfattas av hemlandets tillsyn. I princip bör i Sverige verksamma utländska institut endast omfattas av sådana regler som här har utfärdats till skydd för insättare, konsumenter och betalningssystemet som sådant (se t. ex. prop. 1992/93:89 s. 129). Den verksamhet som primärt ligger till grund för ett system med säkerställda obligationer, dvs. upplåning genom emission av obligationerna och beviljande av vissa typer av krediter, är som sådan inte förenad med några särskilda skyddsbehov av nämnt slag. Några särskilda rörelse-, tillsyns- eller sanktionsregler från svenskt håll mot institut från andra EES-länder som emitterar obligationer eller beviljar krediter i Sverige behövs därför inte. De svenska reglerna om säkerställda obligationer kommer alltså inte till någon del att omfatta säkerställda obligationer som utländska institut från EES-länder ger ut i Sverige.

För klarhets skull bör nämnas att reglerna om hemlandstillsyn och en enda auktorisation inte är tillämpliga på ett utländskt kreditinstituts dotterföretag i Sverige. Sådana företag regleras i princip helt och hållet av svensk lagstiftning. Om ett utländskt kreditinstitut upprättar ett dotterbolag i Sverige som emitterar säkerställda obligationer gäller lagen om säkerställda obligationer för det institutet, varvid det även krävs samma tillstånd som för en svensk bank eller kreditmarknadsföretag.

Kreditinstitut hemmahörande utanför EES-området har möjligheter att ge ut obligationer med de egenskaper som anges i EG-direktiven och så har även skett i Schweiz. Detta förutsätter att hemlandet lagstiftat om särskild tillsyn, matchning och förmånsrätt för obligationsinnehavarna. De obligationer som avses i direktiven kan dock som nämnts endast ges ut av ett institut hemmahörande i en medlemsstat.

Säkerställande av befintliga borgenärs ställning en förutsättning för tillstånd

Vid införandet av regler om säkerställda obligationer inställer sig den viktiga frågan hur *utestående stock av bostadsobligationer* skall behandlas. Antingen kan man låta bestämmelserna få retroaktiv verkan eller också väljer man att endast låta obligationsutgivning som sker efter det att institutet beviljats tillstånd omfattas av systemet. Det sistnämnda alternativet medför att det kan ta relativt lång tid innan ett system för säkerställda obligationer omfattar merparten av främst fastighetsfinansieringen i landet, med negativa konsekvenser för likviditeten i systemet som följd. Detta beror inte minst på att avtalsvillkoren för de befintliga obligationerna ofta innehåller s.k. negativa klausuler. Dessa klausuler innebär att institutet förbundit sig att inte ställa säkerhet för något annat obligationslån utan att först se till att det befintliga lånet säkerställs på samma villkor. Syftet med villkoren är att garantera att

obligationsinnehavarnas möjligheter till betalning inte skall försämras genom att säkerheter ställs för kommande förbindelser från institutets sida. Befintliga negativklausuler utgör alltså ett direkt avtalsrättsligt hinder mot emittering av säkerställda obligationer för nu verksamma kreditinstitut.

Det får således anses klarlagt att för att den nu föreslagna lagen om utgivning av säkerställda obligationer skall kunna få genomslagskraft – när det på marknaden finns obligationer med negativklausuler – måste det *i vart fall* finnas en möjlighet att omvandla tidigare utgivna bostadsobligationer till säkerställda sådana.

Oavsett frågan om negativklausuler finns det starka argument för att omvandla samtliga befintliga bostadsobligationer till säkerställda sådana. Om vissa tidigare utgivna bostadsobligationer inte skulle omvandlas till säkerställda obligationer skulle deras ställning kunna komma att försämras på olika sätt när emittentinstitutet väl inlett sin nya obligationsutgivning. En sådan situation uppkommer när säkerhetsmassan av olika skäl kan komma att behöva tillföras ytterligare krediter eller fyllnadssäkerheter. Dessa tas normalt ur institutets övriga tillgångar, till men för de obligationer som inte är säkerställda. Sådana obligationer ”säkerställs” nämligen mot hela institutets balansräkning. De säkerställda obligationerna kommer dessutom vid ett emittentinstituts konkurs – i den mån tillgångarna i säkerhetsmassan inte räcker till – att konkurrera med icke säkerställda obligationer vad gäller utdelning för oprioriterade fordringar.

Det finns således betydande nackdelar med att inte omvandla hela den tidigare utgivna stocken bostadsobligationer till säkerställda obligationer. Det är därför lämpligt att som en huvudsaklig förutsättning för tillstånd ställa krav på att tidigare utgivna obligationer, som är utgivna för att finansiera krediter av det slag som ingår i säkerhetsmassan, omvandlas till säkerställda obligationer. En sådan regel innebär dock praktiska problem för instituten, särskilt när det gäller tidigare obligationsupplåning i utlandet. Bestämmelsen bör därför av flexibilitetsskäl kompletteras med en passus om att emittentinstituten skall ha möjlighet att även på annat likvärdigt sätt hantera borgenärernas rätt, enligt en plan som har godkänts av Finansinspektionen. Detta kan ske på olika sätt och det bör även i sammanhanget godtas att en obligationsinnehavare godkänner att det tilltänkta emittentinstitutet ger ut säkerställda obligationer utan att den för borgenären aktuella förpliktelsen säkerställs i motsvarande grad. Föreskrifter om innehållet i en sådan plan bör meddelas. Generellt får förutses att instituten i god tid inför en övergång till säkerställda obligationer anpassar sin låne- och finansieringsbild så att en övergång kan ske på smidigast möjliga sätt.

Att märka är att reglerna om säkerställda obligationer inte medför någon förändring av de bakomliggande säkerheterna – bestående av fastigheter, bostadsrätter och tomträtter. Utestående stock av bostadsobligationer skall få omfattas av de nya reglerna givetvis endast i den utsträckning som i lagen godkänd säkerhetsmassa i motsvarande mån antecknats i institutets register. Säkerhetsmassan skall på vanligt sätt bestå av hypotekskrediter, offentliga krediter och fyllnadssäkerheter.

Emellertid riskerar även *andra befintliga fordringsägare än innehavare av bostadsobligationer* att få en försvagad ställning efter ett

instituts emission av säkerställda obligationer. Detta är särskilt märkbart om det redan finns innehavare av bostadsobligationer som ”retroaktivt” får ta del av den förmånsrätt som ingår i systemet. Det är givetvis inte acceptabelt att införa en lagstiftning som försvagar övriga borgenärernas ställning. Det bör därför krävas att instituten på ett lämpligt sätt säkerställer dessa borgenärers rätt innan instituten får tillstånd att ge ut säkerställda obligationer. Detta bör lämpligen ske genom att instituten redovisar i en ekonomisk plan att dess finansiella situation är så stabil att de har förmåga att täcka eventuella övriga utestående fordringar, som exempelvis leverantörsfordringar. Om det visar sig att speciella avtalsvillkor finns för dessa fordringar måste institutet redovisa hur frågan skall lösas på ett för fordringsägarna betryggande sätt. I syfte att ytterligare försäkra att borgenärernas ställning inte försämras bör en sådan redovisning lämpligen även bekräftas av institutets revisorer.

6.11 Finansinspektionens särskilda tillsyn och ingripanden m.m.

Regeringens förslag: Finansinspektionen skall utöva särskild tillsyn över att emittentinstituten iakttar bestämmelserna i den föreslagna lagen.

I lagen införs vissa särskilda ingripanderegler för Finansinspektionen, som är ett komplement till motsvarande regler för banker och kreditmarknadsföretag enligt den särskilda lagstiftning som reglerar dessa institut.

Emittentinstituten skall med årliga avgifter bekosta Finansinspektionens tillsyn.

Promemorians förslag: Saknar särskilda ingripandemöjligheter för Finansinspektionen.

Remissinstanserna: *Finansinspektionen* och *Konsumentverket* anser det nödvändigt att komplettera den föreslagna lagen med särskilda sanktionsmöjligheter.

Skälen för regeringens förslag

Vissa särskilda tillsyns- och ingripanderegler

Som framgått är ett emittentinstitut ett kreditmarknadsföretag eller en bank som fått tillstånd att ge ut säkerställda obligationer. Institutet har således tillstånd att bedriva finansierings- eller bankrörelse och det lyder under de allmänna tillsynsreglerna i lagen om finansieringsverksamhet respektive bankrörelselagen. Det är Finansinspektionen som utövar denna allmänna tillsyn. En av förutsättningarna i EG-direktiven är dock som nämnts att obligationerna enligt lag skall omfattas av *särskild offentlig tillsyn* avsedd att skydda obligationsinnehavarna. I samtliga länder som har infört regler om säkerställda obligationer utövas denna särskilda offentliga tillsyn av den myndighet som normalt utövar tillsyn över kreditinstitut. Till detta kommer i vissa länder en oberoende förvaltare eller förtroendeman. I Sverige är det lämpligt att

Finansinspektionen får i uppgift att utöva denna särskilda tillsyn över att emittentinstituten följer nu föreslaget regelverk för säkerställda obligationer. Till sin hjälp skall inspektionen ha en oberoende extern kontrollfunktion – en oberoende granskare (se avsnitt 6.8).

I nyss nämnd rörelselagstiftning för kreditmarknadsföretag och banker finns intaget långt gående befogenheter för Finansinspektionen att ingripa i institutets verksamhet. Dessa regler gäller givetvis även för de kreditmarknadsföretag och banker som har tillstånd att ge ut säkerställda obligationer. Det finns dock, som *Finansinspektionen* och *Konsumentverket* anfört, anledning att komplettera dessa regler med vissa särskilda ingripanderegler med inriktning på dessa finansiella företags verksamhet som emittentinstitut.

Om ett emittentinstitut allvarligt har åsidosatt sina skyldigheter enligt de bestämmelser som reglerar institutets verksamhet bör Finansinspektionen således kunna återkalla tillståndet att ge ut säkerställda obligationer – i mindre allvarliga fall bör en varning vara en tillräcklig åtgärd. En motsvarande regel bör gälla de fall när emittentinstitutet inte inom viss tid använder sig av tillståndet eller har förklarat sig avstå från detta. Det bör även vara möjligt för Finansinspektionen att förena ett beslut om återkallelse med ett förbud för emittentinstitutet att fortsätta utgivningen av säkerställda obligationer. Inspektionen bör slutligen kunna vidta åtgärder mot den som bedriver utgivning av säkerställda obligationer utan att ha tillstånd till det och allmänt ha rätt att i samband med föreläggande och förbud också förelägga vite.

Tillsynsavgifter

Den särskilda tillsynen medför ökade kostnader för Finansinspektionen. Det bör ankomma på institut som emitterar säkerställda obligationer att bekosta denna särskilda tillsyn. I likhet med vad som gäller ifråga om den tillsyn som emittentinstituten omfattas av i egenskap av banker eller kreditmarknadsföretag bör tillsynsavgifter utgå enligt närmare föreskrifter som regeringen föreskriver.

6.12 Soliditet och enhandsengagemang

Regeringens bedömning: Möjligheten enligt kreditinstitutsdirektivet att undanta säkerställda obligationer från begränsningen av stora exponeringar bör inte införas för svenska kreditinstitut och värdepappersbolag.

Placeringsutredningens ställningstagande i enhandsengagemangsfrågan för försäkringsbolag bör avvaktas.

Regeringens förslag: En riskvikt på 10 procent vid beräkning av kapitaltäckningskrav för innehavare av säkerställda obligationer skall införas för svenska kreditinstitut och värdepappersbolag. Den bestämmelse i lagen (1990:114) om värdepappersfonder varigenom artikel 22.4 i UCITS-direktivet genomförts ges en utförligare och tydligare lydelse.

Promemorians bedömning och förslag: Överensstämmer endast delvis med regeringens bedömning och förslag. I promemorian föreslås i stället att 10 procents riskvikt vid beräkning av kapitaltäckningskrav för innehavare av säkerställda obligationer *inte* bör införas och att gränsen för svenska försäkringsföretags enhandsengagemang för säkerställda obligationer höjs till 25 procent av de försäkringstekniska avsättningarna.

Remissinstanserna: *Svenska Bankföreningen* hävdar att det i kapitaltäckningsreglerna bör införas 10 procents riskvikt för säkerställda obligationer. *Sveriges riksbank* betonar särskilt vikten av att 20 procents riskvikt behålls för dessa obligationer och anför att nu diskuterad riskvikt i vart fall inte är förenlig med nu gällande Baselöverenskommelse. *Sveriges Försäkringsförbund* anser att gränsen för svenska försäkringsföretags enhandsengagemang i säkerställda obligationer bör höjas till 40 procent av de försäkringstekniska avsättningarna. *Riksbanken* och *Villaägarnas Riksförbund* menar att Placeringsutredningens ställningstagande i denna enhandsengagemangsfråga bör avvaktas.

Skälen för regeringens bedömning och förslag

Riskvikt

I avsnitt 3.4 har kort redogjorts för innebörden i EG:s regler om kapitaltäckning för kreditinstitut och värdepappersföretag. Av denna beskrivning framgår bl. a. att olika tillgångar riskviktas med hänsyn till hur riskfyllda de anses vara. Placeringarna indelas i riskklasser och multipliceras med någon av vikterna 0 (lågrisk), 20 (låg/medelrisk), 50 (medelrisk) eller 100 (högrisk) procent. Kreditinstitut och värdepappersbolag som innehar obligationer emitterade av ett kreditinstitut skall kapitaltäcka den fordran de har på institutet på grund av obligationsinnehavet. Placeringar i sådana obligationer viktas enligt EG:s kreditinstitutsdirektiv till 20 procent, i likhet med övriga typer av fordringar på andra kreditinstitut.

Enligt artikel 63.2 i kreditinstitutsdirektivet (tidigare artikel 11.2 i EG:s solvensdirektiv, 89/299/EEG) fick dock sådana obligationer som omfattas av artikel 22.4 i EG:s UCITS-direktiv, dvs. säkerställda obligationer – enligt *en* tolkning - under en övergångsperiod mellan den 1 januari 1993 och den 1 januari 1998 riskviktas till 10 procent om en medlemsstat ansåg att detta var nödvändigt för att undvika allvarliga störningar i sina marknader. Sådana undantag skulle rapporteras till EG-kommissionen. En senare tolkning av regeln är emellertid att om en medlemsstat inom övergångstiden anmält till kommissionen att staten önskar bestämma riskvikten till 10 procent för säkerställda obligationer, ger regeln utrymme för att behålla denna riskviktning även efter det att övergångstiden gått till ända. En förutsättning är att staten anser det nödvändigt för att undvika allvarliga störningar i sina marknader. Trots att övergångsperioden löpt ut tillämpas för närvarande 10 procent riskviktning av Tyskland, Danmark, Spanien, Frankrike, Luxemburg, Finland, Österrike, Grekland, Belgien och Nederländerna. Därtill är Irland i färd med att införa denna riskviktning. Att märka är att endast Danmark, Tyskland, Luxemburg och Grekland anmält sina intentioner

före den 1 januari 1998, vilket innebär att övriga nyss nämnda länder tolkar övergångsregeln som vore den permanent. Även kommissionen har bl.a. i olika konsultationsdokument uttryckt en motsvarande åsikt. Det kan följaktligen slås fast att det bland de medlemsstater som har system för säkerställda obligationer har utvecklats en av kommissionen godkänd praxis med detta innehåll. För kreditinstitut och värdepappersbolag hemmahörande i dessa tio länder ger således placeringar i säkerställda obligationer ett lägre kapitaltäckningskrav än placeringar i andra obligationer som emitterats av kreditinstitut.

Som nämnts pågår inom EU, liksom övrigt internationellt, ett omfattande arbete med att revidera kapitaltäckningsreglerna (det s.k. Basel II-projektet). I det arbetet laboreras med två olika metoder vid beräkning av kapitaltäckningskrav för instituten; standardmetoden och internrating-metoden. Standardmetoden motsvarar i allt väsentligt dagens regler. I det system som nu är under utarbetande är det endast större institut som uppfyller vissa kriterier som skall ha valfrihet att välja metod, för övriga institut kommer standardmetoden vara tillämplig även framöver. Kommissionen har (i det andra konsultationsdokumentet från februari 2001, MARKT/1000/01) föreslagit att regeln om 10 procents riskvikt vid tillämpning av standardmetoden skall bli permanent. De nya kapitaltäckningsreglerna beräknas träda i kraft 2006.

EG-rättens kapitaltäckningsregler har införlivats i svensk rätt genom kapitaltäckningslagen. I enlighet med huvudregeln i kreditinstitutsdirektivet riskviktas placeringar i säkerställda obligationer till 20 procent. I svensk rätt har således inte införts den riskvikt om 10 procent som regleras i övergångsregeln i artikel 63.2 i samma direktiv.

Det är uppenbart att kreditinstitut och värdepappersbolag från nämnda länderna som innehar säkerställda obligationer får en fördel i jämförelse med sina svenska motsvarigheter, om inte den 10-procentiga riskviktningen för säkerställda obligationer införs även i Sverige. Det är visserligen sannolikt att prissättningen på obligationerna inte påverkas i så stor utsträckning eftersom kapitaltäckningslagstiftningen i nämnda länder innebär att även innehav av svenska säkerställda obligationer riskviktas till 10 procent, samtidigt som merparten av investerarna – svenska som utländska – inte omfattas av kapitaltäckningsregler. Viss prispåverkan kan ändå förväntas vilket för svenska emittentinstitut innebär en direkt nackdel i jämförelse med konkurrenter inom EU-området.

Sist men inte minst bör beträffande denna fråga understrykas att en rättvisande riskvikt för säkerställda obligationer inom det nu gällande systemet för kapitaltäckning torde vara 10 procent, med hänsyn till den mycket låga riskprofil emittentinstitutet i ett internationellt perspektiv uppvisar.

Sammanfattningsvis kan konstateras att samtliga medlemsländer som har system för säkerställda obligationer tolkar kreditinstitutsdirektivets bestämmelser på det sättet att de möjliggör en riskvikt om 10 procent för säkerställda obligationer, har gjort bedömningen att denna riskvikt är rättvisande med hänsyn till emittentinstitutets riskprofil och har infört en sådan regel. Detta kan även uttryckas så att det på europeisk nivå har utvecklats en praxis med ett sådant innehåll – en praxis som

uppenbarligen är godtagen av kommissionen. En annan bedömning från svensk sida skulle innebära en klar konkurrensnackdel för såväl inhemska investerare i säkerställda obligationer som för svenska emittentinstitut. Övervägande skäl talar således för att införa en riskvikt på 10 procent vid beräkning av kapitaltäckningskrav för innehavare av säkerställda obligationer. Vid genomförande av de reviderade kapitaltäckningsreglerna som utarbetas inom EU får övervägas om riskviktningen eventuellt behöver ändras.

Tilläggas kan att den kapitaltäckning som emittentinstitutet åläggs, dvs. kapitaltäckning av kreditstocken, inte påverkas av att institutet emitterar säkerställda obligationer. Det finns därför inte anledning att ändra dessa regler.

Stora exponeringar

EG-direktivens regler om begränsningar av finansiella instituts stora exponeringar/enhandsengagemang har genomförts i svensk rätt (se avsnitt 3.4 och 3.7). För kreditinstitut och värdepappersbolag finns inga särbestämmelser för säkerställda obligationer i bestämmelserna om stora exponeringar. Sålunda föreskriver de svenska bestämmelserna, i överensstämmelse med kreditinstitutsdirektivet, att värdet av ett instituts exponering gentemot en kund eller en grupp av kunder med inbördes anknytning inte får överstiga 25 procent av institutets kapitalbas. Emellertid finns ett undantag i direktivet (artikel 49.7.1) för sådana obligationer som omfattas av artikel 22.4 i EG:s UCITS-direktiv. Undantaget tillåter medlemsstaterna att helt eller delvis bortse från placeringar i sådana obligationer när det gäller att beräkna institutens exponeringar. Någon motsvarande regel har inte införts i Sverige. Finansinspektionen har bestämt att innehav av bl.a. bostadsobligationer utgivna av svenska och vissa utländska kreditinstitut endast behöver tas upp till 50 procent av sitt värde vid beräkningen av exponeringarnas storlek, om obligationerna har en återstående löptid av mer än tre år och är föremål för daglig handel på kapitalmarknaden. Under vissa förutsättningar får obligationerna i stället tas upp med 20 procent av sitt värde, oavsett löptid (se avsnitt 3.7).

Om undantagsregeln i artikel 49.7.1 i kreditinstitutsdirektivet skulle införlivas i svensk rätt och säkerställda obligationer helt undantas från exponeringsbegränsningarna skulle kreditinstitut och värdepappersbolag i princip få obegränsade möjligheter att investera i säkerställda obligationer. De stora bolåneinstituten är dotterbolag till de dominerande bankerna och dessa förvärvar i stor utsträckning endast de egna institutens obligationer. Enligt reglerna om gruppbaserad redovisning för finansiella företagsgrupper finns det inga begränsningar när det gäller hur stora exponeringar en moderbank kan ha gentemot ett dotterbolag som är bolåneinstitut. Moderbankernas möjligheter att investera skulle alltså inte förändras av att den nämnda undantagsregeln infördes. Det har heller inte framkommit att det finns något behov av att utvidga möjligheterna för andra kreditinstitut samt värdepappersbolag att placera medel i säkerställda obligationer.

Att helt undanta säkerställda obligationer från de poster som skall räknas in vid bestämmandet av ett instituts stora exponeringar skulle

riskera att strida mot principen om att finansiella institut skall ha en väldiversifierad placeringsportfölj. Det saknas därför skäl att införa denna undantagsregel i svensk rätt. I sammanhanget bör uppmärksammas att Finansinspektionen har bemyndigats att föreskriva att även andra poster än de som direkt är undantagna i kapitaltäckningslagen skall undantas vid bestämmandet av ett instituts exponeringar (se avsnitt 3.7).

Enhandsengagemang för försäkringsföretag

EG:s regler om enhandsengagemang för försäkringsföretag finns i de s.k. tredje generationens skade- och livförsäkringsdirektiv (92/49/EEG och 92/96/EEG). Dessa bestämmelser har införts i försäkringsrörelselagen (1982:713). I enlighet med vad som gäller enligt direktiven får obligationer från samma emittent eller låntagare såsom huvudregel motsvara högst fem procent av skuldtäckningsbeloppet. Om obligationerna getts ut av ett kreditinstitut (även utländska), vilket är fallet i fråga om bostadsobligationer, får obligationerna dock motsvara 10 procent av skuldtäckningsbeloppet. De sammanlagda innehaven av sådana obligationer får inte överstiga 40 procent av skuldtäckningsbeloppet (7 kap. 10 c § försäkringsrörelselagen). Enligt en undantagsregel i EG-direktiven får medlemsländerna tillåta att enhandsengagemang i säkerställda obligationer uppgår till 40 procent. Någon sådan regel finns inte i svensk lagstiftning.

Frågan om undantagsregeln för säkerställda obligationer skall införas i svensk rätt har diskuterats vid flera tillfällen. Frågan behandlades först i departementspromemorian Placeringsregler för försäkringsbolag (Ds 1993:57). Utredarens slutsats var här att undantagsregeln inte bör införas eftersom den ansågs strida mot försäkringstagarnas intresse. Så stora enhandsengagemang (40 procent) ansågs knappast kunna ingå i en väldiversifierad portfölj. Något förslag om införande av undantagsregeln lämnades följaktligen inte. I propositionen Genomförande av EG:s tredje skade- respektive livförsäkringsdirektiv (prop. 1994/95:184) konstaterade regeringen att Sverige inte har kreditinstitut som uppfyller undantagsregelns krav om särskild tillsyn eller särskild förmånsrätt och att det därför redan av formella skäl saknas möjligheter att införliva undantagsregeln i svensk rätt (s. 189). I betänkandet Säkrare obligationer ansåg däremot utredaren att det inte hade framkommit några skäl att frångå den gräns på 40 procent som medges i direktiven (s. 135). Om de institut som ger ut säkerställda obligationer enligt lag har de skyldigheter som anges i direktiven borde det, menade utredaren, inte vara förenat med någon ytterligare risk om placering sker i säkerställda obligationer. Utredaren hänvisade också till att de grundläggande principerna om lämplig matchning och diversifiering gäller oberoende av detaljerade gränsvärden för enhandsengagemang och menade att detta motverkade alltför riskabla placeringar.

Med stöd av regeringens bemyndigande tillkallade chefen för Finansdepartementet den 20 juni 2001 en särskild utredare för att göra en översyn av försäkringsbolagens placeringsregler m.m. (Fi 2001:11). Utredningen skall enligt direktiven (Fi 200:15) bl.a. överväga behovet av ändringar i avsättnings-, placerings-, och kapitalbasreglerna. Utredningsuppgdraget skall redovisas senast den 19 september 2003; den 14 februari

redovisades dock i delbetänkande förslag till principer för hur de näringsrättsliga reglerna som omfattas av utredarens uppdrag bör utformas (se Fi 2002:138).

Frågan om gränsen för enhandsengagemang skall höjas och, i så fall i vilken utsträckning, innehåller en rad komplicerade spørsmål och förutsätter en omsorgsfull och bred analys. Frågan bör därför analyseras inom ramen för den nämnda utredningen.

Värdepappersfonder

Enligt det s.k. UCITS-direktivet (85/611/EEG) får fondföretag investera högst fem procent av tillgångarna i värdepapper med samma utgivare. Genom ett ändringsdirektiv till UCITS-direktivet infördes ett undantag för innehav av säkerställda obligationer vilket gav medlemsländerna rätt att höja gränsen för enhandsengagemang till 25 procent (se avsnitt 3.4). UCITS-direktivet, inklusive den nämnda ändringen, har införlivats i svensk rätt genom lagen (1990:1114) om värdepappersfonder. I 19 § i den lagen föreskrivs bl. a. att det i en värdepappersfond får ingå obligationer till högst 25 procent av fondens värde ”om de består av obligationer utfärdade av ett kreditinstitut som har säte i ett land inom EES och som enligt lag är underkastat särskild offentlig tillsyn avsedd att skydda innehavare av institutets obligationer”. I lagtexten har alltså inte uttryckligen angetts rekvisiten om förmånsrätt för obligationsinnehavarna samt om matchning mellan obligationsinnehavarnas fordringar och institutens säkerhetsmassa som finns i artikel 22.4 i UCITS-direktivet (se avsnitt 5.4 och 5.5). Enligt förarbetena (prop. 1992/93:90 s. 72) innebär dock regeln ett fullständigt genomförande av tilläggsdirektivet.

Bestämmelsen i 19 § lagen om värdepappersfonder bör utformas så att det tydligare framgår att den innefattar sådana obligationer som avses i tilläggsdirektivet till UCITS-direktivet, dvs. säkerställda obligationer och motsvarande utländska skuldförbindelser.

7 Ekonomiska konsekvenser

För *Finansinspektionen* innebär lagstiftningen nya uppgifter vad gäller tillståndsgivning och tillsyn. Till detta kommer utarbetande av föreskrifter och allmänna råd. Föreskrifterna skall avse innehållet i de planer som krävs vid tillståndsgivningen, innebörden av respektive egendomskategori, hur värderingen av säkerheterna och kontrollen av marknadsvärdet skall utföras, villkor för derivatavtal, beräkning av och villkor för riskexponering och räntebetalningar, registerföringen samt kompetens, uppgifter och rapporteringsskyldighet för den oberoende granskaren. Inspektionen bedömer det också nödvändigt att ha en funktionsansvarig för emittentinstituten. Regeringen avser att ta ställning till resursbehovet inom ramen för ordinarie budgetprocess. Eventuella resursförstärkningar finansieras inom utgiftsområdet.

8 Författningskommentarer

8.1 Förslaget till lag om utgivning av säkerställda obligationer

1 kap. Inledande bestämmelser

Lagens tillämpningsområde

1 §

Lagen innehåller bestämmelser om utgivning av säkerställda obligationer. Det är endast banker eller kreditmarknadsföretag som har fått Finansinspektionens tillstånd enligt 2 kap. 1 § som har rätt att ge ut säkerställda obligationer såsom de definieras i lagen.

Definitioner

2 §

Paragrafen innehåller definitioner av en rad begrepp som används i lagen. När det gäller begreppet *säkerställda obligationer* avses med ”andra jämförbara skuldförbindelser” bl. a. instrument för upplåning på penningmarknaden genom certifikat och liknande instrument med en löptid som understiger 1 år. Instrumentet skall ges ut för att finansiera krediter av de slag som ingår i säkerhetsmassan, dvs. hypotekskrediter och offentliga krediter. Lagens definition är flexibel för att inte hindra den tekniska utvecklingen på marknaden.

Det kreditmarknadsföretag eller den bank som har fått tillstånd att ge ut säkerställda obligationer benämns i lagen *emittentinstitut*.

Hypotekskrediter är de krediter i säkerhetsmassan som ett emittentinstitut beviljat mot inteckning i fast egendom, tomträtt eller mot pant i bostadsrätt. I 3 kap. 1 § första stycket 1 preciseras vilka hypotekskrediter som är tillåtna i systemet och – i andra stycket – vilken andel sådana krediter som får lämnas till kommersiella fastigheter. I 3 kap. 3-7 §§ uppställs ytterligare villkor för att krediterna skall kunna vara godkända, allt för att hypotekskrediterna i säkerhetsmassan ur ett kreditriskperspektiv skall vara av särskilt säkert slag och därmed utgöra ett gott säkerhetsunderlag.

Offentliga krediter är de krediter i säkerhetsmassan som ett emittentinstitut lämnar till vissa särskilt säkra låntagare. I 3 kap. 1 § första stycket 2 preciseras vilka sådana krediter som är tillåtna i systemet. Det rör sig om krediter för vilka låntagare som avses i 3 kap. 1 § första stycket A 2–6 i kapitaltäckningslagen svarar eller garanterar.

Fyllnadssäkerheter är de tillgångar som får ingå i säkerhetsmassan som ersättning för hypotekskrediter och offentliga krediter. I 3 kap. 2 § preciseras vilka tillgångar som får användas som sådana säkerheter.

Tillåtna *derivatavtal* i dessa sammanhang är sådana som slutits av ett emittentinstitut i syfte att uppnå balans mellan finansiella villkor för krediter i säkerhetsmassan och motsvarande villkor för de säkerställda obligationerna – dvs. syftande till god riskhantering i instituten. Tillåtna

derivatmotparter är endast de som avses i 3 kap. 1 § första stycket A 2–6 och B 1–6 i kapitaltäckningslagen. En särskild regel avseende riskhantering och likviditetsmatchning ges i 3 kap. 9 §.

Säkerhetsmassan består i huvudsak av goda hypotekskrediter och offentliga krediter samt vissa ”guldkantade” fyllnadssäkerheter. Dessa tillgångar skall antecknas i ett register enligt 3 kap. 10 §. Genom registerföringen uppkommer förmånsrätt för obligationsinnehavare och derivatmotparter i den registrerade tillgångsmassan.

Definitionerna av *bank* och *kreditmarknadsföretag* har sina motsvarigheter i bankrörelselagen (1987:617) och i lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet.

2 kap. Förutsättningar för tillstånd m.m.

Tillståndsplikt

1 §

Finansinspektionens tillstånd är en förutsättning för att ge ut säkerställda obligationer. Det är endast banker och kreditmarknadsföretag som kan komma i fråga för tillstånd för sådan utgivning.

Bestämmelsen anger vilka krav som måste vara uppfyllda för att svenska banker och kreditmarknadsföretag skall kunna få tillstånd att ge ut säkerställda obligationer.

Enligt *första stycket, första punkten* fordras att bolagsordningen eller stadgarna överensstämmer med lagens bestämmelser och andra författningar som reglerar institutets verksamhet. Det innebär bl.a. att bolagsordningen eller stadgarna inte får hindra vare sig att institutet beviljar kredit som kan ingå i säkerhetsmassan eller att det emitterar obligationer i enlighet med lagen. Bestämmelsen i *andra punkten* innebär bl.a. ett allmänt krav på att den planerade verksamheten skall ha en sund administration och redovisning som möjliggör tillräcklig intern kontroll. Förutsättningar måste således finnas för att verksamheten skall kunna bedrivas seriöst och säkert. Dessa allmänna krav syftar i första hand till att underlätta tillsynen över utgivarens verksamhet.

I den *tredje punkten* ställs som ytterligare förutsättning för tillstånd att obligationer och andra skuldförbindelser, som institutet utfärdat tidigare i syfte att finansiera krediter av det slag som ingår i säkerhetsmassan, omvandlas till säkerställda obligationer eller hanteras på ett för borgenärerna likvärdigt sätt enligt en plan som har godkänts av Finansinspektionen.

En omvandling innebär att institutet för tidigare utgivna obligationer och andra skuldförbindelser av detta slag måste ha en säkerhetsmassa som beloppsmässigt motsvarar dessa och att denna tillgångsmassa även i övrigt uppfyller lagens krav. Det står således emittentinstitutet fritt att välja vilka av institutets krediter som skall ingå i säkerhetsmassan, förutsatt att de har egenskaper som föreskrivs i lagen. Innehavare av tidigare utgivna hypoteksoptioner och motsvarande skuldförbindelser kommer genom kravet på omvandling till säkerställda obligationer i åtnjutande av samma förmånsrätt som innehavare av ”nya” säkerställda obligationer, dvs. sådana som ges ut efter det att tillstånd beviljats.

Eventuella s.k. negativa klausuler som finns i lånevillkoren för den tidigare upplåningen utgör på så sätt inte längre något hinder för ett system med säkerställda obligationer.

Som ett alternativ till omvandling av hela den utestående stocken av hypoteksobligationer och certifikat stadgas att dessa av emittentinstitutet i stället kan hanteras på ett för borgenärerna likvärdigt sätt. Detta kan ske på olika sätt och som nämnts i avsnitt 6.10 kan även i sammanhanget godtas att en obligationsinnehavare godkänner att det tilltänkta emittentinstitutet ger ut säkerställda obligationer utan att den för borgenären aktuella förpliktelsen säkerställs i motsvarande grad. Emittentinstitutets hantering av dessa obligationsinnehavare och innehavare av jämförbara skuldförbindelser skall godkännas av Finansinspektionen. Bemyndigande för regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om innehållet i den plan för dessa åtgärder som skall ligga till grund för bedömningen finns i 6 kap. 3 § 1.

Kravet i *fjärde punkten* innebär att institutet skall visa att det vid tidpunkten för ansökan om tillstånd har tillräckliga medel utöver de tillgångar som ingår i säkerhetsmassan för att täcka samtliga övriga utestående fordringar på institutet. För att inspektionen skall kunna göra en sådan bedömning av institutets finansiella situation krävs det att institutet lämnar en ekonomisk plan över dess framtida utveckling. Av planen skall det också framgå att institutet har en tillräckligt god framtida finansiell prognos för att kunna tillgodose mer långsiktiga åtaganden. Bemyndigande för regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om innehållet i den ekonomiska planen, finns i 6 kap. 3 § 1. Den ekonomiska planen skall, enligt *andra stycket*, godkännas av institutets revisorer. Denna bestämmelse om finansinspektionens tillstånd behandlas närmare i avsnitt 6.10.

Skyddad benämning

2 §

Innehavare av obligationer och andra skuldförbindelser som omfattas av lagen ges en särställning i jämförelse med innehavare av andra typer av obligationer som banker och kreditmarknadsföretag kan ge ut. Det är därför av vikt att benämningen säkerställda obligationer endast används för förstnämnda obligationer. I paragrafen föreskrivs därför att uttrycket endast får användas för de skuldförbindelser som omfattas av denna lag. Motiven för denna bestämmelse utvecklas närmare i avsnitt 6.2.

3 kap. Emittentinstitutets verksamhet

Tillåtna krediter i säkerhetsmassan

1 §

I *första stycket, första punkten* stadgas att säkerhetsmassan få bestå av *hypotekskrediter* som lämnats mot inteckning i fast egendom som är avsedd för bostads-, jordbruks-, kontors- eller affärsändamål, mot inteckning i tomträtt som är avsedd för bostads-, kontors- eller affärsändamål, mot pant i bostadsrätt eller mot motsvarande utländsk säkerhet. Detta förutsatt att krediterna uppfyller de villkor som uppställs enligt 3-7 §§, dvs. vissa högsta belåningsgrader, särskilda värderingsprinciper och förfaranden kring värderingen av de underliggande säkerheterna, geografisk begränsning för utländska säkerheter och kontroll av marknadsvärdet för dessa säkerheter (se närmare i författningskommentaren till dessa bestämmelser). I säkerhetsmassan skall således endast kunna ingå fastighetstyper som är vanligt förekommande och för vilka det finns vedertagna värderingsnormer. Bemyndigande för regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om innebörden av respektive kategori fast egendom, tomträtt och bostadsrätt finns i 6 kap. 3 § 2. I *andra stycket* fastställs ett tak för andelen krediter till kommersiella fastigheter. Andelen sådana hypotekskrediter får endast uppgå till 10 procent av säkerhetsmassan. Ett närmare resonemang kring tillåtna hypotekskrediter i säkerhetsmassan ges i avsnitt 6.3.1.

Av *andra punkten* framgår att säkerhetsmassan även får bestå av krediter utan säkerheter för vilka sådana särskilt säkra låntagare som avses i 3 kap. 1 § första stycket A 2–6 kapitaltäckningslagen svarar eller garanterar (*offentliga krediter*). Detta innebär att säkerhetsmassan får bestå bl.a. av krediter som lämnats till svenska staten och svenska kommuner, de europeiska gemenskaperna, stater och centralbanker inom EU och OECD samt sådana utländska kommuner inom EES som har beskattningsrätt och som åsatts noll procents riskviktnings av tillsynsmyndigheten i det landet. Vidare får lån som beviljats till andra gäldenärer ingå, om fordringar eller garantiförbindelser mot någon av ovan nämnda låntagare står som säkerhet för lånet. Denna punkt behandlas närmare i avsnitt 6.4.

Fyllnadssäkerheter i säkerhetsmassan

2 §

Förutom hypotekskrediter och offentliga krediter får emittentinstitutet, enligt *första stycket*, även tillåta vissa andra tillgångar – *fyllnadssäkerheter* – att ingå i säkerhetsmassan. Dessa får bestå av sådana tillgångar som är föremål för den mest gynnade riskviktnings från kapitaltäckningssynpunkt, dvs. de som skall riskviktas till noll procent enligt 3 kap. 1 § första stycket A kapitaltäckningslagen. Bland dessa tillgångar ingår likvida medel och skuldförbindelser för vilka

svenska staten, en svensk kommun eller vissa utländska stater och centralbanker svarar.

För att uppnå ett mer flexibelt system får Finansinspektionen medge, dvs. efter ansökan i ett enskilt fall besluta, att även sådana tillgångar som anges i 3 kap. 1 § första stycket B i kapitaltäckningslagen används som fyllnadssäkerheter. Ett sådant medgivande skall normalt vara påkallat av likviditetsskäl. Denna kategori omfattar bl.a. placeringar och fordringar för vilka svenska kreditinstitut och värdepappersbolag svarar.

Andelen fyllnadssäkerheter får, enligt *andra stycket*, uppgå till högst 20 procent av säkerhetsmassan. Om det finns särskilda skäl får Finansinspektionen medge att andelen för en begränsad tid uppgår till högst 30 procent. Särskilda skäl kan föreligga t.ex. i samband med att ett institut inleder sin verksamhet eller om det har uppstått tillfälliga finansiella problem – likviditetssvackor – i institutet. Ett närmare resonemang kring fyllnadssäkerheter ges i avsnitt 6.5.

Belåningsgrader

3 §

Vissa högsta belåningsgrader skall, enligt *första stycket*, gälla för hypotekskrediter som kan ingå i säkerhetsmassan. För fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som är avsedd för bostadsändamål är belåningsgraden 75 procent av marknadsvärdet. För fast egendom som är avsedd för jordbruksändamål är den 65 procent och för fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som är avsedd för kommersiella ändamål, 60 procent. Det bör observeras att dessa nivåer endast utgör övre gränsvärden.

Vid en bolånekonsuments konkurs kan det finnas förmånsrätt med bättre prioritet än emittentens i den aktuella fasta egendomen, tomträtten eller bostadsrätten (närmare om detta, se avsnitt 6.9. Belåningsvärdet skall i en sådan situation beräknas utifrån marknadsvärdet minus eventuella skulder som kan komma att belasta egendomen vid konkurs och som har bättre förmånsrätt än emittentens pant.

Enligt *andra stycket* skall samma belåningsgrader gälla för motsvarande utländska säkerheter (se även avsnitt 6.3.3).

Värderingsprinciper och hur värderingen skall utföras

4 och 5 §§

I samband med att ett emittentinstitut lämnar hypotekskrediter skall, enligt 4 §, *första stycket*, säkerheternas marknadsvärde fastställas genom en individuell värdering.

Denna värdering får grundas på generella prisnivåer om den avser fast egendom som utgör bostadsfastighet i en- eller tvåfamiljshus eller tomträtt som upplåtits för bostadsändamål avseende en- eller tvåfamiljshus eller bostadsrätt som upplåtits för bostadsändamål. Principen för fastställande av marknadsvärdet läggs, genom *andra stycket*, fast i lag

Huvudregeln är således att varje säkerhet skall bedömas självständigt och separat. Den individuella värderingen skall, enligt 5 § *första stycket*, utföras av en värderingsman som har lämplig kompetens. Kompetenskravet är således flexibelt och beroende av vilken typ av egendom som skall värderas. För fastigheter som utgör en - eller tvåfamiljshus kan t.ex. erfaren internutbildad personal inom institutet ha tillräcklig kompetens för att utföra en värdering. När det däremot gäller annan fast egendom bör värderingen utföras av en auktoriserad värderingsman. Avsikten är att instituten skall kunna fortsätta att använda sig av den kompetens som redan finns i eller är knuten till verksamheten.

När det gäller fast egendom som utgör bostadsfastighet i en- eller tvåfamiljshus, tomträtt som upplåtits för motsvarande ändamål och bostadsrätter ges en möjlighet att grunda en värdering på generella prisnivåer. Avsikten är att instituten även i dessa fall skall kunna fortsätta att använda sig av redan etablerade standardiserade system för en sådan värdering. Bemyndigande för regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om hur värderingen skall utföras finns i 6 kap. 3 § 3. Värderingsreglerna behandlas även i avsnitt 6.3.3.

Geografisk begränsning för underliggande säkerheter

6 §

Hypotekskrediter får endast vara säkerställda med underliggande säkerheter belägna inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES). EES omfattar de nuvarande 15 EU-länderna och de länder som är medlemmar i EFTA (Norge, Island och Lichtenstein). Inom kort kommer samarbetsområdet att utökas med de tio nya medlemsländerna i EU. Motiven för bestämmelsen utvecklas närmare i avsnitt 6.3.2.

Säkerheternas värde

7 §

Ett emittentinstitut skall, enligt *första stycket*, fortlöpande kontrollera marknadsvärdet för den egendom eller de rättigheter som utgör säkerheter för hypotekskrediterna. Om värdet av en säkerhet minskat avsevärt i förhållande till lånebeloppet skall, enligt *andra stycket*, inte längre hela kreditens kontraktsevenliga värde utgöra säkerhet för obligationsinnehavarnas fordringar. Av krediten får i så fall endast så mycket inräknas i säkerhetsmassan som motsvarar 75-, 65- respektive 60 procent av säkerheternas värde.

Vad som avses med ”minskat avsevärt” kan inte fastslås generellt. Det rör sig främst om värdeminskningar som inte kan anses omfattas av en normal variation av marknadsvärdet utan som framstår som ovanligt stora. Bedömningen kan vara olika beroende på vilken typ av fastighet det gäller. Något högre avvikelser torde kunna godtas i fråga om fast egendom, tomträtt och bostadsrätt för kommersiella ändamål än för bostadsändamål. En minskning upp till drygt 5 procentenheter kan utan

vidare godtas. När minskningen uppgår till närmare 15 procentenheter får det däremot anses att relationen förändrats avsevärt.

Bemyndigande för regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om hur kontrollen av marknadsvärdet skall utföras finns i 6 kap. 3 § 4 (se även avsnitt 6.3.3).

Matchningsregler

8 §

Det nominella värdet av säkerhetsmassan skall vid varje tidpunkt överstiga det sammanlagda nominella värdet av de fordringar som kan göras gällande mot emittentinstitutet på grund av säkerställda obligationer (*beloppsmatchning*). Regeln tar sikte på det nominella värdet av utfärdade obligationer respektive säkerhetsmassa. Såväl obligationernas kapitalbelopp som upplupna räntor skall täckas. Säkerhetsmassans värde skall beräknas utifrån värdet av de däri ingående krediterna och fyllnadssäkerheterna. För att uppfylla detta matchningskrav är det tillräckligt att värdet av säkerhetsmassan fortlöpande överstiger det totala värdet av emitterade säkerställda obligationer. Matchningsreglerna utvecklas närmare i avsnitt 6.6.

9 §

Emittentinstitutets krediter och fyllnadssäkerheter i säkerhetsmassan skall, enligt *första stycket* ges sådana avtalsvillkor att en god balans upprätthålls med motsvarande villkor för de säkerställda obligationerna (*riskhantering*). Derivatavtal får användas i detta syfte.

Emittentinstitutet skall, enligt *andra stycket*, anses ha uppnått en sådan god balans mellan obligationerna och säkerhetsmassan om nuvärdet av fordringarna i säkerhetsmassan vid varje tidpunkt överstiger nuvärdet av institutets skulder avseende säkerställda obligationer.

För att kontrollera att god balans föreligger skall instituten nuvärdesberäkna sina balansräkningar dagligen. Denna marknadsvärdering skall givetvis även omfatta de derivat som används för att uppnå önskad balans. Både tillgångarna i säkerhetsmassan och institutets skulder avseende säkerställda obligationer skall i det sammanhanget värderas som nuvärdet av förväntade ränteflöden.

I *tredje stycket* uppställs en regel om *likviditetsmatchning* som stadgar att de belopp som tillgångarna i säkerhetsmassan inbringar till emittentinstitutet skall, inbegripet nettobeloppet av eventuella derivatavtal, vid varje tidpunkt överstiga de belopp som betalas ut till innehavare av säkerställda obligationer.

Bemyndigande för regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om villkor för derivatavtal samt beräkning av och villkor för riskexponering och räntebetalningar finns i 6 kap. 3 § 5. Bestämmelsen behandlas närmare i avsnitt 6.6.

Skyldighet att föra register och registrets innehåll

10 och 11 §§

Emittentinstitutet skall, enligt 10 §, *första stycket*, föra register över de säkerställda obligationerna, säkerhetsmassan och, i förekommande fall, derivatavtal.

Registret skall, enligt *andra stycket*, fortlöpande utvisa vilka tillgångar som omfattas av förmånsrätt och underlätta tillsynen av att matchningsprinciperna upprätthålls. Även derivatavtal skall därför antecknas. Registret skall också utvisa de medel som efter beslut om konkurs betalas in enligt gällande avtalsvillkor för tillgångarna i säkerhetsmassan och för derivatavtal. Eftersom förmånsrätten uppkommer redan genom införandet i registret behöver de registerförda tillgångarna inte rent fysiskt förvaras avskilda från övriga tillgångar.

Endast egendom som enligt bestämmelserna i denna lag får användas som säkerhetsmassa kan omfattas av förmånsrätten. Om andra typer av tillgångar införs i registret medför detta således inte att förmånsrätt uppkommer i dem.

Innehållet i registret regleras utförligt i 11 §. Bemyndigande för regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om hur registret skall föras finns i 6 kap. 3 § 6. Frågan om register för obligationerna och säkerhetsmassan behandlas i avsnitt 6.7.

Oberoende granskare

12–14 §§

Finansinspektionen skall utse en oberoende granskare för varje institut (12 §). Detta förordnande får inspektionen när som helst återkalla och då samtidigt utse en ny granskare.

Granskaren har rätt till ett skäligt arvode från emittentinstitutet för sitt arbete. Storleken på arvodet bestäms av inspektionen.

Den oberoende granskarens uppgift skall, enligt 13 §, i huvudsak vara att tillse att registret förs på ett korrekt sätt, att matchningsprinciperna upprätthålls och att bestämmelserna om belåningsgrader och värderingsregler följs. För att Finansinspektionen skall kunna använda uppgifterna i sin särskilda tillsyn över emittentinstitutet skall granskaren regelbundet rapportera till inspektionen.

Emittentinstitutet skall, enligt 14 §, lämna granskaren de upplysningar om sin verksamhet med anknytning till säkerställda obligationer som denne begär. Granskaren har rätt att genomföra undersökning av registret.

Bemyndigande för regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om granskarens kompetens, uppgifter och rapporteringsskyldighet finns i 6 kap. 3 § 7.

Syftet med bestämmelserna om oberoende granskare behandlas även i avsnitt 6.8.

4 kap. Emittentinstitutets obestånd

Förmånsrätt

1 §

När ett emittentinstitut försätts i konkurs eller utmätning sker hos institutet har, enligt *första stycket*, innehavare av säkerställda obligationer och derivatmotparter förmånsrätt enligt 3 a § förmånsrättslagen i de tillgångar som antecknats som säkerhetsmassa i registret.

Förmånsrätten skall således i första hand omfatta tillgångarna i säkerhetsmassan, dvs. i huvudsak hypotekskrediter, offentliga krediter och fyllnadssäkerheter. I systemet förutsätts emellertid att emittentinstitutet på ett särskilt konto avskiljer betalningsflöden som härrör från krediter i säkerhetsmassan och från derivatavtal. Enligt *andra stycket* skall därför motsvarande förmånsrätt gälla i de medel som vid konkurstillfället eller utmätningstillfället har inlutit till institutet avseende tillgångarna i säkerhetsmassan och för derivatavtal. Detsamma skall gälla i de medel som efter beslut om konkurs betalas in enligt gällande avtalsvillkor för tillgångarna i säkerhetsmassan och för derivatavtal.

Bestämmelsen innebär att obligationsinnehavarna och derivatmotparterna ges bästa förmånsrätt i dessa tillgångar. Uppmärksammas bör dock att massafordringar och konkurskostnader enligt allmänna konkursrättsliga regler har företräde framför de förmånsrättsberättigade fordringarna. Ett utförligt resonemang kring förmånsrätt vid emittentinstitutets obestånd finns i avsnitt 6.9.

Särskild uppgift

2 §

I bestämmelsen slås fast att om ett insolvent kreditmarknadsföretag eller en insolvent bank även är emittentinstitut och institutets sistnämnda verksamhet vid konkurstillfället är solvent, skall tillgångarna i säkerhetsmassan av konkursförvaltaren hållas samman och åtskilda från konkursboets övriga tillgångar. Detta förutsätter dock att tillgångarna i säkerhetsmassan med endast enstaka tillfälliga, mindre avvikelser uppfyller alla de villkor som uppställs i lagen. Även de medel som vid denna tidpunkt har inlutit till institutet avseende tillgångarna i säkerhetsmassan och för derivatavtal samt de medel som under konkursens bestånd inflyter enligt gällande avtalsvillkor för nu nämnda tillgångar skall hållas samman och åtskilda på detta sätt. Det är här fråga om de tillgångar som obligationsinnehavare och derivatmotparter har bästa förmånsrätt i enligt 4 kap. 1 § denna lag och 3 a § förmånsrättslagen. Till denna "avvecklingspool" skall även föras i registret införda obligationer och derivatavtal.

Denna "separation" skall bestå så länge lagens villkor på detta sätt är uppfyllda. Syftet med bestämmelsen är att möjliggöra en god avveckling

av emittentinstitutets rörelse. Den är en förutsättning för bestämmelsen i 4 kap. 3 § om kontraktsevenliga betalningar (se även avsnitt 6.9).

Kontraktsevenliga betalningar

3 §

I bestämmelsen stadgas att obligationsinnehavare och derivatmotparter skall ha rätt att få betalt enligt avtalsvillkoren ur de tillgångar som omfattas av förmånsrätten enligt 4 kap. 1 §. En förutsättning är att tillgångarna räcker och uppfyller lagstadgade villkor. Endast enstaka tillfälliga mindre avvikelser beträffande exempelvis värdering av underliggande säkerheter eller likviditetsmatchning skall dock inte innebära att ”separationen” och rätten till kontraktsevenliga betalningar upphör. Syftet med bestämmelsen utvecklas närmare i avsnitt 6.9.

Inflytande medel

4 §

Även de medel som efter beslut om konkurs betalas in enligt gällande avtalsvillkor för tillgångarna i säkerhetsmassan och för derivatavtal skall antecknas i registret och omfattas därigenom av obligationsinnehavarnas och derivatmotparternas förmånsrätt.

5 kap. Särskilda regler om tillsyn och ingripanden

Särskild tillsyn

1 §

I paragrafen föreskrivs att Finansinspektionen skall utöva en särskild tillsyn över att emittentinstitutet följer bestämmelserna om utgivning av säkerställda obligationer. Detta är en av förutsättningarna i EG-direktiven (se närmare i avsnitt 4.4). Till sin hjälp skall inspektionen ha en oberoende granskare (se avsnitt 6.8 och 6.11).

Ingripande mot emittentinstitut

2–4 §§

I paragraferna ges vissa kompletterande ingripanderegler som enbart gäller när kreditmarknadsföretaget eller banken agerar som emittentinstitut. Om ett emittentinstitut allvarligt har åsidosatt sina skyldigheter enligt denna särskilda lagstiftning skall Finansinspektionen återkalla tillståndet att ge ut säkerställda obligationer. Om det som har skett är av mindre allvarlig art, skall varning meddelas (2 §)

Tillståndet skall även återkallas av Finansinspektionen om emittentinstitutet inte inom ett år från det att tillstånd beviljades har

påbörjat utgivning av säkerställda obligationer eller har förklarat sig avstå från tillståndet. I fall där emittentinstitutet inte påbörjat verksamheten i tid får i stället varning meddelas om det är tillräckligt, dvs. om det i ett enskilt fall framstår som motiverat att ge institutet ytterligare en chans att komma igång med utgivningen av säkerställda obligationer (3 §).

Om tillståndet återkallas får Finansinspektionen bestämma hur avvecklingen av verksamheten skall ske. Ett sådant beslut får förenas med förbud att fortsätta verksamheten (4 §). Bestämmelserna behandlas närmare i avsnitt 6.11.

Ingripande mot den som saknar tillstånd

5 §

Om någon ger ut säkerställda obligationer utan tillstånd skall Finansinspektionen förelägga denne att upphöra med verksamheten. I en sådan situation får inspektionen besluta om hur avvecklingen av verksamheten skall ske.

Vite

6 §

Om Finansinspektionen förenar ett återkallelsebeslut med förbud att fortsätta verksamheten enligt 4 § eller förelägger en utgivare av säkerställda obligationer som saknar tillstånd till denna utgivning att upphöra med verksamheten enligt 5 §, får inspektionen förelägga vite.

Avgifter till Finansinspektionen

7 §

Emittentinstituten skall med en särskild avgift bekosta Finansinspektionens särskilda tillsyn över institutens utgivning av säkerställda obligationer.

6 kap. Överklaganden och bemyndiganden

Överklaganden

1 §

Av *första stycket* framgår att Finansinspektionens beslut som regel överklagas hos allmän förvaltningsdomstol.

Beslut i ärenden som avses i 20 § första stycket 5 förvaltningslagen – dvs. beslut om föreskrifter enligt 8 kap. regeringsformen – skall inte överklagas till allmän förvaltningsdomstol. Beslut i sådana normgivningsärenden är normalt av sådant slag att de inte lämpar sig för

domstolsprövning. De skall i stället överklagas till regeringen med stöd av 35 § verksförordningen (1995:1322).

Enligt *andra stycket* krävs prövningstillstånd för överklagande till kammarrätten och enligt *tredje stycket* får inspektionen bestämma att ett beslut om förbud, föreläggande eller återkallelse skall gälla omedelbart.

2 §

I denna bestämmelse ges ett kreditinstitut eller en bank som ansökt om tillstånd hos Finansinspektionen att ge ut säkerställda obligationer en möjlighet att begära förklaring av kammarrätten att ärendet onödigt uppehålls.

Bemyndiganden

3 §

Bestämmelsen innehåller bemyndiganden för regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer att meddela föreskrifter som i olika hänseenden avses komplettera lagens bestämmelser. Bemyndigandena har ansetts nödvändiga, eftersom de aktuella bestämmelserna inte är så detaljerade att det med säkerhet kan sägas att inte något nytt kan eller bör tillföras regleringen genom ett bemyndigande (jfr prop. 2001/02:85 s. 88 och 89). Det har således inte ansetts räcka med verkställighetsföreskrifter.

8.2 Förslaget till lag om ändring i förmånsrättslagen (1970:979)

3 a §

För att undantagsreglerna beträffande säkerställda obligationer i de aktuella EG-direktiven skall vara uppfyllda krävs i praktiken att obligationsinnehavarna skall ha en lagstadgad förmånsrätt. I förmånsrättslagen införs därför en ny paragraf, 3 a §. Detta innebär bästa förmånsrätt för obligationsinnehavare och derivatmotparter i de tillgångar som preciseras i 4 kap. 1 § lagen om utgivning av säkerställda obligationer. Bestämmelsen har behandlats utförligt i avsnitt 6.9.

8.3 Förslaget till lag om ändring i lagen (1990:1114) om värdepappersfonder

19 §

Ändringen har behandlats i avsnitt 6.12. Som där angetts skall bestämmelsen tolkas så att fondbolag redan i dag kan placera 25 procent av en värdepappersfonds värde i skuldförbindelser som uppfyller kriterierna i artikel 22.4 i EG:s s.k. UCITS-direktiv, dvs. utländska

säkerställda obligationer. Den ändrade lydelsen innebär att bestämmelsen även kommer att omfatta svenska säkerställda obligationer.

8.4 Förslaget till lag om ändring i lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag

3 kap. 1 §

Bestämmelsen innebär att en riskvikt på 10 procent vid beräkning av kapitaltäckningskrav för innehavare av säkerställda obligationer införs för svenska kreditinstitut och värdepappersbolag. Bestämmelsen har behandlats utförligt i avsnitt 6.12.

Remissinstanser som yttrat sig över Promemorian Säkerställda obligationer (Ds 2001:38)

Första AP-fonden, Andra AP-fonden, Tredje AP-fonden, Fjärde AP-fonden, Sjätte AP-fonden, Sjunde AP-fonden, NUTEK – Verket för näringslivsutveckling, Finansinspektionen, Konkurrensverket, Konsumentverket, Riksgäldskontoret, Riksrevisionsverket, Riksskatteverket, Statens Bostadskreditnämnd, Sveriges riksbank, Juridiska fakulteten vid Uppsala universitet, Finansbolagens förening, Fondbolagens förening, Föreningen Sveriges Kronofogdar, Företagarnas riksorganisation, Konkursförvaltarkollegiernas förening, Landsorganisationen (LO), Svenska Bankföreningen, Svenska kommunförbundet, Sveriges Advokatsamfund, Sveriges Allmännyttiga Bostadsföretag, Sveriges Bostadsrättsföreningars Centralorganisation, Sveriges Fastighetsägareförbund, Sveriges Försäkringsförbund, Tjänstemännens Centralorganisation (TCO), Villaägarnas riksförbund, Landshypotek AB och Statens Bostadsfinansieringsaktiebolag (SBAB).