



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Julia Klingberg

Framtidens bolånemarknad

En analys av finansieringsmodellerna hos bolånemarknadens nya aktörer

LAGF03 Rättsvetenskaplig uppsats

Kandidatuppsats på juristprogrammet
15 högskolepoäng

Handledare: David Dryselius

VT2020

Innehåll

SUMMARY	1
SAMMANFATTNING	2
FÖRORD	3
FÖRKORTNINGAR	4
1 INLEDNING	5
1.1 Bakgrund	5
1.2 Syfte och frågeställningar	6
1.3 Avgränsningar	6
1.4 Metod och material	7
1.5 Perspektiv	8
1.6 Forskningsläge	8
1.7 Disposition	8
2 KAPITALMARKNADEN	10
2.1 Det kapitalrättsliga systemet	10
2.1.1 Finansiella aktörer	10
2.2 Banker	11
2.2.1.1 Begreppet bank	11
2.2.1.2 Tillstånd	12
2.2.1.3 Tillsyn	13
2.3 Bostadskreditinstitut	14
2.3.1.1 Begreppet bostadskreditinstitut	14
2.3.1.2 Tillstånd	15
2.3.1.3 Tillsyn	16
3 DEN SVENSKA BOLÅNEMARKNADEN	17
3.1 Bolånemarknadens uppbyggnad	17
3.1.1 Finansiella tjänster	17
3.1.2 Säkerställda obligationer	18
3.1.2.1 Kapitalkrav för svenska banker	20

3.1.3	Alternativa investeringsfonder	20
3.1.3.1	Kapitaltäckningskrav	22
4	ANALYS	23
4.1	Analys- och diskussion	23
4.2	Slutsatser	27
	KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING	29

Summary

The traditional Swedish mortgage lending market is being supplemented by new mortgage structures. Since the end of 2016, newcomers, the so-called mortgage lenders, has started to compete with the traditional banks for mortgage customers.

In Sweden it is the Finansinspektionen (FI) mission that contributes to a stable financial system by giving institutions permits and supervision. FI takes an essentially positive view to new financing models for mortgages that could lead to greater competition. However, the new financing models have never been tested in a deteriorating market.

The purpose of this thesis is to investigate the conditions for permits and supervision of banks and mortgage lenders in the Swedish mortgage market. This thesis also examines the financing models of covered bonds through the covered bonds and alternative investment funds. From a critical perspective, the following issues are addressed, (i) how the Swedish mortgage market is regulated, (ii) that the Swedish mortgage market consists of fair terms and causes new mortgage loan structures to give rise to increased risks for financial stability.

This thesis concludes that FI's permit and supervisory duty differs depending on whether it is a bank or a housing credit institution that finances the mortgage.

Due to the fact that the mortgage market is regulated by the capital law system, there are a number of risks with the new financing models that can affect financial stability. With that being said, the Swedish mortgage market does not consist of fair terms between the different institutions of banks and mortgage lenders, which can lead to increased risks for financial stability if the market goes under financial uncertainties.

Sammanfattning

Den traditionella svenska bolånemarknaden är på väg att kompletteras med nya bolånestrukturer. Sedan slutet av 2016 har nya aktörer, s.k. bostadskreditinstitut, börjat konkurrera med storbankerna om bolånekunder.

Det är Finansinspektionen (FI) som i Sverige har uppdrag att bidra till ett stabilt finansiellt system genom tillstånd- och tillsynsprövning. I grunden är FI positiva till nya finansieringsmodeller som kan bidra till en ökad konkurrens. Däremot har de nya finansieringsmodellerna aldrig prövats i ett försämrat marknadsläge.

Föremål för detta arbete är att utreda förutsättningarna vid tillstånds- och tillsyn av banker och bostadskreditinstitut på bolånemarknaden. Vidare granskar uppsatsen finansieringsmodellerna säkerställda obligationer samt alternativa investeringsfonder. Utifrån ett kritiskt perspektiv besvaras följande frågor, (i) hur regleras den svenska bolånemarknaden, (ii) består den svenska bolånemarknaden av likvärdiga villkor och föranleder det att nya bolånestrukturer kan ge upphov till ökade risker för den finansiella stabiliteten.

Slutsatserna är att tillstånds- och tillsynsplikten från FI skiljer sig beroende på om det är en bank eller ett bostadskreditinstitut som finansierar bolånen.

Med anledning av att bolånemarknaden är reglerad genom det kapitalrättsliga systemet finns det ett flertal risker med de nya finansieringsmodellerna som kan påverka den finansiella stabiliteten. Med detta sagt består den svenska bolånemarknaden inte i sig av likvärdiga villkor, vilket föranleder ökade risker för den finansiella stabiliteten.

Förord

Jag vill tillägna ett tack till människor i min omgivning som bidragit till färdigställandet av min kandidatuppsats, detta särskilt eftersom finansiella termer varit en utmaning i sig.

Ett särskilt tack till min handledare David Dryselius, som genom vägledning underlättat skrivandet. Jag vill även tacka Ola Espelund, chefsjurist vid Marginalen Bank, som uppmärksammade mig på intressanta uppsatsämnen.

Ett särskilt tack till Klaus Aarnio, jurist vid Swedbank, som genom kloka råd berikat de informella diskussionerna med intressanta perspektiv.

Slutligen ett extra kärleksfullt tack till mina föräldrar och till mina äldre syskon, Jennie och Oscar, som ger värdefulla insikter i resan mot att bli jurist.

Lund i maj 2020,

Julia Klingberg

Förkortningar

AIF	Alternativa investeringsfonder
LAIF	Lag (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder
LBF	Lag (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse
LVB	Lag (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter
LKB	Lag (2014:966) om kapitalbuffertar
Finansinspektionen	FI
Prop.	Proposition

1 Inledning

1.1 Bakgrund

Den svenska bolånemarknaden står inför förändringar. Den traditionella modellen är att det huvudsakligen är banker som lämnar ut bolån.¹ Däremot har sedan slutet av 2016² nya aktörer, s.k. bostadskreditinstitut, börjat utmana storbankerna med nya finansieringsformer.³

Storbankerna använder sig främst av finansieringsformen säkerställda obligationer. Bostadskreditinstituten använder sig främst av finansieringsformen alternativa investeringsfonder (AIF).⁴ I dagsläget står storbankerna för 60 procent av den totala utlåningen. Det innebär att bostadskreditinstitutens utlåning fortfarande står för små bolånevolymer i förhållande till det totala årliga flödet. Erfarenheter från andra länder pekar däremot på att om bostadskreditinstitutens bolånevolymer fortsätter att öka, kan de framöver påverka den svenska bolånemarknaden i större utsträckning.⁴

Å ena sidan kan en ökad konkurrens vara positivt för den finansiella stabiliteten; å andra sidan har de nya finansieringsformerna inte prövats i en vikande bolånemarknad, vilket kan medföra nya risker för hela den finansiella stabiliteten.⁵ Om det är något som det stundande Coronaviruset visat, är det att en enskild faktor kan få plötsliga följder för hela ekonomin. Det är en av många anledningar till varför en analys av bolånemarknadens aktörer och dess finansieringsformer är ett aktuellt uppsatsämne.

¹ Se ECB:s förordning nr 1071/2013. Med bolån avses lån som har beviljats för bostadsförvärv för eget bruk eller uthyrning, inklusive lån för byggnation och renovering.

² Med införandet av Lag (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter.

³ Sveriges riksbank (2018), "Nya aktörer på bolånemarknaden", Finansiell stabilitetsrapport 2018:1.

⁴ Se FI (2019), "Bankbarometer", Dnr 19-664, s.3.

⁵ Se FI (2019), "FI:s syn på förutsättningar för verksamhet med bostadskrediter", Dnr 19-1738, s.2-5.

1.2 Syfte och frågeställningar

Uppsatsen syftar till att utreda den svenska bolånemarknadens aktörer och deras respektive finansieringsmodeller. Vidare är syftet att, genom ett kritiskt perspektiv, granska om nya finansieringsmodeller kan ha en negativ påverkan på den finansiella stabiliteten i Sverige.

Mot bakgrund av syftet har följande frågeställningar formulerats.

- Hur regleras den svenska bolånemarknaden?
- Består den svenska bolånemarknaden av likvärdiga villkor och föranleder det att nya bolänestrukturer kan ge upphov till ökade risker för den finansiella stabiliteten?

1.3 Avgränsningar

Den första frågeställningen utreder i synnerhet vilka tillstånds- och tillsynskrav som gäller för aktörerna banker och bostadskreditinstitut. Vidare utreds endast vilka regelkrav som gäller för finansieringsformerna säkerställda obligationer och alternativa investeringsfonder (AIF), även i denna del med fokus på tillståndsprocessen. Det finns inte utrymme att utreda samtliga alternativa investeringsformer, därför utgår uppsatsen från Lag (2003:1223) om säkerställda obligationer (LSO) samt Lag (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder (LAIF).

Den andra frågeställningen utgår från den första frågeställningen, men analyserar och granskar om de givna reglerna och kraven är utformade på ett sätt som säkerställer likvärdiga villkor mellan aktörerna banker och bostadskreditinstitut. Anledningen till detta är för att kunna dra eventuella slutsatser om de två modellernas för- och nackdelar, samt om nackdelarna är så pass omfattande att de föranleder risker som kan påverka den finansiella stabiliteten.

Till följd av uppsatsens begränsade utrymme kommer inte konsumenträttsliga regleringar tas upp. Uppsatsen är inte heller föremål för att analysera juridiska personers belåning. Det finns heller ingen fördel att redovisa samtliga delar i kapitalmarknaden, t.ex. den associationsrättsliga regleringen eller ekonomiska termer i form av ränteläget, eftersom detta inte behövs för den juridiska analysen.

Det ska även nämnas att omfattningen i regelverken för kapitalkraven är alltför omfattande för denna uppsats. Däremot är kapitalkraven viktiga i sammanhanget för en mer djupgående analys.

Vidare är den kapitalrättsliga regleringen på bolånemarknaden internationellt reglerad, b.l.a. genom EU. I brist på utrymme kommer endast relevant svensk lagstiftning att utredas.

1.4 Metod och material

Uppsatsen är skriven med en rättsdogmatisk metod. Framställningen avslutas med en analyserande del i vilken möjliga slutsatser dras.

Den första frågeställningen är en beskrivning av gällande rätt. Den sista frågeställningen bygger på den deskriptiva frågeställningen för att granska bolånemarknadens regler.

Materialet som använts kan delas in i dels material som behandlar grundläggande om kapitalmarknaden och dels i material som behandlar den svenska bolånemarknaden.

Det material som behandlar kapitalmarknaden är framförallt litteratur från boken kapitalmarknadsrätt av Rebecca Söderström och boken bank- och finansieringstjänster av Henric Falkman. Det material som behandlar de olika

finansieringsformerna på bolånemarknaden är främst svensk lagstiftning, dess förarbeten och hemsidor tillhörande FI och Riksbanken.

1.5 Perspektiv

Uppsatsen granskar den svenska bolånemarknaden genom ett kritiskt perspektiv. Det kritiska perspektivet gäller granskningen av om regelverket föranleder likvärdiga villkor för bolånemarknadens aktörer, genom deras olika finansieringsformer. Vidare granskar uppsatsen kritiskt vilka för- och nackdelar det finns med att använda sig av en viss typ av finansieringsform och om de risker som finns riskerar att skada den finansiella stabiliteten.

1.6 Forskningsläge

Den forskning som finns på området är inte på det juridiska området särskilt omfattande eftersom finansieringsformerna och dess lagstiftning är relativt nya i svensk rätt. Däremot finns givande analyser från FI och Riksbanken, samt avhandlingar av författare som nämnts i metod och material (1.4).

FI utvecklar de risker som framförs i analysdelen i promemorian om ”*FI:s syn på förutsättningar för verksamhet med bostadskrediter*”. Rebecca Söderströms litteratur, både vad gäller litteraturen kapitalmarknadsrätt och avhandlingen om Sound banking, beskriver väl det kapitalrättsliga systemet med tillstånds- och tillsynsprocessen. Riksbankens rapporter beskriver även de eventuella utmaningar som nya bolänestrukturer för med sig.

1.7 Disposition

Uppsatsen är av pedagogiska skäl uppdelad i ett avsnitt om kapitalmarknaden och i ett avsnitt om bolånemarknaden. Det är av betydelse att förstå

kapitalmarknaden och dess aktörer för att förstå bolånemarknaden och dess finansieringsformer.

I uppsatsens andra avsnitt redogörs kapitalmarknadens uppbyggnad och dess finansiella aktörer. Avsnittet inleds med att förklara vad det finansiella systemet har för syfte, vad det kapitalrättsliga systemet är och hur finansiella aktörer fyller en central roll för den finansiella stabiliteten. Vidare utreder avsnittet de finansiella aktörernas tillstånds- och tillsynsplikt.

I uppsatsens tredje avsnitt redogörs den svenska bolånemarknaden och dess finansiella tjänster. Avsnittet är uppdelat i de olika finansieringsformerna, samt i kapitalkraven.

Uppsatsens fjärde avsnitt består av analys- och diskussion, i vilken behandlar det kritiska perspektivet. I detta avsnitt finns för- och nackdelar med de olika finansieringsformerna, en riskanalys av den sista frågeställningen.

Uppsatsen avslutas med eventuella slutsatser från avsnittet om analys- och diskussion.

2 Kapitalmarknaden

2.1 Det kapitalrättsliga systemet

2.1.1 Finansiella aktörer

Kapitalmarknaden brukar i doktrin delas in i *kredit- och riskkapitalmarknad*. *Kreditmarknaden* avser bl.a. finansiella instituts utbud av tjänster, d.v.s. bankernas in- och utlåning samt övriga instituts finansieringsverksamhet. *Riskkapitalmarknaden* avser främst aktiemarknaden.⁶ Det är alltså kreditmarknaden som är av betydelse för denna uppsats.

Den amerikanska bolånekrisen blev startskottet till den globala likviditetskrisen hos banker som fördjupade finanskrisen år 2008. Bristerna i regelverket gällande bostadslånen gjorde att lagstiftningsarbetet på finansmarknaden intensifierades för att nå ett regelverk som bidrar till finansiell stabilitet.⁷

Ett särdrag för det kapitalrättsliga systemet, kapitalmarknadsrätten⁸, är tillstånd- och tillsynssystemet som grund för rättstillämpningen. Det kapitalrättsliga systemet består främst av ram- och speciallagar, utfärdade på nationell eller EU-nivå, som kombineras med föreskrifter från tillsynsmyndigheter samt från branschens självreglering.⁹ För att undvika en liknande likviditetskris som den 2008, krävs tillstånd för att bedriva en viss finansiell verksamhet, som omfattas av tillsyn. ¹¹ Tillsyn i praktiken innebär bl.a. företagsinterna tillsynsåtgärder, samt sanktioner vid regelöverträdelse.

⁶ Se Falkman (2004), s.31-33.

⁷ Jmf. Prop. 2015/16:197, ”Stärkt konsumentskydd på bolånemarknaden”, s.55.

⁸ Se Söderström (2019), s.70. En alternativ beteckning är rörelserätt.

⁹ Se Siems, M. M, The EU Market Abuse Directive: A Case-Based Analysis. 2008, ”Law and Financial Markets Review 2”, s. 39-49.

¹¹ Söderström (2019), s.70.

I Sverige är det FI som utövar tillstånd och en samordnad tillsyn över företag som bedriver verksamhet i form av finansiella tjänster. En av FI:s uppgifter är att verka för en god finansiell stabilitet genom tillsynsåtgärder och regleringar som återspeglar och svarar mot de risker som typiskt sett kan vara förknippade med en viss verksamhet, och i detta sammanhang har storleken betydelse.

Finansiella företag avser företag vars verksamhet väsentligen är att utföra eller tillhandahålla finansiella tjänster. Bank, kreditinstitut och finansiella institut är alla finansiella företag.¹⁰ Tillsynen över finansmarknaden sker med stöd i instruktion¹¹ och i olika speciallagar. Vissa typer av finansiell verksamhet kräver endast registrering, varför kraven är lägre än de krav som gäller för tillståndspliktig verksamhet.

Registreringspliktiga företag kallas finansiella institut.¹⁴

Det kapitalrättsliga systemet är beroende av att det finns ett förtroende på marknaden för att in- och utlåning som sker ska fungera. Ett finansiellt företag är således beroende av att ha förtroende från sina kunder i samband med utlåning. Om förtroendet minskar, kan det leda till att en viss typ av finansiellt företag får problem, vilket medför en risk för hela det finansiella systemet.¹⁵

2.2 Banker

2.2.1.1 Begreppet bank

Ett bankföretag är en privaträttslig aktör, ett rättssubjekt, som omfattas av kapitalmarknaden och således under tillsyn.¹² I 1 kap. 5 § LBF framgår att ett

¹⁰ Se Söderström (2019), s.71-73.

¹¹ Se Förordning (2009:93) med instruktion för FI. ¹⁴ Se Söderström (2019), s.72 ¹⁵ Se Falkman (2004), s.38 ff.

¹² Se Söderström, s.117 ff.

¹⁷ 3 kap. 1 § LBF.

kreditinstitut är en bank eller ett kreditmarknadsföretag. Med bank förstås enligt samma bestämmelse ett bankaktiebolag, sparbank eller medlemsbank. Det är endast svenska företag som efter tillstånd får bedriva bankrörelse.¹⁷

Av begreppet bankrörelse ingår både betalningsförmedling via generella banksystem och mottagande av medel som efter uppsägning är tillgängliga för fordringsägaren inom högst trettio dagar. Utlåning utgör inget tillståndskrav för att vara bank i Sverige.¹³ Det innebär att en bankrörelse även omfattar annan verksamhet¹⁴, varför lagrummet inte är en avgränsning av vilken verksamhet en bank får bedriva.²⁰ Begreppet bank är även en skyddad titel.²¹ Det finns i lagen exempel på verksamheter som kreditinstitut kan fullgöra, t.ex. att ta emot inlåning eller ge ut obligationer.¹⁵ Uppräkningen ska inte ses som uttömmande men anger ändå vad lagstiftaren har tänkt är en typisk bankverksamhet.¹⁶

En bank har framförallt tre uppgifter som är viktiga i det finansiella systemet: inlåning, utlåning och betalningsförmedling.¹⁷ Inlåningen består av insättningar från kunder och lån från andra banker eller finansiella institutioner, utlåningen (fordringar) består av lån, t.ex. huslån med långa löptider. En bank måste där av värdera finansiella risker¹⁸ som sker genom in- och utlåningen, vilket är en anledning att reglera bankverksamheten.¹⁹

Om förtroendet minskar eller det uppstår stress i systemet, kan det bli problem i denna typ av finansiering genom att löptiderna krymper. Om en bank får problem, kan en bank behöva låna av en annan bank, vilket ökar risken i de övriga bankerna och då blir hela systemet mindre stabilt.²⁰

¹³ Se 1 kap. 3 § p.1-2 LBF.

¹⁴ Se Sveriges riksbank, ”Yttrande om Finansinspektionens promemoria Klargörande av bankrörelsedefinitionen”, Dnr 08-5885, s.3-5. ²⁰ Se Söderström (2019), s.120-121 ²¹ Se 2 kap. 9 § LBF.

¹⁵ Se 7 kap. 1 § 1 p. LBF.

¹⁶ Se Söderström, s.123.

¹⁷ Se 1 kap. 3 § LBF.

¹⁸ Se FI (2019), FI:s syn på Förutsättningar för verksamhet med bostadskrediter, Dnr 19-1738, s.5 ff.

¹⁹ Se Söderström, s.22-23.

²⁰ Se Söderström (2019), s.118-119.

2.2.1.2 Tillstånd

Banktillstånd ges till ett aktiebolag, eller någon av specialassociationsformerna sparbank och medlemsbank, av FI.²¹ Ett aktiebolag eller ekonomisk förening får ansöka om tillstånd innan de registrerats hos Bolagsverket. ²⁹Däremot utgör utlåning inte ett tillståndskrav för att kunna bedriva bankverksamhet.

Av förarbetena anges att definitionen inte bör omfatta finansiell verksamhet som inte bedrivs regelmässigt eller utgör en obetydlig del av företagets rörelse, utan det är kombinationen av kreditgivning och upplåning från allmänheten som fordrar tillstånd.²²

Banktillstånden är, till skillnad från annan finansiell verksamhet, de mest omfattande eftersom den både är kostsam och i princip omöjlig att bedriva utan jurister som specialiserat sig på finansiell juridik.³¹ Det finns fyra krav för att bedriva bankverksamhet, vilket b.l.a. är att lämna in en ansökan om banktillstånd.³² Sedan bedömer FI om förutsättningarna för tillstånd föreligger. Tillståndsprövningen tar sikte på den tilltänkta verksamheten, till ägare och ledning, samt till om verksamheten kommer att bedrivas i enlighet med lagen.²³ Vidare ska lämpligheten även bedömas i kapitalstyrkan, där ett kreditmarknadsföretag ska ha ett startkapital motsvarande minst fem miljoner euro.²⁴ Utöver tillståndsprövningen ska bankverksamheten bedrivas i enlighet med sundhetsreglerna.²⁵ I sundhetsreglerna ingår riskhantering, överlevnadskapacitet och förtroende.²⁶

²¹ Jmf. 1 kap. 5 § p. 2-3, 2 kap. 1 §, 3 kap. 8 § LBF.

²⁹ 3 kap. 9 § LBF.

²² Jmf. Prop. 2002/03:139, "Reformerade regler för bank- och finansieringsrörelse", s.221 ³¹ Se Söderström (2019), s.71 ³² Se 3 kap. 2 § 1 st. LBF.

²³ Se 3 kap. 2 § 2 st. LBF.

²⁴ Se 3 kap. 7 § LBF.

²⁵ Se 6 kap. 4 § LBF.

²⁶ Se Söderström (2019) s.122.

2.2.1.3 Tillsyn

Tillsynen omfattar att bankrörelsen bedrivs enligt LBF, andra associationsrättsliga författningar och interna instruktioner.²⁷

När en bank bedriver sin verksamhet i strid mot dessa regler, utövar FI olika typer av sanktioner.²⁸ FI kan tillgripa föreläggande om rättelse eller förbjuda någon åtgärd, besluta om anmärkning mot banken. Om åsidosättandet är allvarligt ska FI återkalla bankens tillstånd eller meddela varning. Anmärkning och varning får förenas med sanktionsavgift.²⁹

2.3 Bostadskreditinstitut

2.3.1.1 Begreppet bostadskreditinstitut

Bostadskreditinstitutens verksamhet går ut på att erbjuda bolån till konsumenter under en viss belåningsgrad eller ett högsta lånebelopp. Därefter säljer bostadskreditinstitutet vidare bolånen till AIF:er, som i sin tur erbjuder investeringsprodukter baserade på bolånen. Institutionella investerare får genom detta upplägg möjlighet till direkt exponering mot svenska bolån. Skillnaden är att investeraren har en fordran på fonden, medan investeraren vid investeringar i säkerställda obligationer har en fordran på emittenten.³⁰

Bolåneprocessen är i hög grad effektiv genom att den är både standardiserad och digitaliserad, generellt med fast ränta utan prutmån, vilket oftast leder till lägre kostnader. Det leder till att investerarna får högre avkastning och att bostadskreditinstitutet kan erbjuda bolånetagarna konkurrenskraftiga räntor.

²⁷ Se 13 kap. 2 § LBF.

²⁸ Sanktioner stadgas i 15 kap. LBF.

²⁹ Jmf. 15 kap. 7-8 §§ LBF.

³⁰ Söderström (2019), s.163 ff.

För närvarande klassificeras arton företag i Sverige som bostadskreditinstitut.³¹ Tio av dessa har rätt att ge ut bostadslån till hushåll, varav fyra i dagsläget har utnyttjat den rätten. Övriga sju har inte tillstånd att ge ut bostadslån men har däremot tillstånd att förmedla sådana. Bostadskreditinstitut med tillstånd till bostadskreditgivning har bland annat utmärkt sig genom att erbjuda låga räntor till kunderna hos traditionella banker för att få dem att flytta sina lån. Vissa av instituten erbjuder även lån till nya bolånekunder. Erbjudandena har riktat sig till kunder under en viss belåningsgrad eller ett högsta lånebelopp.⁴²

2.3.1.2 Tillstånd

I och med införandet av Lag (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter (LVB) har nya aktörer tillkommit på bolånemarknaden. Lagen innebär att det krävs tillstånd för att lämna och förmedla bostadskrediter till konsumenter. Kreditinstitut, däri banker, omfattas av vissa delar av lagen och de nya föreskrifterna,³² men behöver inte ha tillstånd eftersom de har tillstånd från LBF. Bostadskreditinstitut är inte ett kreditinstitut enligt LBF. Därför gäller inte kapitaltäckningskraven för bostadskreditinstitut. Bostadskreditinstitut har tillstånd från FI att ge ut bostadskrediter.³³

Förutsättningarna som gäller för ett bostadskreditinstitut³⁴ är att det ska vara ett svenskt aktieföretag, en svensk ekonomisk förening eller ett svenskt försäkringsföretag som driver verksamhet med kreditgivning efter tillstånd från FI.³⁵ Bostadskreditinstitut är därför en missvisande term, eftersom det inte är ett kreditinstitut. Ett kreditinstitut måste vara någon som tar in lån och tar emot insättningar från allmänheten.³⁶

³¹ Se FI, Företagsregistret bostadskreditinstitut, <<https://www.fi.se/sv/vararegister/foretagsregistret/?query=bostadskreditinstitut#results>>, besökt: 2020-05-20. ⁴² Engström (2020), Nya utmanare på bolånemarknaden, s. 6 ff.

³² Se FFS 2016:29, ”Föreskrifter och allmänna råd om verksamhet med bostadskrediter.”

³³ Jmf. Statistiska centralbyrån, ”Standard för institutionell sektorindelning” (INSEKT 2014) s.28 ff.

³⁴ Se 1 kap. 6 § LVB, 6 § Konsumentkreditlagen.

³⁵ Se 3 kap. 2 § LVB.

³⁶ Se 3 kap. 1 § LVB.

Det ska även för tillstånd förväntas att verksamheten drivs förenligt med lagen och att innehavarens lämplighet beaktas.³⁷ Föreskrifterna från FI³⁸ kompletterar LVB och förtydligar vilka krav som gäller för verksamheten, om tillståndsplikten och kompetens hos personer som arbetar med bostadskrediter.³⁹ Ett huvudsyfte med reglerna är att skapa ett högre konsumentskydd på marknaden för bolån.⁵¹

Utöver tillstånd finns krav att företag som lämnar bolån ska driva verksamheten på ett sätt som är sunt.⁴⁰

Det innebär bl.a. att ett företag ska handla hederligt, rättvist, transparent och professionellt.⁴¹ Det finns också krav att företagen ska ha personal för arbetet med bostadskrediter som har tillräckligt kompetens för att förmedla avtalen eller ge råd om bostadskrediter.⁴²

2.3.1.3 Tillsyn

Tillsyn för verksamhet av bostadskrediter sker enligt LVB.⁵⁵ FI för register över kreditgivare som har tillstånd att driva verksamhet enligt lagen.⁴³ FI kan bl.a. besluta att återkalla tillstånd och ska då utfärda ett föreläggande för företaget att inom viss tid vidta en åtgärd för att komma till rätta med situationen, ett förbud att verkställa beslut eller en anmärkning. Om överträdelsen är allvarlig, ska kreditgivarens eller kreditförmedlarens tillstånd återkallas eller, om det är tillräckligt, varning meddelas.⁴⁴

³⁷ Se 2 kap. 3 § LVB.

³⁸ Se FFS 2016:29.

³⁹ Föreskrifterna är ett införande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/17/EU av den 4 februari 2014 om konsumentkreditavtal som avser bostadsfastighet och om ändring av direktiven 2008/48/EG och 2013/36/EU och förordning (EU) nr 1093/2010 i svensk rätt.⁵¹ Jmf. Prop. 2015/16:197, *Stärkt konsumentskydd på bolånemarknaden*, s. 55.

⁴⁰ Se FI (2019), *FI:s syn på förutsättningar för verksamhet med bostadskrediter*, s.3.

⁴¹ Se 4 kap. 1 § LVB.

⁴² Se 4 kap. 2 § LVB.

⁵⁵ Se 6 kap. LVB.

⁴³ Se 5 kap. 1 § LVB.

⁴⁴ Se 6 kap. 1 § 2 st. LVB.

3 Den svenska bolånemarknaden

3.1 Bolånemarknadens uppbyggnad

3.1.1 Finansiella tjänster

Finansiella tjänster är ett samlingsbegrepp för banktjänster och tjänster som avser krediter, försäkringar, privata pensioner, investeringar eller betalningar. För att bedriva ett företag som erbjuder finansiella tjänster krävs det i en del fall tillstånd från FI genom att dem kontrollerar tillgångar på kapital, verksamhetsplan samt ägare och ledning. Det finns i andra fall företag som endast ansöker om registrering av verksamheten, varför dessa inte omfattas av FI:s tillsyn.

Banktjänster inkluderar utgivning av bolån. Banker finansierar bolånen genom att tillhandahålla dem på sina balansräkningar genom att ge ut säkerställda obligationer, som normalt har en löptid på femår.⁴⁵ Enligt Lag (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter (LVB) krävs inte längre banktillstånd för att bedriva bolån. LVB gäller dock även för banker, trots att själva tillståndet inte härrör sig från denna.

Den nya lagen, LVB, är en drivande faktor till varför nya aktörer erbjuder nya tjänster, som går ut på att ge ut lån som hamnar på långgivarens balansräkning. Sedan säljs de vidare till investerare med olika investeringsprodukter. FI:s syn på detta är att det inte nödvändigtvis behöver vara banker som utför de finansiella funktionerna i samhällsekonomin, utan att även andra aktörer kan utföra dessa uppgifter. Däremot menar FI på att en bolånemarknad som i högre grad ligger utanför banksektorn kan innebära ökade risker om de nya

⁴⁵ Se FI (2019), FI:s syn på förutsättningar för verksamhet med bostadskrediter, s.3-5.

strukturerna inte utformas på rätt sätt. Bolånemarknaden ska vara förutsägbar, vilket innebär att det måste finnas tillgång till kredit även vid finansiella störningar.⁴⁶

FI:s ambition är att löpande anpassa regelverk och tillsynsåtgärder i takt med att det uppkommer nya finansiella och tekniska lösningar på marknaderna. FI menar på att även om en viss investeringsform inte är prövad i kristid, innebär det inte per automatik att verksamheten inte bör få bedrivas. Vidare menar FI att det är viktigt att legitima verksamheter inte stängs ute, men att samtidigt se till verksamhetens art och omfattning när det kommer till vilka tillsynsåtgärder och/eller ingripanden som kan bli aktuella.⁴⁷

FI anger i sin promemoria att risken med nya bolånestrukturer är att i ett läge med allvarliga störningar kan nya investeringsformer vara extra sårbara om tillgång på krediter begränsas. Ett problem som kan uppstå, menar FI, är att banker kommer att behöva ta över enskilda bolån vilket ökar kapitalbehovet hos bankerna. I ett stressat marknadsläge har dock inte bankerna möjlighet att ta över krediterna, vilket fördjupar en ekonomisk nedgång. En drivkraft i att finansiera bolån via nya finansieringsmodeller är för att slippa kapitalkrav. I grunden är däremot FI positiva till den utveckling av bolånemarknaden, som genom nya finansieringsmodeller även kan leda till ökad finansiell stabilitet. FI medger slutligen att ny lagstiftning kan krävas för att fånga de risker som nya finansieringsmodeller kan ge upphov till.⁴⁸

3.1.2 Säkerställda obligationer

Säkerställda obligationer är en av de svenska bankernas främsta finansieringskällor. Till följd av detta är marknaden av betydelse för det finansiella systemet som helhet.⁴⁹

⁴⁶ Se FI (2019), FI:s syn på förutsättningar för verksamhet med bostadskrediter, s.5

⁴⁷ Se Bilaga A.

⁴⁸ Se FI (2019), FI:s syn på förutsättningar för verksamhet med bostadskrediter, s.10-16.

⁴⁹ Jmf. Riksbanken kommentar, penning- och valutapolitik 2013:2 s.2 ff.

Det är endast banker och andra kreditinstitut (emittentinstitut) som fått emittera säkerställda obligationer efter tillstånd från FI.⁵⁰ Lagen har till syfte att skydda kreditgivare bättre än vanliga obligationer genom att investerarna (obligationsinnehavarna) har en särskild förmånsrätt i den säkerställda obligationens säkerhetsmassa.⁵¹ Säkerhetsmassan består av vissa tillgångar, huvudsakligen svenska bolån, som är avskilda från emittentinstitutets övriga tillgångar och skulder men tas upp på institutets balansräkning.

Obligationsinnehavarna har på detta vis en särskild förmånsrätt för sina fordringar i säkerhetsmassan om något skulle hända med det emitterande institutet.⁵² Utöver detta finns det en bestämd mängd svenska bolån som med marginal ska överstiga värdet på obligationerna.⁵³ Bolån används alltså som säkerhet vid utgivning av säkerställda obligationer. Risken för investeringen ligger kvar på emittentinstitutet, vilket ur ett investerarperspektiv är en fördel då investerarna kan göra gällande krav mot institutet.⁵⁴

Denna säkerhetsmassa skall bestå av en samling krediter som antas vara särskilt säkra. Det kan vara fråga om antingen krediter som beviljats mot in-teckning i fast egendom (hypotekskrediter) eller krediter som har särskilt säkra låntagare. De sistnämnda benämns i lagen, offentliga krediter, dvs. lån till svenska staten och svenska kommuner samt till andra EU-stater, kommuner och centralbanker.⁵⁵ Det är FI som har tillsyn över att emittentinstitutet följer bestämmelserna i lagen.⁵⁶

Banker och kreditmarknadsföretag har också föreskrifter och allmänna råd att ta hänsyn till, där det stadgas att instituten bl.a. ska föra ett register över de säkerställda obligationerna och ställer krav på säkerhetsmassan. I reglerna beskrivs också kraven som ställs på den oberoende granskaren. Det finns en matchningsregel som stadgar att den grundläggande regeln för systemet med säkerställda obligationer är att säkerhetsmassan vid varje tidpunkt ska överstiga

⁵⁰ Se 1 kap. 2 § och 2 kap. 1 § LSO.

⁵¹ Se Prop.2002/03:107, Säkerställda obligationer, s.55 ff.

⁵² Se Prop.2002/03:107, Säkerställda obligationer, s.58 ff.

⁵³ Jmf. Sveriges riksbank (2013:2), Penning- och valutapolitik, s.9 ff.

⁵⁴ Se Dir. 2019:107, Ett nytt regelverk om säkerställda obligationer, s.4-7.

⁵⁵ Se 3 kap. 1 § LSO.

⁵⁶ Se 5 kap. 1 § LSO.

skulden för de utestående säkerställda obligationerna.^{57,58} Den oberoende granskaren ska, i de fall. Den oberoende granskaren ska övervaka att registret enligt 3 kap. 10 § lag om säkerställda obligationer.

Det stadgas även att en känslighetsanalys ska göras för att analysera framtida förändringar i marknadsvärden och hur detta kan påverka belåningsgraderna och säkerhetsmassans värde. Institutet ska regelbundet och åtminstone årligen genomföra tester av samtlig egendom som utgör säkerhet för hypotekskrediter i säkerhetsmassan. Testerna ska vara ändamålsenliga och baserade på konservativa antaganden.

När volymen av bolån växer, ökar bankernas möjlighet att ge ut säkerställda obligationer. Eftersom bolån utgör majoriteten av de underliggande säkerheterna för säkerställda obligationer finns en koppling mellan obligationerna och utvecklingen på den svenska bostadsmarknaden. Riksbanken har tidigare uppmärksammat att eftersom bolån sällan betalas tillbaka fullt ut, medför den nuvarande bolånemarknaden strukturella likviditetsrisker.⁵⁹ Det finns vidare en risk att banken inte lyckas förnya finansieringen av bolånen eftersom de säkerställda obligationerna finansierar bolån med betydligt längre löptid. Genom att bankerna äger varandras säkerställda obligationer är likviditetsrisk är större för banksystemet i stort.⁶⁰

3.1.2.1 Kapitalkrav för svenska banker

Kapitalkrav gäller inte för säkerställda obligationer i sig, utan gäller för banker gäller enligt Lag (2014:966) om kapitalbuffertar (LKB), samt Lag (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar. Kapitalkravens syfte är att täcka oväntade förluster i verksamheten samt att öka motståndskraften.⁶¹

⁵⁷ Se 3 kap. 8 § LSO, samt FFFS 2004:11, Föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer.

⁵⁸ Se 3 kap. 5 § 2 st. FFFS 2004:11.

⁵⁹ Se FI (2019), Hur fungerar säkerställda obligationer, Dnr: 19-6475, s. 2 ff.

⁶⁰ Jmf. Sveriges riksbank (2013:2), Penning- och valutapolitik, s.2 ff.

⁶¹ Söderström (2019), s.132 ff.

Kapitalkravets storlek är baserat utifrån riskbedömningen utifrån utlåning och övrig verksamhet som banken driver. Det baserar sig för utifrån verksamhet som helhet och risken som finns i verksamheten, men även grundar sig även på systemviktiga banker (systemrisk) hur det kan drabba ekonomin i helhet.⁶²

3.1.3 Alternativa investeringsfonder

AIF är ett samlingsbegrepp för olika former av fonder som inte är värdepappersfonder. Tillgångarna i AIF:er består i huvudsak av bolån. Till skillnad från regleringstekniken på andra områden på kapitalmarknaden är det inte de AIF:erna i sig som är reglerade, utan deras förvaltare.⁶³ Den som förvaltar en AIF är att betrakta som en AIF-förvaltare. Med AIF-förvaltare avses juridiska personer vars normala verksamhet består av förvaltning av en eller flera alternativa investeringsfonder. Det innebär att definitionen av AIFförvaltare bygger på vad som är en alternativ investeringsfond.⁶⁴

Av Lag (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder (LAIF) framgår vad som är en AIF. Det ska röra sig om ett företag som ägnar sig åt kollektiva investeringar till förmån för ett antal investerare enligt en fastställd investeringspolicy.⁶⁵ Definitionen är bred och i den ingår olika typer av fonder och verksamheter, till de två största tillhör private equity-fonder och hedgefonder.

Bolån som ges ut av bostadskreditinstitut säljs i vanliga fall vidare till AIF:er, som i sin tur erbjuder investeringsprodukter baserade på bolånen. AIF:erna finansierar köpet av bostadslånen genom att emittera värdepapper som sedan erbjuds till institutionella investerare.

En AIF-förvaltare kan antingen söka om tillstånd att bedriva förvaltning enligt 3 kap. LAIF eller registrera sig som sådan enligt 2 kap. LAIF. För att det

⁶² Se FI, Om kapitalkrav på svenska banker, <<https://www.fi.se/sv/bank/tillsyn/kapitalkrav-pa-banker/om-kapitalkrav-pa-banker/>>, besökt: 2020-04-03.

⁶³ Se Söderström (2019), s.163 ff.

⁶⁴ Se 1 kap. 3 § LAIF.

⁶⁵ Se 1 kap. 2 § LAIF.

enklare registreringsförfarandet ska kunna tillämpas för en AIF-förvaltare som direkt eller indirekt förvaltare portföljer av alternativa investeringsfonder gäller att den ska uppfylla ett av två krav i 2 kap. 2 § LAIF:

1. vars tillgångar, inklusive sådana som förvärvats genom finansiell hävstång, inte överstiger motsvarande 100 miljoner euro, eller
2. vars tillgångar inte överstiger motsvarande 500 miljoner euro, om portföljerna består av alternativa investeringsfonder utan finansiell hävstång och utan rätt till inlösen under en period på fem år från dagen för den första placeringen i fonden.

För andra AIF-förvaltare krävs tillstånd från FI. Ett tillstånd enligt 3 kap. ska omfatta portföljförvaltning och riskhantering. En AIF-förvaltare ska ägna sig åt detta och får inte bedriva annan verksamhet, med undantag av att efter FI tillstånd bedriva viss annan finansiell verksamhet. För tillstånd fordras enligt 3 kap. 3 § LAIF b.la. att förvaltaren har tillräckligt startkapital och tillräcklig kapitalbas enligt 7 kap. LAIF.

FI ansvarar för tillsyn av AIF-förvaltarna, men inte om AIF:erna i sig. I 13 kap. LAIF återfinns tillsynsreglerna. Vidare har FI aldrig återkallat tillstånd för bolag som använder sig av AIF p.g.a. negativa effekter på den finansiella stabiliteten.⁶⁶

3.1.3.1 Kapitaltäckningskrav

En extern AIF-förvaltare ska ha ett startkapital om minst 125 000 euro och en intern AIF-förvaltare ett startkapital motsvarande minst 300 000 euro för att tillstånd ska lämnas av FI. En AIF-förvaltare ska dessutom ha ett eget kapital motsvarande läst 0,02 procent av den del av det förvaltade kapitalet som överstiger motsvarande 250 miljoner euro.⁶⁷

⁶⁶ Se Bilaga A.

⁶⁷ Söderström, s. 179 ff.

4 Analys

4.1 Analys- och diskussion

Inledningsvis kan konstateras att tillstånd för att bedriva finansiell verksamhet utges av FI. För att bedriva ett kreditinstitut, alltså en bank eller ett kreditmarknadsföretag, krävs tillstånd genom LBF. Ett bostadskreditinstitut är ett företag som genom LVB fått tillstånd om att lämna och förmedla bostadskrediter. Den sistnämnda lagen trädde i kraft 2016, vilket minimerade inträdesbarriärerna på den svenska bolånemarknaden eftersom LVB har lägre tillståndskrav än vad som gäller för bankverksamhet. Begreppet bostadskreditinstitut kan därför vara missvisande eftersom det inte är ett kreditinstitut.

Banker omfattas fortfarande av LVB vid utgivning av bolån. Det innebär att banker både omfattas av regelverken i LBF och LVB vid utgivning av bolån. Det kan vara rimligt att banker omfattas av fler regelverk än vad ett bostadskreditinstitut gör p.g.a. att banker anses utföra samhällskritiska funktioner. Regelverket ska därför återspegla mot de risker som typiskt sett kan vara förknippade med en sådan verksamhet och i detta sammanhang har storleken betydelse. När det kommer till större aktörer, såsom större banker är det särskilt viktigt att ha tydliga och skarpa krav som svarar mot de risker som verksamheten typiskt sett finns i förhållande till den finansiella stabiliteten. Det ska finnas väl avvägda kapitalkrav och krav på god kontroll och kompetens. Dessa större aktörer har även generellt sett större resurser och bättre möjligheter att leva upp till de krav som ställs på dem. Samtidigt kan en bank ha ett större utbud av finansiella tjänster än enbart utgivning av bolån eftersom det enligt LVB inte finns någon uttömmande lista på vad en bank får göra. Bostadskreditinstituten nischer sig genom enbart utgivning av bolån. Ett av lagstiftarens syften har varit att det ska vara lättare att ge ut bolån, vilket det blir med mindre omfattande tillståndskrav med LVB.

Banktillstånden är en mer omfattande och kostsam process än den som gäller för bostadskreditinstitut. Fördelen med en omfattande tillståndsplikt är att låntagare har förtroende för de finansiella tjänster som erbjuds, i och med att bank är en skyddad titel och det finns en trygghet i samband med bolånet. En sådan trygghet med finansieringsformen säkerställda obligationer är att risken ligger kvar på emittentinstitutet p.g.a. säkerhetsmassan som innebär högre trovärdighet och förtroende i att banker kan återfinansiera lånet. De höga kraven på säkerställda obligationer leder till att det anses vara en säker finansieringsform.

De villkor som föreligger på bolånemarknaden skiljer sig beroende på vilken finansieringsform som en bank eller ett bostadskreditinstitut använder sig av. Den stora skillnaden i finansieringsformerna är att LSO reglerar själva fonderna säkerställda obligationer, medan LAIF inte reglerar AIF:erna i sig, utan reglerar AIF-förvaltarna.

Med bostadskreditinstitutet kan kostnaderna för låntagare förväntas bli lägre eftersom de inte omfattas av samma regelverk och krav. Med hänsyn till deras nuvarande begränsade storlek kan det vara rimligt att de inte omfattas av allt för betungande regelverk som hämmar konkurrensen på finansmarknaden. Däremot kan det också uppfattas som en snedvridning av konkurrensen eftersom villkoren för tillståndspliktig verksamhet på bolånemarknaden inte är likvärdig.

En risk ur ett systemperspektiv är att det på bolånemarknaden startas tillståndspliktiga bostadskreditinstitut med för låga tillståndskrav i jämförelse vad som gäller för en bank. För att exemplifiera finns det för närvarande arton bostadskreditinstitut sedan LVB trädde i kraft 2016. Det är att jämföra med de fyra storbankerna. Även om bostadskreditinstitut är fler i antal, är deras volymer på bolånemarknaden inte att anses som omfattande. Däremot är risken att deras bolånevolymer på marknaden ökar, vilket föranleder att riskerna kommer att öka ur ett systemperspektiv. Föremål för framtidens bolånemarknad är alltså om bostadskreditinstitut kommer klara av riskhanteringen.

Risken med utlåning är, både för banker och för bostadskreditinstitut, är att inte kunna återfinansiera lånen som ges ut. Med bankernas s.k.

löptidsomvanling finns det alltid en risk i att inte återfinansiera bolånen. För banker finns dock kapitalkrav som gör att motståndskraften ökar. Utlåningen innebär därför en högre risk för bostadskreditinstitut, eftersom dessa inte omfattas av några kapitalkrav enligt LKB. Det kan skapa en osäkerhet kring att de inte har medel som de eventuellt skulle behöva för att förnya finansieringen av bolånen. Bostadskreditinstitut med nya finansieringskällor så som AIF har aldrig prövats i en vikande bolånemarknad, varför ur ett makroekonomiskt perspektiv det finns en osäkerhet kring hur väl de kan hantera en eventuell kris.

I ett läge där marknaden är i kraftig nedgång, kan det innebära att låntagare inte kan fullfölja sina skyldigheter. Lånen riskerar att bli s.k. nödlidande lån, vilket innebär lån som inte kan betalas tillbaka. Det är ett lån som belastar systemet men fortsätter att utgöra kostnader på institutens balansräkningar. Det kan leda till att ett bostadskreditinstitut inte kan återfinansiera lånen och eftersom det inte finns kapitalkrav, finns ingen motståndskraft när verksamheten får slut på likvida medel. Bostadskreditinstitutet har fortfarande fordran mot kunden, vilket innebär att de måste sälja den till någon. Den bäst lämpade köparen borde vara en bank, men med tanke på den kraftiga nedgången på marknaden behöver bankerna själva finansiera sina egna lån och vill därav inte ta över lånen från bostadskreditinstitutet. I ett sådant läge, bidrar bolånemarknaden till den finansiella ostabiliteten. Om ett bostadskreditinstitut, som är ett finansiellt företag på en marknad som kräver högt förtroende av allmänheten, inte kan återfinansiera lånen, riskerar det att förtroendet minskar för institutioner som medborgare ska kunna lita på. Det minskade förtroendet kan leda till en ostabilitet för hela det finansiella systemet. Det föranleder även att en större mängd andelar bolån på marknaden inte kommer att vara täckta. Det är en förändring som kan leda till en större systemkris. I värsta fall, där det inte finns något regelverk som för banker vid resolution, måste det i sådana fall bli ett konkursförfarande för bostadskreditinstitutet. Följden av både det eller annan avveckling av bolaget blir i praktiken att lånet tas över av någon annan aktör, vilket sannolikt kommer bekosta skattebetalarna.

Den ev. risken med själva lånet rinner alltså över till övriga systemet, möjligen ett mindre problem med handvalda, starka kundsegment, men med utökad och mindre selektiv utlåning kombinerat med en större andel av marknaden skulle den mängden risk kunna bli av större betydelse, i synnerhet i en situation där bankerna redan är pressade och mer restriktiva med sin utlåning.

Det har ännu inte återkallats tillstånd för bolag som använder sig av alternativa investeringsfonder på grund av eventuella negativa effekter på den finansiella stabiliteten eller med anledning av konkurrensskäl. Med hänsyn till att FI:s ambition är att löpande anpassa regelverk och tillsynsåtgärder i takt med att det uppkommer nya finansiella och tekniska lösningar på marknaderna, finns det med nuvarande bolånevolymer en liten risk till att situationen ovan uppstår.

Även om en viss investeringsform inte är prövad i kristid, innebär det inte per automatik att verksamheten inte bör få bedrivas. Det är viktigt att legitima verksamheter inte stängs ute, men att lagstiftaren samtidigt förmår att se till verksamhetens art och omfattning när det kommer till vilka tillsynsåtgärder och/eller ingripanden som kan bli aktuella.

Vidare stadgas det att en extern AIF-förvaltare har ett startkapital om minst 125 000 euro och en intern AIF-förvaltare är startkapital motsvarande minst 300 000 euro. För ett kreditmarknadsföretag (bank) är startkapital motsvarande minst fem miljoner euro. Det är alltså högre startkapital på bank än på en AIF-förvaltare. Det kan i och för sig vara lämpligt med tanke på att banken utövar samhällsviktiga tjänster än vad en AIF-förvaltare gör. Samtidigt ställs det höga kapitalkrav på banker som ger ut bolån. Det innebär ökade regulatoriska kostnader för banker som ger incitament till att förändra affärsmodellen när nya aktörer intar marknaden. En strukturförändring kan vara nära genom nya aktörer. Kapitalkrav gäller inte alls för bostadskreditinstitut, eftersom ett bostadskreditinstitut inte definieras som ett kreditmarknadsföretag enligt LBF.

Frågan är dock om kapitalkrav för bostadskreditinstitut kan vara en lösning för bostadskreditinstituten. En bank har kapitalkrav p.g.a. de omfattas av bankverksamhet och det är inte kopplat till bolånen i sig. Det baserar sig utifrån verksamhet som helhet och risken som finns i verksamheten, men även grundar sig även på systemviktiga banker (systemrisk) hur det kan drabba ekonomin i helhet. Det är en anledning till varför lagstiftaren på ett bättre sätt borde stärka förmågan att hantera situationer där kreditflödet inte fungerar för bostadskreditinstitut. När det inte finns några tydliga juridiska riktlinjer för vad som gäller för bostadskreditinstitut i ett stressat marknadsläge uppstår problem. Det kan möjligtvis vara så att dagens finansiella system lägger för stort ansvar på bostadskreditinstituten att lösa ovanstående problem. Hela syftet med det kapitalrättsliga systemet är att ökad reglering leder till ökad stabilitet, men den regleringen verkar inte gälla för bostadskreditinstituten än.

Konkurrens kan vara positivt för den finansiella stabiliteten, då konsumenter får ökad valfrihet att röra sig mot det bästa erbjudandet och är i grunden positivt för hela bolånemarknaden. En fungerande konkurrens är önskvärt ur ett samhällsekonomiskt perspektiv, eftersom det förväntas leda till stimulans av den ekonomiska tillväxten. En delförklaring till att nya aktörer kan vara konkurrenskraftiga är att de inte har några av dessa nämnda regelkrav på sig. För hård reglering med detaljerad information kan vara skapa en administrativ börda både för företag och för lagstiftaren.

Det ligger till sist på lagstiftaren och på FI att legitima verksamheter inte stängs ute, samtidigt som anpassa regelverket i takt med nya finansiella och tekniska lösningar på marknaderna. Även om en viss investeringsform inte är prövad i kristid, innebär det inte per automatik att verksamheten inte bör få bedrivas

Intressekonflikten ligger att i å ena sidan upprätthålla syftet med regelverket i att det ska vara enkelt att ge ut bolån; å andra sidan att upprätthålla den finansiella stabiliteten.

4.2 Slutsatser

Den svenska bolånemarknaden är reglerad genom det kapitalrättsliga systemet, eftersom det endast är verksamhet med tillstånd som får ge ut bolån till konsumenter, antingen genom LFB eller genom LVB. Båda verksamheterna omfattas således av tillsyn från FI för att tillgodosäkra finansiell stabilitet. Regelverket skiljer sig beroende på om det är en bank eller ett bostadskreditinstitut som ger ut bolån, där banker omfattas av en mer omfattande tillståndsprocess och högre krav för utgivning av bolån. Banker bedriver en bredare verksamhet än vad ett bostadskreditinstitut gör, vilket lagstiftaren tagit hänsyn till genom ny lagstiftning. Det nuvarande regelverket ställer högre krav på banker eftersom de utför många samhällskritiska funktioner.

Den svenska bolånemarknaden regleras även genom olika finansieringsformer, som omfattas av olika regelkrav.

Den svenska bolånemarknaden består delvis av likvärdiga villkor eftersom tillståndsplikten numera gäller både för banker och bostadskreditinstitut som vill ge ut bolån. Däremot finns det vissa skillnader i omfattningen av regelverket, där bostadskreditinstitut t.ex. har mindre tillståndskrav och inga kapitalkrav.

Banker anses vara systemviktiga aktörer, varför FI har tydliga och skarpa krav som svarar mot de risker som verksamheten typiskt sett finns i förhållande till den finansiella stabiliteten. Det ska finnas väl avvägda kapitalkrav och krav på god kontroll och kompetens. Dessa större aktörer har även generellt sett större resurser och bättre möjligheter att leva upp till de krav som ställs på dem.

De nya finansieringsformerna, d.v.s. alternativa investeringsfonder, är inte i dagsläget något direkt hot mot den finansiella stabiliteten. Däremot har nya aktörer och de nya finansieringsmodellerna aldrig blivit testade i ett läge med fallande bostadspriser eller i ett läge där marknaden går sämre. Det borde vara en anledning för lagstiftaren att på ett bättre sätt stärka just förmågan att

hantera situationer där kreditflödet inte fungerar normalt från framförallt bostadskreditinstituten.

Den svenska bolånemarknaden förändras och parallellt med det måste behovet av tillsyn och regler ses över i takt med att bolånemarknaden genomgår dessa förändringar. Det kapitalrättsliga systemet är beroende av att det finns ett förtroende för finansiella aktörer, varför lagstiftningen måste ta snabba beslut i den snabba utvecklingen. I den analysen måste lagstiftaren och FI utgå ifrån att nya finansieringsmodeller kommer ha en stark tillväxt.

Banker, bostadskreditinstitut och den finansiella sektorn kommer att stå i centrum för ekonomiska kriser även i framtiden. Coronavirusets ekonomiska följdverkningar riskerar att slå hårt mot högt belånade hushåll och i förlängningen även mot ekonomin i stort. Framtidens bolånemarknad kommer bestå av nya aktörer med nya finansieringsmodeller som kommer att ge upphov till ökade risker för den finansiella stabiliteten, inte minst i en vikande bolånemarknad. Det föreligger ovisshet om hur hårt riskerna kommer slå sig mot den enskilda låntagaren och hur samhället som helhet kommer att agera.

Med detta sagt, har varken ett virus eller nya finansieringsmodeller besegrat finansmarknaden – än.

Käll- och litteraturförteckning

Offentligt tryck

Utredningsbetänkande

SOU 2000:11 Finanssektorns framtid

SOU 2020:12 Nya kapitaltäckningsregler för värdepappersbolag

Propositioner

Proposition 2015/16:197 Stärkt konsumentskydd på bolånemarknaden

Proposition 2002/03:139 Reformerade regler för bank- och finansieringsrörelse

Proposition 2006/07:5 Nya kapitaltäckningsregler

Proposition 2002/03:107 Säkerställda obligationer.

Publikationer

Finansinspektionen (2019), *FI:s syn på förutsättningar för verksamhet med bostadskrediter*, Dnr 19-1738

Finansinspektionen (2019), *Bankbarometer*, Dnr 19-6641

Finansinspektionen (FFS 2016:29), *Föreskrifter och allmänna råd om verksamhet med bostadskrediter*

Finansinspektionen, (2000:5), *Finanssektorns stabilitet*

Finansinspektionen (FFFS 2004:11), *Föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer*.

Statistiska centralbyrån (2014), *”Standard för institutionell sektorindelning”* (INSEKT)

Övriga källor

Sveriges riksbank, Penning- och valutapolitik (2013:2)

Sveriges riksbank, Nya aktörer på bolånemarknaden, fördjupning i Finansiell stabilitetsrapport (2018:1)

Direktiv 2019:107, Ett nytt regelverk om säkerställda obligationer

Finansinspektionen (2019), Hur fungerar säkerställda obligationer, Dnr: 196475, s. 2 ff.

Föreskrifter om ändring i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2017:2) om värdepappersrörelse

Sveriges riksbank, *Nya aktörer på bolånemarknaden*, fördjupning i Finansiell stabilitetsrapport 2018:1.

Sveriges riksbank, *Yttrande om Finansinspektionens promemoria Klargörande av bankrörelsedefinitionen*, Dnr 08-5885, s.3-5.

Nina Engström, *Nya utmanare på bolånemarknaden – Ökad konkurrens och möjlig räntepress*, januari 2020.

Förordning (2009:93) med instruktion för FI.

Sveriges riksbank, Finansiell stabilitet, Stockholm, maj 2002

Sveriges riksbank, *Yttrande om Finansinspektionens promemoria Klargörande av bankrörelsedefinitionen*, Dnr 08-5885, s.3-5.

Siems, M. M., *The EU Market Abuse Directive: A Case-Based Analysis*. 2008, Law and Financial Markets Review 2. Summary.

Doktrin

Litteratur

Henric Falkman, 2004, *Bank- och finansieringskällor. Varför krävs reglering?*, Norstedts Juridik AB, upplaga 1:1.

Rebecca Söderström, 2019, *Kapitalmarknadsrätt*, Författaren och Iustus Förlag AB, upplaga 2:1.

Rebecca Söderström, 2017, *Sound Banking*, Uppsala universitet.

Lennart Johansson, 2006, *Banker och internet*, Författaren och Iustus Förlag AB,

Elektroniska källor

Myndigheter

Finansinspektionen, Företagsregistret bostadskreditinstitut,
<<https://www.fi.se/sv/vararegister/foretagsregistret/?query=bostadskreditinstitut#results>>, besökt: 2020-05-20.

Finansinspektionen, *Om kapitalkrav på svenska banker*,
<<https://www.fi.se/sv/bank/tillsyn/kapitalkrav-pa-banker/om-kapitalkravpa-banker/>>, besökt: 2020-04-03.