

Bostadsrätter som underlag för säkerställda obligationer

Johanna Arntell

Institutionen för teknik och samhälle
Fastighetsvetenskap
Lunds Tekniska Högskola
Lunds Universitet

The Department of Technology and Society
Real Estate Science
Lund Institute of Technology
Lund University



ISRN LUTVDG/TVLM 06/5132 SE

Bostadsrätter som underlag för säkerställda obligationer

Covered bonds and tenant-owner rights

Johanna Arntell
L01

© Johanna Arntell

Handledare: Ulf Jensen
Examinator: Klas Ernard Borges

Institutionen för teknik och samhälle
Fastighetsvetenskap
Lunds Tekniska Högskola
Hämtställe 54
Box 118
221 00 Lund

ISRN LUTVDG/TVLM 06/5132 SE

Lund juni 2006

Sammanfattning

Det har lagstiftats om ett nytt obligationssystem i Sverige. Lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer trädde i kraft 1 juli 2004 och lagen gör det möjligt för svenska kreditinstitut att emittera säkerställda obligationer. De stora skillnaderna mellan de säkerställda obligationerna och de befintliga obligationerna är dels lagstiftningen, dels att de säkerställda obligationerna matchas mot en säkerhetsmassa bestående av säkerheter i fastigheter.

Bostadsrätterna får ingå i säkerhetsmassan till lika stor del som småhusfastigheter d.v.s. till 75 procent av bostadsrätterns marknadsvärde. Dock skiljer sig småhusfastigheter och bostadsrätter åt på flera områden. Exempelvis har krediter i bostadsrättsföreningen första panträtt i förhållande till krediter tagna med bostadsrätten som säkerhet. Detta medför att krediter i bostadsrätter har en andra panträtt medan krediter i småhus har första. Det finns inget officiellt fungerande register för bostadsrätterna vilket finns för småhusfastigheter och bostadsrätterna har inga taxeringsvärden eller motsvarande. Bostadsrätten är lös egendom medan småhus är fast. Bostadsrätten är priskänsligare än småhusfastigheter och priserna på bostadsrätter varierar mer.

I lagen står det att marknadsvärdet skall anges för varje objekt som ingår i säkerhetsmassan dels genom individuell värdering i samband med att ett kreditinstitut lämnar en hypotekskredit och dels genom fortlöpande kontroller. Värderingen får grundas på generella prinsnivåer om den avser bostadsrätter som upplåtits för bostadsändamål. Ingångsvärdet för vad som får vara med i säkerhetsmassa är i normalfallet 75 procent av köpeskillingen, då köpeskillingen oftast utgör marknadsvärdet. En löpande värdering skall göras på varje objekt så länge de finns med som underlag för säkerhetsmassan.

Det finns svårigheter med att värdera bostadsrätter vilket beror på många faktorer. Grunden till svårigheterna är att det inte finns något officiellt fungerande register eller några taxeringsvärden. Det finns inte heller någon officiell värderingsmodell. De stora bankerna och kreditinstituten har egna register över bostadsrätter och dess köpeskillingar samt egna modeller för hur värderingen skall gå till. I examensarbetet redovisas två exempel på hur värderingen kan gå till. Då värderingen skall ske på ett väldigt stort antal bostadsrätter kan ingen individuell värdering göras då detta skulle kräva alldeles för stora resurser både tidsmässigt och finansiellt.

Den ena värderingsmodellen är en datoriserad modell där man stoppar in olika specifika indata såsom adress, storlek och antal rum. Ur modellen får man efter ett par sekunder ett marknadsvärde på bostadsrätten som utgår från en jämförelse med överlåtelse som skett i närheten av värderingsobjektet. I den andra modellen utgår man från köpeskillingen då denna i normalfallet utgör marknadsvärdet på en bostadsrätt. Till köpeskillingen knyter man en marknadsvärdeutveckling som visar hur marknadsvärdet utvecklas med tiden.

Det finns ett antal frågetecken kring om och hur bostadsrätterna skall hanteras som underlag för säkerställda obligationer. Utgångspunkten är dock att bostadsrätten i dagsläget har samma kreditvärdighet som småhus och att kreditinstituten inte längre gör någon större skillnad på hur bostadsrätten hanteras jämfört med småhus. Min mening är att man även i fortsättningen skall ge bostadsrättskrediterna samma möjlighet till konkurrenskraftiga räntor och inte skapa klyftor i ägandeformerna. Dock hade ett bostadsrättsregister gjort beslutet lättare.

Abstract

In July 1st 2004 a new law was admitted in Sweden called *the Covered Bonds (Issuance) Act (2004:1223)*. The new Act admits Swedish banks and credit marking undertakings to issue *covered bonds*. Covered bonds are introduced to the Swedish bond market to make the market more unison to the European market and to increase its power to competition.

The largest difference between the covered bonds and the traditionally Swedish bonds are that covered bonds are controlled by the new Act and they have to match a *cover pool*. The cover pool consists of collateral in form of mortgaged property, site-leasehold rights and tenant-owner rights. The mortgage shall primarily be intended for residential, agricultural or commercial operations.

As shown above, the tenant-owner rights may be included in the cover pool. The Swedish form of tenant-owner right are somewhat different then the right in other countries. The Swedish form can be compared to other countries owned apartment. It can be sold on the free market and it can be lien. The difference between a tenant-owner right and an owned apartment is that a tenant-owner right is a right of use and not a right of ownership. But in many ways the two rights are equal in Sweden.

The tenant-owner rights may be included in the cover pool up to the same ratio as real property, 75 per cent of the objects market value. This is not obvious because they differ in many ways. The tenant-owner right have, for example, a second right to lien. This because they are a part of a tenant-owner association, which have the first right to lien. There is no official working register for tenant-owner rights but there is for real estate, and the tenant-owner rights have no assessment information. Also the tenant-owner rights are more sensitive to market changes and their market prices varies more.

In the Act it says that every object that is included in the cover pool shall be valued. The valuation shall, in a first step, be made through an entrance valuation which shall be made in connection to the issuing of the loan. In a second step the issuing institute shall regularly monitor property price trends at the localities in which the institute issues loans. If the price levels declines the institute shall verify that a property, which constitutes collateral for an issued mortgage loan, maintain the same value as at the time of the original or latest valuation. If the market conditions at the locality or in the region have seriously declined, the valuation shall be reviewed. The valuation may be based on general terms if the valuations intend tenant-owner rights etc.

There are difficulties in the process of valuating tenant-owner rights, which depends on many reasons. The base of the difficulties is that there isn't any official working register or asset information. There is furthermore no official valuation method. The largest banks and credit marking undertakings have their own register over the tenant-owner rights and their purchase price, and they also have methods for valuation. For the purpose of covered bonds it's important that each object, that is included in the cover pool, get the right market value. Probably there will also be many tenant-owner rights to valuate. Therefore it is very important to find a method that will give a value that is as correct as possible, and with as little effort as possible. For this purpose there are two potential methods.

The first method is a computerised model in which you put specified data, such as size, number of rooms, address, balcony etc. Within a couple of seconds you receive a market

value that is depending of the purchase price on comparable objects in the locality. The second method is based on the purchase price of the object, because in most cases the purchase price is the correct market value. To the purchase price one binds a market value development that shows how the market value develops over time. The most probable method is a mixture of the two methods above, where the base consists of the purchase price method and where the value is compared by the computerized method.

There are a couple of question marks concerning if and how the tenant-owner rights shall be handled in the system of covered bonds. The starting-point is that tenant-owner rights are used successfully in the existing system of bonds. The banks and credit marking undertakings have the same rates for tenant-owner rights as they have for real estate and they don't make a large difference in how the two forms are treated. In my opinion the tenant-owner rights shall, also in the future, have the same right to low rates and therefore the tenant-owner rights shall be a part of the system of covered bonds. If the international investors don't agree, it will probably be hard for the Swedish institutes to include the tenant-owner rights in the system.

Förord

Först och främst, ett stort tack till min handledare professor Ulf Jensen, som med sin sakkunnighet har bistått mig med mycket hjälp och information under arbetets gång. Ett stort tack för hjälp med information går även till Staffan Arwidi och Bo Andersson på SBAB, Gösta Fischer på Bankföreningen, Percy Bargholtz på Finansinspektionen, Jonas Edman på SCB, Jonny Heving på Stadshypotek, Lars Killander på Mäklarsamfundet och Berndt Ringdahl på VärderingsData. Tack Magnus Arntell för all hjälp med korrekturläsning och rättning.

Arbetet dedicerar jag min blivande man och bästa vän Daniel Nielsen för att han alltid finns vid min sida och till min familj som alltid finns där och stöttar. Tack mamma och pappa för aldrig sinande uppmuntran och uppbackning.

Lunds Tekniska Högskola juni 2006

Johanna Arntell

Innehållsförteckning

1. INLEDNING	3
1.1 METOD.....	4
1.2 SYFTE.....	4
1.3 AVGRÄNSNINGAR.....	4
1.4 FÖRKORTNINGAR OCH FÖRKLARINGAR.....	4
1.4.1 Lagar.....	5
1.4.2 Förkortningar.....	5
2 BAKGRUND	7
2.1 BOSTADSRÄTTEN.....	7
2.2 HYPOTEKSMARKNADEN INOM EU.....	7
2.3 VARFÖR SÄKERSTÄLLDA OBLIGATIONER?.....	8
3 TRADITIONELLA OBLIGATIONER	9
3.1 DEN SVENSKA OBLIGATIONSMARKNADEN.....	9
4 SÄKERSTÄLLDA OBLIGATIONER	11
4.1 TILLSTÅNDPLIKT.....	11
4.2 VÄRDERING.....	11
4.3 SÄKERHETSMASSAN.....	12
4.3.1 Säkerhetsmassans värde vid kreditinstituts obestånd.....	13
4.3.2 Sänkning av värdet på säkerhetsmassan.....	14
4.3.3 Höjning av värdet på säkerhetsmassan.....	15
4.4 REGISTER.....	17
4.5 FÖRMÄNSRÄTT.....	17
4.6 FINANSINSPEKTIONENS ROLL.....	18
4.6.1 Granskning av kreditinstituten.....	18
4.7 VAD HÄNDER MED ÖVRIGA KREDITER?.....	18
5 BOSTADSRÄTTENS VÄRDE SOM SÄKERHET	21
5.1 JURIDISKA RISKER.....	21
5.1.1 Panträtt.....	21
5.2 FINANSIELLA RISKER.....	22
5.2.1 Priskänslighet.....	24
5.3 INTERNATIONELL ACCEPTANS.....	25
5.4 RATING.....	25
6 VÄRDERING AV BOSTADSRÄTTER	27
6.1 INDIVIDUELL VÄRDERING.....	27
6.1.1 Värdepåverkande egenskaper.....	28
6.2 MASSVÄRDERING IDAG.....	31
6.2.1 Värdepåverkande egenskaper.....	32
6.2.2 Kreditinstitutens massvärderingsmodell.....	33
6.2.3 Befintliga statistiska källor.....	33
6.3 VÄRDERING FÖR SÄKERSTÄLLDA OBLIGATIONER.....	35
6.3.1 VärderingsDatas värderingssystem.....	36
6.3.2 Värderingsmodell med ingångsvärdet knutet till prisutveckling.....	38
6.4 VÄRDERARE.....	40
7 SLUTSATS OCH DISKUSSION	43
8 KÄLLFÖRTECKNING	47
BILAGA 1	
BILAGA 2	

1. Inledning

Konkurrensen har ökat på marknaden för bostadsobligationer inom Europa och år 2004 kom en ny lag i Sverige som innebär att kreditinstitut har rätt till att emittera säkerställda obligationer. Motivet till införandet av säkerställda obligationer i Sverige är att få en mer unison kreditmarknad inom EU samt att underlätta för utländska kapitalinvesteringar på den svenska kreditmarknaden.

Ett av de uppställda rekvisiten i Lag (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer (se bilaga 1), är att kreditinstituten skall ha en säkerhetsmassa som skall särskiljas från övriga tillgångar. Denna säkerhetsmassa skall i första hand bestå av hypotekskrediter d.v.s. krediter som lämnats mot säkerhet i viss egendom eller offentliga krediter. Hypotekskrediterna får således bestå av krediter som lämnats mot säkerhet i inteckning i fast egendom som är avsedd för bostadsändamål, jordbruksändamål, eller kommersiella ändamål, mot inteckning i tomträtt som är avsedd för bostadsändamål eller kommersiella ändamål, mot pant i bostadsrätt eller mot motsvarande utländsk säkerhet.

Bostadsrätterna får ingå i säkerhetsmassan till lika stor del som småhusfastigheter, d.v.s. upp till 75 procent av marknadsvärdet. I lagen anges att marknadsvärdet skall anges för varje objekt som ingår i säkerhetsmassan. Marknadsvärdet skall fastställas genom individuell värdering i samband med att kreditinstituten lämnar hypotekskrediter. Denna värdering får dock grundas på generella prisnivåer om den avser bl.a. bostadsrätter som upplåtits för bostadsändamål. Härutöver åläggs kreditinstituten att fortlöpande kontrollera marknadsvärdet för den egendom som ingår i säkerhetsmassan.

Diskussion om huruvida bostadsrätter skall få utgöra underlag för säkerställda obligationer har varit intensiv. En grundläggande frågeställning i arbetet har sin utgångspunkt i denna frågeställning. En av osäkerheterna kring bostadsrätter, kanske den största, är att krediter i bostadsrätter har en andra panträtt i förhållande till krediter i bostadsrättsföreningar. Bostadsrättsföreningarna har således möjlighet att exempelvis ta ut nya lån i fastigheten som får bättre rätt än de befintliga panterna i bostadsrätterna. Detta innebär att krediterna i varje enskild bostadsrätt får sämre rätt.

En annan osäkerhet med att låta bostadsrätter utgöra underlag för säkerställda obligationer är problematiken kring värderingen av bostadsrätter. För bostadsrätter finns det inte något officiellt register eller någon officiell värderingsmodell. En annan grundläggande frågeställning berör den löpande värderingen av de bostadsrätter som ingår i säkerhetsmassan. Arbetet belyser särskilt vilka massvärderingar som görs idag, vilka massvärderingsmodeller som används samt vilken information de bygger på samt vilka justeringar i modellerna som krävs för att anpassa värderingen till säkerställda obligationer.

Den fundamentala frågeställningen som ställs i arbetet är om bostadsrätterna bör finnas med som underlag för säkerställda obligationer.

1.1 Metod

Eftersom ämnet som examensarbetet behandlar är ett relativt nytt ämne bygger stora delar av arbetet på genomförda intervjuer med sakkunniga inom området. En stor del av arbetets utformning och innehåll har arbetats fram med hjälp av min handledare professor Ulf Jensen. Arbetet bygger också på fakta som har inhämtats från litteratur samt från olika hemsidor. Därutöver bygger arbetet på ett eget resonemang kring problemställningar.

1.2 Syfte

Det övergripande syftet med examensarbetet är att undersöka om och varför bostadsrätter är lämpliga att ha som underlag för säkerställda obligationer och om så, hur skall värderingen av dessa hanteras.

1.3 Avgränsningar

I examensarbetet utreds endast frågeställningar rörande den svenska formen av säkerställda obligationer. Obligationsformen finns även i andra länder men dessa har inte studerats. De avgränsningar som vidare har gjorts är att det endast tas ställning till problemställningar hänförliga till bostadsrätten och inte till de andra fastighetsformerna som anges i Lag (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer.

Tyngdpunkten i arbetet ligger i frågorna kring hur bostadsrätterna samt värderingen av dessa kan/ska hanteras i samband med säkerställda obligationer. Alla frågor och detaljer kring säkerställda obligationer behandlas ej.

Genom hela arbetet har diskussioner förts vilket resulterat i en eller flera slutsatser. Det avslutande kapitlet *Diskussion och slutsats* är inte heltäckande i alla frågor, utan består av ett utplock av de viktigaste frågeställningarna.

Eftersom ämnet är nytt och inga säkerhetsställda obligationer ännu har blivit emitterade finns det fortfarande frågor som lämnas obesvarade samt situationer som svårigen kan utredas. I arbetet framläggs då olika synvinklar på hur frågan skulle kunna lösas och, i de flesta fall, även den lösning som jag anser vara den bästa.

1.4 Förkortningar och förklaringar

Det finns ingen vedertagen förkortning för Lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer. Valet har dock gjorts att förkorta den till LSO för att förenkla både skrivande och läsandet.

I stället för att skriva ut säkerställda obligationer genom hela arbetet har det valts att förkorta benämningen med SOB. Benämningen är allmänt vedertagen av kreditinstituten och andra ämneskunniga.

Det finns många olika namn på de institut som idag emitterar obligationer och som i framtiden kommer att emittera säkerställda obligationer. Det har valts att i examensarbetet använda benämningen kreditinstitut. I lagtexten står det emittentinstitut som även det kan användas liksom benämningen hypoteksinstitut.

Bostadsrätt syftar till en bostadsrättslägenhet om inget annat anges.

1.4.1 Lagar

BRL – Bostadsrättslagen (1991:614)

FRL – Förmånsrättslagen (1970:979)

LSO – Lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer

1.4.2 Förkortningar

BNP – Bruttonationalprodukt

FI – Finansinspektionen

SOB – Säkerställda obligationer

2 Bakgrund

2.1 Bostadsrätten

Det finns ca 700 000 bostadsrätter i Sverige och det bor omkring en miljon människor i dessa. Bostadsrätter regleras i Bostadsrättslagen (1991:614). Alla bostadsrätter tillhör en bostadsrättsförening och dessa är ekonomiska föreningar med ändamål att upplåta lägenheter med bostadsrätt i föreningens hus¹.

Bostadsrätten är en nyttjanderätt som innebär att man har rätten att nyttja en lägenhet och denna rätt som en bostadsrättsinnehavare har påminner om en ägares. Bostadsrättsinnehavaren äger också en ekonomisk andel i bostadsrättsföreningen. Huvudprincipen i lagstiftningen om bostadsrätter är att bostadsrättsinnehavaren skall ha rätt att förfoga över det värde som bostadsrätten har. Bostadsrätten kan därför överlåtas och pantsättas². En överlåtelse skall vara skriftlig och blir inte giltig förrän föreningens styrelse har godkänt den. Föreningen kan vägra medlemskap om särskilda godtagbara skäl finns, exempelvis betalningsanmärkningar mot den som söker inträde.

Vidare kan medlemskap vägras juridisk person. Sker överlåtelsen i form av exekutiv auktion eller tvångsförsäljning enligt BRL, kan dock föreningen inte vägra den som har panträtt i bostadsrätten medlemskap. Även om denna är en juridisk person. En kreditgivare kan alltså vid sådan överlåtelse gå in som tillfällig ägare av bostadsrätten och hyra ut denna i andrahand³.

2.2 Hypoteksmarknaden inom EU

Utlåningen till fastigheter, hypotekslån, i de olika länderna i EU skiljer sig mycket åt, både i fråga om vilka slag av kreditinstitut som finns och vilka låneinstrument som används. Vilka låneformer som finns tillgängliga varierar mycket, precis som villkor för räntor, återbetalningstid och belåningsgrader. Dock finns en gemensam nämnare för utvecklingen sedan 1990-talet och det är att hypotekslånemarknaden har expanderat kraftigt och att denna expansion har överstigit den nominella BNP-tillväxten väsentligt. Detta beror till stor del på låga och stabila räntor.

Sverige hör, tillsammans med Tyskland, Storbritannien, Nederländerna och Danmark, till de länder som har stora s.k. hypotekslånestocker. I dessa länder uppgår andelen hypotekslån till mellan 50 och 70 procent av BNP. Den franska marknaden hör till de största i absoluta tal men inte i förhållande till landets BNP. Tillväxten av hypotekslån har dock varit störst i de länder som har en mer begränsad hypotekslånemarknad såsom Spanien, Portugal och Irland. I genomsnitt uppgår hypotekslånemarknaden till drygt 40 procent av BNP i EU.

Hypotekslånemarknaderna är i stort sett koncentrerade till bostadssektorn och i genomsnitt utgör den kommersiella fastighetssektorn endast omkring 15 procent av marknaden. Den procentuella andelen ökar dock. Hypotekslån förmedlas av olika slags banker, hypoteksinstitut och andra specialinstitut såsom t.ex. bosparkassor. De mer specialiserade hypotekslåneinstituten svarar för omkring 60 procent av marknaden. Kreditinstitut är helt

¹ BRL 1:1

² Prop. 2002/03:107, s. 59

³ Kredithandboken, s. 249

dominerande på den svenska och den danska marknaden och är en viktig aktör i Frankrike, Nederländerna, Tyskland och Österrike⁴.

2.3 Varför säkerställda obligationer?

Regeringens grundtanke med införandet av säkerställda obligationer var att få ner kostnaderna d.v.s. räntorna för fastighetsköp. Anledningen till varför säkerställda obligationer införs i Sverige är att stärka konkurrenskraften mot övriga EU länder. Säkerställda obligationer ska, i jämförelse med traditionella obligationer, göra det lättare och attraktivare för utländska investerare att placera kapital på den svenska hypoteksmarknaden. Då konkurrensen ökar kommer troligtvis kostnaderna minska för konsumenterna⁵.

Säkerställda obligationer har visat sig generellt medföra en hög rating, kreditvärdighet, för de upplånande instituten. Den goda kreditvärdigheten beror generellt sett på att transparensen av obligationsstockarna ökas och att 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. Införandet av säkerställda obligationer skulle alltså ge svenska kreditinstitut mer konkurrenskraftiga upplåningsförutsättningar och därmed förbättras förutsättningarna för att de skall kunna låna ut till lägre räntor⁶. Om de svenska kreditinstitutet väljer att börja emittera säkerställda obligationer enligt den nya lagstiftningen kan det komma att minska ränte- och valutariskerna i kreditinstitutens verksamhet⁷.

Som nämnts tidigare är Tyskland, Danmark och Sverige dominerande på obligationsmarknaden. Både Tyskland och Danmark har säkerställda obligationer. En anledning till varför utländska investerare kommer att visa större intresse för de säkerställda obligationerna jämfört med dagens fastighetsobligationer är att förutsättningarna för säkerställda obligationer är lättare att förklara för utländska investerare.

Säkerställda obligationer är en skyddad benämning enligt LSO 2:2 och de säkerställda obligationerna lyder under statlig kontroll⁸. Det är en standardiserad produkt vilket medför att den känns igen och detta leder till att den får en hög likviditet, d.v.s. blir lättare att sälja⁹.

⁴ Prop. 2002/03:107, s. 19

⁵ Prop. 2002/03:107, s. 45-46

⁶ Prop. 2002/03:107, s. 47

⁷ Finansinspektionen Rapport 2004:9

⁸ FI utövar tillsyn.

⁹ Jensen

3 Traditionella obligationer

För att förstå vad en säkerställd obligation är och hur den skiljer sig från traditionella obligationer inleds avsnittet med en kort beskrivning av de traditionella obligationerna.

Obligationer är räntebärande värdepapper, skuldebrev, med löptider längre än ett år.

För att öka likviditeten emitterar kreditinstituten obligationer som sedan säljs till olika obligationsköpare. På detta sätt får kreditinstituten in de medel de behöver för att möjliggöra utlåning till bl.a. fastighetsköp. Denna utlåningen till fastigheter kallas för fastighetskrediter eller hypotekskrediter. Fastighetskrediter och obligationer matchas mot varandra så att kreditinstituten säljer obligationer till lika stor summa som de lånar ut.

Det finns ingen specifik lagstiftning som reglerar dessa obligationer. De lyder dock, liksom annan kreditverksamhet, under Lag (2004:297) om bank- och finansieringsrörelser. Systemet har även flera kontrollerande instanser som kreditinstituten måste lyda under såsom FI, som har en statlig kontroll, och rating instituten (se även kapitel 4.6). Obligationsmarknaden har fungerat bra i Sverige p.g.a. att kreditinstituten är säkra och välsköta. Detta innebär att risken för att kreditinstituten försätts i konkurs får bedömas väldigt liten i dagsläget¹⁰.

Vid emission av traditionella obligationer ställer kreditinstituten i normalfallet inte någon säkerhet. Detta får till följd att värdet på obligationen främst beror på kreditinstituten kreditvärdighet. Vidare är kreditrisken relativt låg för obligationer som är emitterade av bl.a. staten och de stora kreditinstituten¹¹.

Den säkerhet som kreditinstituten har för sina fastighetskrediter är de fordringar som de har gentemot sina kunder. Obligationsinnehavarna har en fordran utan säkerhet men det finns skyddsvallar vilka motsvarar kreditinstituten betalningsförmåga samt dess tillgångar. Kreditinstituten betalningsförmåga är en god säkerhet under förutsättning att matchningen har gjorts på ett riktigt sätt samt att kreditinstituten är välskött. Säkerheterna i kreditinstituten tillgångar ligger i fastighetskrediterna och består därför av två olika saker, dels fastighetsägarnas betalningsförmåga och dels de säkerheter som ligger till grund för krediterna, d.v.s. fastigheter¹².

De flesta kreditinstitut tycker att detta system fungerar bra och det kostar lite att administrera. I dagsläget (maj 2006) har inget kreditinstitut ännu emitterat säkerställda obligationer¹³. Det går således inte att med säkerhet fastställa vad som kommer att hända med de traditionella obligationerna när säkerställda obligationer införs på marknaden¹⁴.

3.1 Den svenska obligationsmarknaden

Hypoteksinstitutens utlåning uppgick i december år 2005 till 1 544 mdkr vilket var en ökning med 140 mdkr (ca 10 procent) under året. Det var lån till bostadsrätter och småhus som stod för den största ökningen. Fördelningen mellan olika objekt i hypoteksinstitutens utlåning var år 2005 småhus ca 57 procent, flerbostadshus ca 26 procent, bostadsrätter 13 procent och

¹⁰ Jensen

¹¹ Kredithandboken, s. 190

¹² Jensen

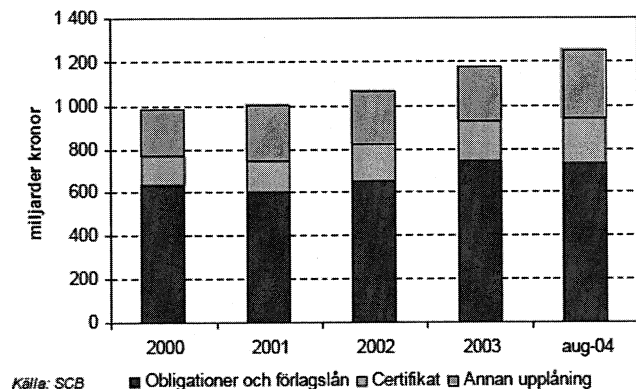
¹³ Tre institut har fått tillstånd att börja ge ut.

¹⁴ Denna fråga behandlas senare under kapitel 4.7.

övriga ändamål 4 procent. Förändring i procent från föregående år var för småhus ca +13 procent, flerbostadshus ca -2 procent, bostadsrätter ca +28 procent och övriga ändamål ca 0 procent. Totalt ökade utlåningen med ca 10 procent¹⁵.

Mellan år 1994 och 2004 ökade hypoteksinstituten sin utlåning med ca 45 procent. Från början på år 2000 till slutet på år 2004 (fem år) ökade utlåningen till bostadsrätter med 112 mdkr vilket motsvarar en ökning med 358 procent. Den årliga ökningen var igenomsnitt 29 procent¹⁶.

Obligationer är det främsta upplåningsinstrumentet, se figur 1 nedan.



Figur 1. Hypoteksinstitutens upplåning i mdkr¹⁷.

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 ökat¹⁸. I juli 2005 var 49 procent av de nya bostadslånen till hushåll lån med rörlig ränta¹⁹.

Det finns 13 hypoteksinstitut och banker som lämnar bostadslån i Sverige²⁰. De största kreditinstituten i Sverige är SPINTAB (Föreningssparbanken), Stadshypotek, SBAB, Nordbanken Hypotek och SEB Bolån. Tillsammans svarar de fem instituten så när som på några få procentenheter för hela den svenska bolånemarknaden²¹.

¹⁵ Pressmeddelande Svenska Bankföreningen

¹⁶ Bostadsutlåningen 2004

¹⁷ Den svenska bolånemarknaden

¹⁸ Prop. 2002/03:107, s. 25

¹⁹ Svenska Bankföreningens hemsida

²⁰ Svenska Bankföreningens hemsida

²¹ Prop. 2002/03:107, s. 26

4 Säkerställda obligationer

De stora skillnaderna mellan säkerställda obligationer och traditionella obligationer är att säkerställda obligationer särskilt regleras i lag, Lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer, LSO. Vidare uppställs kravet att säkerställda obligationer skall matchas mot en säkerhetsmassa.

Säkerställda obligationer är en skyddad benämning och får användas endast som beteckning för sådana skuldförbindelser som omfattas av lagen om utgivning av säkerställda obligationer²².

Enligt LSO 3:6 får hypotekskrediter vara säkerställda endast med säkerheter i egendom inom ESS (Europeiska Ekonomiska Samarbetsområdet).

I dagsläget (maj 2006) har inget kreditinstitut ännu emitterat säkerställda obligationer men Nordea, Stadshypotek och AB Sveriges Säkerställda Obligationer är institut som har fått tillstånd att börja ge ut säkerställda obligationer. AB Sveriges Säkerställda Obligationer är ett dotterbolag till SBAB.

Krediter med rörlig ränta kan inte ligga som underlag för SOB men för övrigt har det inte nämnts någon tidsgräns.

4.1 Tillståndplikt

Banker och kreditmarknadsföretag får ge ut säkerställda obligationer efter det att tillstånd medgetts av FI. Tillstånd ges under vissa kriterier som är specificerade i LSO. Kriterierna är i korthet

- att stadgarna skall överensstämma med reglerna i LSO,
- att det skall finnas skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att bedrivas enligt bestämmelserna i LSO,
- att tidigare utgivna obligationer omvandlas till säkerställda obligationer eller på ett likvärdigt sätt samt,
- att banken eller kreditinstitutet redovisar i en ekonomisk plan att dess finansiella situation är så stabil att övriga borgenärs intressen inte riskeras²³.

4.2 Värdering

I samband med att ett kreditinstitut lämnar hypotekskrediter skall en ingångsvärdering göras. Vid ingångsvärdering skall marknadsvärdet fastställas genom en individuell värdering. Värderingen får dock grundas på generella prisnivåer om den avser värdering av bostadsfastigheter, tomträtt eller bostadsrätt²⁴. Vad lagstiftningen avser menas med denna typ av värdering torde vara en s.k. skrivbordsvärdering.

Ett kreditinstitut skall fortlöpande kontrollera marknadsvärdet för den egendom som ingår i säkerhetsmassan, d.v.s. en löpande värdering skall genomföras. Den fortlöpande kontrollen syftar till att justera den gräns för vad som får räknas in i säkerhetsmassan. För det fall värdet på en fastighet sjunker, så sjunker även den gräns för vad som får räknas in i

²² LSO 2:2

²³ LSO 2:1

²⁴ LSO 3:4

säkerhetsmassan²⁵. I praktiken innebär det att kreditinstituten löpande skall bevaka utvecklingen på fastighetspriserna på de orter och i de regioner där de lämnar krediter. Då prisnivåerna sjunker skall kreditinstituten kontrollera så att egendom som utgör säkerhet för krediterna har ett oförändrat värde som vid den senaste värderingen. Om marknadsförhållandena allvarligt försämras skall värderingen omprövas²⁶.

Gränsen för när en sänkning av värdet på säkerhetsmassan måste ske motsvarar 15 procent²⁷. Det betyder att när marknadsvärdet på fastigheter som ingår i säkerhetsmassan har sjunkit med 15 procent så måste en omregistrering av marknadsvärdet göras och därmed sker en sänkning av värdet på säkerhetsmassan (se även kapitel 4.3.2). Kreditinstituten måste då strypa utgivningen av säkerställda obligationer till balans infindes sig²⁸.

Det står inget i LSO eller i förarbetena till lagen om en höjning av värdet på säkerhetsmassan är möjlig eller inte (se även kapitel 4.3.3).

4.3 Säkerhetsmassan

De kreditinstitut som emitterar säkerställda obligationer skall hålla vissa särskilda tillgångar skilda från övriga tillgångar och dessa särskilda tillgångar kallas säkerhetsmassan. Säkerhetsmassan måste alltid överstiga värdet av obligationsinnehavarnas fordringar²⁹ och utlåning av säkerställda obligationer skall matchas mot säkerheter som definieras av lagen. Även villkoren måste matchas, d.v.s. långfristiga lån mot långsiktiga skulder o.s.v.³⁰.

I LSO anges att säkerhetsmassan får bestå av två olika typer av krediter, hypotekskrediter och offentliga krediter³¹. För att kvalificeras som hypotekskredit måste krediten ha en säkerhet i form av en pant i fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt och skall i huvudsak vara avsett för bostads-, jordbruks-, kontors-, eller affärsverksamhetsändamål³². Det kan även innebära motsvarande utländska säkerheter.

Andelen kommersiella fastigheter får endast uppgå till 10 procent av de hypotekskrediter som ingår i säkerhetsmassan. De offentliga krediterna är krediter som beviljats vissa särskilt säkra låntagare som bl.a. svenska staten och svenska kommuner samt vissa stater, centralbanker och kommuner inom EES³³ och OECD (Organisation for Economic Cooperation and Development).

Hur stor del av marknadsvärdet på en fastighet som får ingå i säkerhetsmassa beror på vilken typ av fastighet som krediten gäller. För fast egendom, tomträtt och bostadsrätt får krediten ingå i säkerhetsmassan upp till ett värde av 75 procent av marknadsvärdet. För fast egendom som är avsedd för jordbruksändamål är motsvarande siffra 70 procent och för fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som är avsedd för affärs- eller kontorsändamål 60 procent³⁴. Detta är de ramar som LSO uppställer men kreditinstituten får välja att ha stramare kriterier³⁵.

²⁵ LSO 3:7

²⁶ FFFS 2004:11, s. 2

²⁷ Prop. 2002/03:107, s. 107

²⁸ Jensen

²⁹ LSO 3:8

³⁰ Jensen

³¹ LSO 3:1

³² FFFS 2004:11, s. 2

³³ Se kapitel 4.

³⁴ LSO 3:3

³⁵ Jensen

I säkerhetsmassan får ingå fyllnadssäkerheter³⁶. Dessa får bestå av sådana tillgångar som anges i lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag 3:1 1 st A. Finansinspektionen får tillåta att även sådana tillgångar som anges i samma lag 3:1 1 st B används som fyllnadssäkerheter. Fyllnadssäkerheterna får utgöra högst 20 procent av säkerhetsmassan. Om det finns särskilda skäl får Finansinspektionen tillåta att andelen under en begränsad tid får utgöra högst 30 procent.

4.3.1 Säkerhetsmassans värde vid kreditinstituts obestånd

Även om dagens obligationsmarknad är stabil i Sverige är det av stor vikt att den befintliga lagstiftningen hanterar vad som skulle hända om ett kreditinstitut hamnar i obestånd, d.v.s. går i konkurs. Det viktiga i detta sammanhang är att visa vilken säkerhet innehavarna av de säkerställda obligationerna skulle ha vid en sådan situation. Säkerheten spelar stor roll för kreditvärdet på de säkerställda obligationerna och hur de värderas av köparna. För att kunna locka stora investerare måste kreditinstitutet kunna visa att säkerheten är god.

För att obligationsinnehavarna skall kunna värdera risken med att investera i ett kreditinstituts säkerställda obligationer kan de studera obligationernas kreditrating, d.v.s. kreditvärdering. Kreditratingen är gjord av ett ratinginstitut och visar sannolikheten att i rätt tid få tillbaks pengarna som motsvarar värdet på den kreditvärderade obligationen³⁷. För mer information om rating se kapitel 5.4.

Det främsta skyddet för obligationsinnehavarna är kreditinstitutets betalningsförmåga. Denna kan vara förstärkt med åtaganden från staten eller från andra bolag inom samma koncern som kreditinstitutet.

Säkerhetsmassan består av kreditinstitutets tillgångar, d.v.s. fordringarna mot enskilda fastighetsägare. Hur mycket dessa fordringar är värda beror primärt på fastighetsägarens betalningsförmåga och sekundärt på säkerheten som ligger till grund för lånet. Det är dock lättare att värdera säkerheterna i form av fastigheter än ägarnas betalningsförmåga. På grund av detta har modellen med värdering av säkerheten valts³⁸.

Om ett kreditinstitut hamnar i obestånd sker detta ofta på grund av en allmän nedgång på fastighetsmarknaden och det är då troligt att även fastighetsägare med en kredit i kreditinstitutet hamnar i obestånd. I en sådan situation finns det olika skydd för en ägare av SOB. Värdet på fordringarna kan fås in antingen genom exekutiv försäljning av fastigheten, genom att fastighetsägaren betalar krediten eller att kreditinstitutet säljer fordringarna till ett annat kreditinstitut³⁹.

Det finns dock ett problem kring tillgången till säkerhetsmassan. Vid konkurs har ägarna till de säkerställda obligationerna direkt tillgång till säkerhetsmassan d.v.s. fordringarna⁴⁰. Obligationsinnehavarna har tillgång till 75, 70 respektive 60 procent av varje enskild kredit⁴¹, beroende på vilken typ av kredit det är, samt hur högt kreditinstitutet har matchat säkerhetsmassan. Dessa gränser är vad obligationsinnehavarna har tillgång till. Det är en

³⁶ LSO 3:2

³⁷ Kredithandboken, s 185

³⁸ Jensen

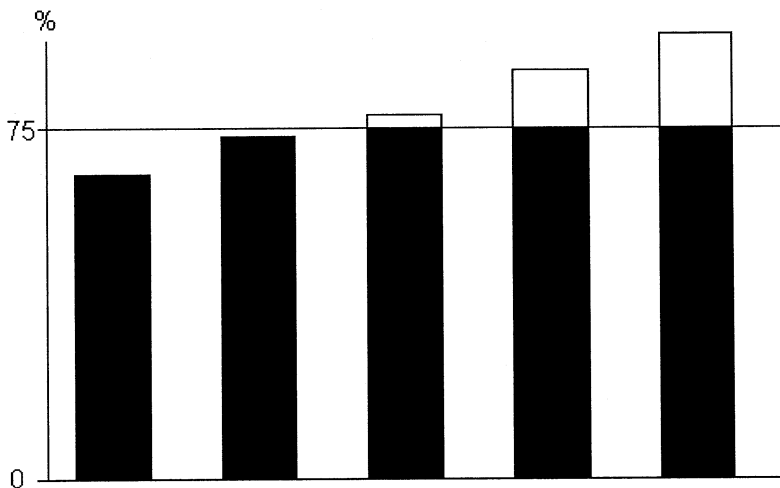
³⁹ Jensen

⁴⁰ FRL 4:1 1st

⁴¹ LSO 3:3

säkerhet men det hindrar också att en större summa läggs till säkerhetsmassan⁴². Orsaken till detta är att varje enskild kredit skall räknas för sig, vilket fastställs i LSO 3:3 där det endast talas om krediterna i singularis. Det betyder att vid exempelvis en exekutiv försäljning får endast 75 procent av försäljningspriset av en bostadsrätt räknas in i säkerhetsmassan, även om beloppet är större än den summa som ingår i säkerhetsmassan (förutsatt att krediten är matchad till 75 procent). Dock får en bostadsrätt som inte inbringar hela det belopp som är registrerat som säkerhet i säkerhetsmassan kompenseras med annan säkerhet.

För att förklara detta ges följande exempel som även beskrivs med en bild nedan. Anta att fastighetsmarknaden har en kraftig nedgång och att ett kreditinstitut försätts i konkurs. Matchningen av småhusfastigheter och har gjorts till 75 procent. Vid den kraftiga nedgången på marknaden får en del av fastighetsägarna svårt att betala sina krediter och deras fastigheter måste säljas exekutivt. Så länge en småhusfastighet vid indrivelse eller försäljning ger 75 procent av krediten får obligationsinnehavarna tillbaka sina pengar. Skulle beloppet understiga 75 procent skulle de inte få tillbaka beloppet utan endast den andel som motsvarar det belopp som fastigheten inbringat. Om beloppet skulle överstiga 75 procentens gränsen får obligationsinnehavarna inte tillgodoräkna sig det belopp som överstiger gränsen.



Figur 2. Visualisering av hur underskottet i staplarna till vänster inte kompenserar överskottet till höger.

I bilden ovan beskriver staplarna fastigheternas verkliga värde. Linjen vid 75 procent visar gränsen för de senaste registrerade värdena i säkerhetsmassan. De två första staplarna till vänster når inte upp till gränsen för vad obligationsinnehavarna får tillgodoräkna sig och därmed uppkommer ett underskott. För de tre staplarna till höger kommer obligationsinnehavarna att kunna tillgodoräkna sig hela det registrerade värde men överskottet (de vita delarna av staplarna) kan inte väga upp underskottet i de två första fallen. Detta gör att obligationsinnehavarna inte kommer att få full utdelning på sina obligationer.

4.3.2 Sänkning av värdet på säkerhetsmassan

Enligt LSO 3:7 skall marknadsvärdena för de objekt som ingår i säkerhetsmassa fortlöpande kontrolleras. Om marknadsvärdet på egendomen minskat avsevärt skall värdet sänkas med

⁴² Jensen

motsvarande procentenhet. Vad som menas med ”minskat avsevärt” är inte exakt bestämt och kan variera beroende på fastighetstyp. Det handlar dock om en ovanligt stor minskning (ca 15 procent) och inte en minskning som kan omfattas av en normal variation av marknadsvärdet⁴³.

Det är en tolkningsfråga huruvida ”om marknadsvärdet av egendom som utgör säkerhet för hypotekskredit minskat avsevärt”⁴⁴ avser att varje objekt skall omvärderas eller om det kan göras kollektivt. Lagen talar om ”egendom” som *ett* objekt men FI har gjort tolkningen att en kollektiv nedskrivning får göras⁴⁵. Därmed kommer en sänkning av värdet på säkerhetsmassan att ske när genomsnittsvärdet på egendom i ett visst område har minskat avsevärt. Det betyder att om marknadsvärdet i exempelvis staden Lund minskar med 15 procent skall det vara möjligt att göra en generell sänkning av marknadsvärdet med 15 procent på samtliga kreditobjekt. Förhoppningen är dock att en så pass effektiv värderingsmodell skall finnas att alla objekt skall kunna värderas⁴⁶ (se även kapitel 6). Förutsättningen för detta måste vara att värderingen kan utföras utan alltför stor insats och på ett kostnadseffektivt sätt.

4.3.3 Höjning av värdet på säkerhetsmassan

Det står inget i LSO, eller i förarbetena till lagen, beträffande en höjning av värdet på säkerhetsmassan. Därför är det inte helt klart om det låter sig göras och, i så fall, hur. Generellt så kan man anse att det måste vara möjligt för kreditinstituten att kunna höja värdet på säkerhetsmassan. Den vanligaste utvecklingen på bostadsmarknaden är att bostadspriserna går upp. Denna värdehöjning måste kreditinstituten kunna ta del av.

Det är av stor vikt för kreditinstituten att en höjning av värdet är möjlig. En höjning av värdet på säkerhetsmassan skulle medföra att kreditinstitutet får bättre rating⁴⁷.

På Bankföreningen anser man att orsaken till att en höjning av värdet på säkerhetsmassan inte är reglerad i lagstiftningen beror på att vid upp- och nedgångar på värdena är lagstiftarens uppgift att gardera instituten mot riskerna. Det är alltså därför det finns en legal inriktning på sänkingsfallen⁴⁸. Att det endast är sänkningen som är reglerad i lag skall inte tolkas som att en höjning inte är tillåten utan snarare tvärtom, att en höjning inte är förbjuden⁴⁹.

En höjning av värdet på säkerhetsmassan skulle innebära följande: Om exempelvis en bostadsrätt har ett marknadsvärde på 1,1 miljon kr och en kredit tas på 1 miljon kr skulle 750 000 kr få ingå som underlag för säkerhetsmassan. Skulle, ett par år senare, bostadsrättens marknadsvärde ha höjts till 1,4 miljoner skulle hela kreditens värde få ingå i säkerhetsmassan (75 % av 1,4 miljoner kr är 1 050 000 kr). Dock får inte ett högre värde än krediten finnas med som underlag för SOB. I detta fall får därmed 1 miljon kr räknas med. Om en höjning inte var möjlig skulle kreditinstituten vara tvungna att ta ut krediten ur systemet för att sen lägga in den igen med ett högre marknadsvärde. Denna transaktion kan anses onödig.

För att förstå hus systemet skulle se ut om en höjning av värdet på säkerhetsmassan inte var möjlig, tänk att SOB infördes för 10 år sedan. Utvecklingen på bostadspriserna har sedan dess

⁴³ Prop. 2002/03:107, s. 107

⁴⁴ LSO 3:7

⁴⁵ Bargholtz, 2005-08-23

⁴⁶ Andersson och Arwidi

⁴⁷ Andersson och Arwidi

⁴⁸ Fischer

⁴⁹ Bargholtz, 2005-11-18

varit mycket stark. Skulle kreditinstitutet inte få höja värdet på säkerhetsmassan skulle endast en väldigt liten andel av dagens marknadsvärde ingå i säkerhetsmassan. Detta skulle dock inte utgöra något problem eftersom då hela krediten är inräknad i den del som får räknas in i säkerhetsmassan d.v.s. 75 procent av det registrerade marknadsvärdet, spelar en ökning av marknadsvärdet mindre roll. Detta eftersom det värde som får ingå i säkerhetsmassan är fullt utnyttjat och kan inte bli större⁵⁰. I föregående exempel skulle ovan betyda att när marknadsvärdet har höjts till 1,4 miljoner och hela krediten är inräknad kan värdet som får ingå i säkerhetsmassan inte bli större såvida krediten förblir oförändrad.

En höjning av värdet på säkerhetsmassan borde kunna göras på två olika sätt. Antingen med generella metoder eller att varje enskilt värderingsobjekt kontrolleras. Skulle de generella metoderna accepteras skulle man kunna använda sig av samma metoder som vid en sänkning av värdet på säkerhetsmassan. Detta skulle innebära mindre arbete och mindre kostnad än om varje enskilt objekt måste kontrolleras. Det torde också uppfattas naturligare att skiftningar i värdet på de objekt som ingår i säkerhetsmassan görs på ett enhetligt sätt, oavsett om det är en höjning eller sänkning.

På FI anser man att en höjning av värdet på säkerhetsmassan är möjlig. Höjningen får ske på samma grunder som för ingångsvärderingen. Det betyder att om det krävs en individuell värdering vid ingångsvärderingen krävs detta även nu. Men för både småhus och bostadsrätter får ingångsvärderingen genomföras med generella metoder vilka även skulle få användas till detta syfte. De anser dock att varje objekt skall värderas individuellt men att generella metoder får användas⁵¹.

På Bankföreningen anser man att värdena på de objekt som ingår som underlag för SOB skall kunna fluktuera upp och ned och att en höjning av värdet på säkerhetsmassan är möjlig. Här anser man att det inte är aktuellt att värdera individuella objekt utan att hela stocken bedöms. Höjningen får alltså göras med generella metoder liknande dem som kan användas vid en sänkning⁵².

På SBAB har man inställningen att samma metod skall användas oavsett om det är en höjning eller sänkning som sker av värdet på säkerhetsmassan. De har tänkt att en kreditstock skall justeras efter den prisutveckling som har skett. Stocken delas in i olika områden beroende på de ingående objektens läge. SBAB kommer alltså att utgå från de registrerade värdena och lägga på ett index för prisutvecklingen. De kommer inte att göra någon omvärdering av de individuella objekten utan en justering av de redan registrerade värdena. För alla kreditinstitut gäller att deras värderingsmetoder måste godkännas av FI och att kreditinstitutet måste rätta sig efter FI:s bestämmelser⁵³.

Vid omvärdering av objekten som ingår i säkerhetsmassan är det viktigt att kreditinstitutet för ordentliga register över värderingarna och att de visar att riktiga värderingar är genomförda⁵⁴. Detta skall ske enligt LSO 3:10.

⁵⁰ Jämför LSO 3:3

⁵¹ Bargholtz, 2005-11-18

⁵² Fischer

⁵³ Arwidi

⁵⁴ Bargholtz, 2005-11-18

4.4 Register

Enligt LSO 3:10 skall ett kreditinstitut föra ett register över säkerställda obligationer, säkerhetsmassan och, om det är aktuellt, derivatavtal⁵⁵. Registret skall hela tiden utvisa det nominella värdet av de säkerställda obligationerna och av den säkerhetsmassa som är knuten till obligationerna. Registret skall också visa de medel som anges i LSO 4:4, d.v.s. de tillgångar som enligt ovan skall registreras och som skall inbetalas efter beslut om konkurs.

I LSO 3:11 beskrivs vilka uppgifter om de registrerade krediterna som skall finnas med i registret. För varje enskild kredit skall uppgifter finnas om dess nummer, låntagare, nominella värde, amorteringsvillkor och ränta. Utöver detta finns det separata regler för respektive kreditform, som enligt LSO skall finnas med i registret. Dessutom skall det för varje hypotekskredit registreras uppgifter om säkerhetens värde samt när och på vilka grunder värderingen är utförd. Uppgifterna skall föras in i registret senast den dag från vilken krediten ingår i säkerhetsmassan⁵⁶.

Tanken är förmodligen att registret skall fungera så att ett marknadsvärde registreras för varje objekt som ligger som säkerhet för krediterna. Av detta marknadsvärde får 75 procent ingå i säkerhetsmassan och säkerhetsmassans storlek är summan av alla objektens värde samt de krediter som nämns i LSO 3:1 1 st 2 pkt. Om ett nytt värde på ett objekt registreras kommer säkerhetsmassans värde att regleras⁵⁷.

Om ett kreditinstitut väntat med att registrera de värdena som ingår i säkerhetsmassan och sedan hamnar i obestånd så gynnar detta obligationsinnehavarna. Det beror på att de 75 procent som obligationshavarna får tillgodoräkna sig kommer att baseras på ett högre marknadsvärde än det verkliga, som har sjunkit⁵⁸. Det är därför av stor vikt för kreditinstitutet att göra löpande kontroller av värdena på den egendom som utgör säkerhet i säkerhetsmassan och att ändrade förhållanden snabbt förs in i registret.

4.5 Förmånsrätt

Förmånsrätten innebär att ägarna av de säkerställda obligationerna har en direkt tillgång till säkerheterna i säkerhetsmassan om ett kreditinstitut skulle försättas i konkurs. I FRL 3a§ och 9§ har nya bestämmelser införts som ger innehavare av säkerställda obligationer särskild förmånsrätt med bästa rätt i säkerhetsmassan. Den *särskilda* förmånsrätten innebär att den gäller både vid utmätning och vid konkurs samt att den belastar viss bestämd egendom. *Allmänna* förmånsrätter gäller däremot endast vid konkurs och avser all egendom som ingår i kreditinstitutets konkursbo. Särskild förmånsrätt har i normalfallet företräde framför allmän förmånsrätt.

Enligt EG-direktiven skall obligationernas värde matchas mot särskilda tillgångar som kreditinstitutet placerat huvudsakligen med medel som lånats upp genom de säkerställda obligationerna. Detta innebär att obligationsinnehavarnas fordran måste vara knuten till en särskild förmånsrätt⁵⁹.

⁵⁵ Derivatavtal är avtal som träffats mellan ett kreditinstitut och de motparter som anges i lagen i syfte att uppnå balans mellan finansiella villkor för tillgångar i säkerhetsmassan och motsvarande villkor för de säkerställda obligationerna (LSO 1:2).

⁵⁶ FFFS 2004:11, s. 5

⁵⁷ Jensen

⁵⁸ Jensen

⁵⁹ Prop. 2002/03:107, s. 80

Som beskrivits i kapitlet ovan, avser LSO att kreditinstituten skall föra register över de säkerställda obligationer som de ställt ut och den säkerhetsmassa som utgör säkerhet för dessa obligationer. Förmånsrätten uppkommer först i samband med att registrering sker⁶⁰. När ett kreditinstitut försätts i konkurs eller utmätning, har innehavarna av säkerställda obligationer förmånsrätt i de tillgångar som registrerats som säkerhetsmassa för deras obligationer.

4.6 Finansinspektionens roll

Finansinspektionen skall ha tillsyn över att kreditinstituten följer bestämmelserna som finns i LSO och i andra författningar som reglerar institutets verksamhet⁶¹. Om ett kreditinstitut bryter mot någon regel som finns i dessa skall FI antingen meddela varning eller i allvarigare fall dra in kreditinstitutets tillstånd att emittera säkerställda obligationer⁶². Utöver den föregående anledningen skall FI dra in ett tillstånd om ett kreditinstitut inte påbörjat utgivningen av säkerställda obligationer inom ett år efter det att tillstånd beviljats (om det är tillräckligt så meddelas endast en varning) samt om ett kreditinstitut har avstått tillståndet⁶³. Enligt LSO 5:4 får FI bestämma hur avvecklingen av verksamheten skall ske om ett tillstånd dras in.

4.6.1 Granskning av kreditinstituten

Kreditinstituten granskas på flera olika sätt. För det första har de egna interna revisorer som arbetar med att kontrollera verksamheten. För FI finns det två sätt att kontrollera kreditinstituten och hur de sköter utgivning samt handhavandet av de säkerställda obligationerna. Dels har FI angivna revisorer som arbetar för de olika kreditinstituten och dels har de, speciellt för detta ändamål, oberoende granskare som de skall utse⁶⁴. De oberoende granskarna kommer bl.a. att kontrollera kreditinstitutens instruktioner för värderingar och även att de efterföljs. Det finns även ett fjärde skyddsnät genom ratinginstituten. De säljer information inom området samt gör stickprov bland objekten för att kontrollera att värderingarna håller god kvalitet⁶⁵.

4.7 Vad händer med övriga krediter?

Alla låntagare av hypotekskrediter måste enligt LSO 2:1 pkt 3 erbjudas att deras krediter skall finansieras med SOB. På SBAB tror man inte att övriga krediter kommer att påverkas i någon större utsträckning. De ser SOB som ett nytt viktigt instrument som inte nödvändigtvis utesluter övriga finansieringsformer. De anser vidare att kortfristiga lån antagligen inte blir aktuella att säkerställa beroende på att det krävs ett visst arbete för att säkerställa obligationer. Därför kommer det antagligen inte bli lönsamt att finansiera kortfristiga lån med SOB⁶⁶.

I dagsläget sker stor del av hypoteksutlåningen till rörlig ränta samt med räntor bundna med löptider under ett år. Dessa krediter kommer inte finansieras med SOB.

Det är bara de fastighetstyper som finns listade i LSO som får ingå som underlag till SOB. Det finns med andra ord krediter som inte får finansieras med SOB. Det är bland annat krediter till industrifastigheter där fastigheterna inte är tillräckligt säkra för att få ingå i säkerhetsmassan.

⁶⁰ Prop. 2002/03:107, s. 2

⁶¹ LSO 5:1

⁶² LSO 5:2

⁶³ LSO 5:3

⁶⁴ LSO 3:12

⁶⁵ Andersson och Arwidi

⁶⁶ Andersson och Arwidi

Sammanfattningsvis betyder detta att även krediter som inte säkerställs kommer att fortsätta emitteras. Krediter med rörlig ränta utgör en relativt stor del av marknaden vilket torde göra att övriga krediter inte påverkas i någon större utsträckning.

5 Bostadsrättens värde som säkerhet

Bakgrunden till varför staten har valt att ha med bostadsrätterna i säkerhetsmassan är att man vill göra marknaden neutral, d.v.s. man vill ge bostadsrätts- och villaägare samma förutsättningar. Man vet ännu inte vad som kommer att hända med de krediter som ligger utanför säkerhetsmassan och om dessa kommer att bli dyrare. Eftersom utlåningen till bostadsrätter idag är omfattande är det betydelsefullt för kreditinstituten att ha med dessa i säkerhetsmassan.

Den stora finansiella risken med att ha med bostadsrätterna som underlag för säkerställda obligationer är att de innehar en andra panträtt. För vidare resonemang se kapitel 5.2 rörande finansiella risker.

Det finns en del svårigheter med att ha med bostadsrätterna i säkerhetsmassan. Bostadsrätter är lös egendom och inte fast, som fastigheter är. Detta innebär i dagsläget att bostadsrätterna hanteras på ett mindre kontrollerat vis då de inte registreras på samma sätt som småhus och andra fastigheter. Det råder därmed en brist i transparensen i systemet och det finns exempelvis inte något officiellt register för bostadsrätter. Att det inte finns något register innebär två större problem för frågorna kring SOB, dels att värderingen försvåras och dels att det görs skillnad mellan hur vanliga fastigheter och bostadsrätter hanteras. Bostadsrätten kan anses vara en osäkrare ägandeform än småhus då småhusen registreras i ett officiellt register medan bostadsrätten inte gör det. Bostadsrätter saknar dessutom taxeringsvärden eller motsvarande.

Som nämnts tidigare, anges det i LSO 3:4 och 3:7 att kreditinstituten skall göra en ingångsvärdering vid lämnandet av hypotekskrediterna samt löpande kontroller av marknadsvärdet, d.v.s. löpande värderingar. Häri ligger en svårighet, jämfört med småhuskrediter, eftersom värdering av bostadsrätter är mer komplicerat. Det beror bl.a. på avsaknaden av register och taxeringsvärde eller motsvarande men även på avsaknaden av officiella och beprövade värderingsmodeller.

5.1 Juridiska risker

På dagens bostadsmarknad är det mer sannolikt med en prisökning på bostadsrätter än med ett prisfall. Visst kan det komma nedgångar och s.k. bubblor, men i ett längre perspektiv går priserna på våra bostäder upp. Dagens kreditinstitut är så pass stabila att de klarar nedgångar och vi har en väl fungerande kreditmarknad. Ett problem kan bli att LSO är skriven utifrån ett fungerande hypotekskreditssystem. Så länge det är en stabil och fungerande marknad kommer systemet att fungera. Vi vet emellertid inte vad som händer vid ett kraftigt fall. Det står inget i LSO eller i förarbetena om hur ett kraftigt prisfall skall hanteras⁶⁷.

Panträtten kan också innebära en juridisk risk då systemet har vissa brister. Dessa beskrivs i kapitlet nedan.

5.1.1 Panträtt

För sakrättslig giltig panträtt i en bostadsrätt krävs två saker. Dels krävs en obligationsrättsligt giltig pantsättning av bostadsrätten från bostadsrättsinnehavaren till kreditgivaren och dels en underrättelse, denuntiation, till bostadsrättsföreningen om pantsättningen⁶⁸.

⁶⁷ Jensen

⁶⁸ Kredithandboken, s. 252

Systemet för pantsättning av bostadsrätter har vissa brister. Det saknas klara regler om hur pantsättning skall genomföras. Det sätt som används idag är alltså genom underrättelse till bostadsrättsföreningen. Då en bostadsrättsförening fått underrättelse om pantsättning måste en anteckning om detta genast ske i föreningens lägenhetsförteckning. Avsikten med lägenhetsförteckningen är att kreditgivare och presumtiva köpare skall kunna upplysas om aktuella panter. Det är dock inte alltid praxis rörande uppdatering av lägenhetsförteckningar efterlevs. Det händer att en förening inte gör anteckning om pantsättning eller glömmer att ta bort en inaktuell förteckning. Detta kan medföra risker för rättsförluster för bl.a. kreditgivare, vilket i sin tur innebär att bostadsrätternas kreditvärde i viss mån blir mindre än vad de hade varit med ett officiellt register⁶⁹. De förluster som kreditinstituten gör p.g.a. brister i pantsättningssystemet är små⁷⁰.

Rent panträttsligt så är panterna för bostadsrätter lika mycket värda som för vanliga fastigheter, d.v.s. de värderas lika högt av kreditinstituten. Finansinspektionen anser att detta synsätt är något osäkert men bankerna bedriver sin verksamhet på detta sätt, vilket visar sig i att bostadsrättsägare numer får samma ränta som småhusägare. Anledningen till att FI ställer sig frågande till detta är att bostadsrätterna besitter en andra panträtt i förhållande till bostadsrättsföreningen (se kapitlet 5.2)⁷¹.

5.2 Finansiella risker

Ett stort antal bostadsrättsföreningar gick i konkurs eller hade finansiella problem framförallt i början av 1990-talet. Bostadsrättsutredningen såg därför över det regelverk i BRL som har till syfte att förhindra att detta skall ske igen. I utredningen kom man fram till att de finansiella problemen till största del berodde på att räntebidragen minskade, inflationen inte var lika hög som tidigare samt att anskaffningskostnaderna blev för höga. Problemen berodde alltså inte på att regelverket inte fungerade. Vissa justeringar gjordes dock för att förhindra att problemen skulle uppkomma igen⁷². Detta visar på att risk finns med att ha bostadsrätter som underlag för säkerhetsmassan men att de har minskat i jämförelse med 1990-talet.

Den största finansiella risken med att innefatta bostadsrätterna som underlag för säkerställda obligationer är att de innehar en andra panträtt. Bostadsrättsföreningens fordringar har en första rätt vid pantrealisation och panthavare i bostadsrätterna en andra rätt. I praktiken kan bostadsrättsföreningen ta ut nya krediter i fastigheten efter det att bostadsrätten har värderats som underlag för säkerställda obligationer. Detta gör att kreditinstituten som emitterat säkerställda obligationer och som har panträtt i bostadsrätten får en sämre rätt.

Om en bostadsrättsförening går i konkurs har innehavarna av pantbrev i föreningens fastighet bättre rätt än bostadsrättsinnehavarna. Om fastigheten säljs på exekutiv auktion och försäljningen inte inbringar mer pengar än att bostadsrättsinnehavarna inte får någon utdelning har innehavarna förlorat hela bostadsrättsvärdet. Detta skulle betyda att hela innehavarens insats förloras samt att bostadsrättens värde som pant går förlorad. För kreditgivaren betyder detta att den kredit de hade med bostadsrätten som säkerhet har förvandlats till en kredit utan säkerhet.

⁶⁹ Prop. 2002/03:107, s. 59-60

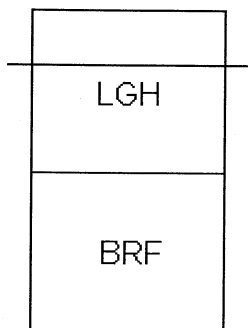
⁷⁰ Jensen

⁷¹ Bargholtz, 2005-08-23

⁷² Prop. 2002/03:107, s. 60-61

Risker finns även med hanteringen av pantsättningen. Det finns exempelvis risk för misstag vid pantsättningen, misstag vid underrättandet mellan kreditinstitut och bostadsrättsförening, samt vid kontroll av de skulder som sen tidigare belastar bostadsrätten (se kapitlet ovan)⁷³.

Något som också gör bostadsrätterna känsligare än småhus är dess marginalvärde d.v.s. att bostadsrätten är en del av föreningens nettovärde. Det betyder att bostadsrättens värde är beroende av bostadsrättsföreningens värde, d.v.s. om bostadsrättsföreningens värde sjunker med exempelvis 30 procent så minskar lägenhetens värde med motsvarande belopp. Detta åskådliggörs i nedanstående bild. Den visar att en sänkning av bostadsrättsföreningens värde (det vågräta sträcket) tas av bostadsrättsvärdet.



Figur 3. Bostadsrätten som del av föreningens nettovärde⁷⁴.

FI och Bostadskreditnämnden ansåg tidigare att utlåning mot pant i bostadsrätt inte borde få ingå i säkerhetsmassan. De menade att den huvudsakliga anledningen till detta är att pant i bostadsrätt är förenad med större risker än inteckning i fast egendom främst p.g.a. att bostadsrättsföreningen besitter den pant med bäst rätt⁷⁵.

För kreditinstituten handlar det om att värdera riskerna, d.v.s. att utreda huruvida bostadsrätter innebär ett större risktagande jämfört med andra objekt såsom småhus. Som systemet ser ut i dagsläget så anser SBAB att bostadsrätter inte utgör någon större risk än exempelvis småhus. Man har funnit att kreditinstitutet inte förlorar mer pengar på bostadsrätterskrediter än på andra krediter. Detta är en viktig faktor då den bygger på den viktigaste säkerheten i sammanhanget nämligen kredittagarnas betalningsförmåga. SBAB tog bort risktillägget för bostadsrättskrediter år 2003, vilket vidare visar att SBAB inte bedömer risken vara större för bostadsrätter än för småhus⁷⁶.

Som det kreditgivningssystemet ser ut idag så används bostadsrätter i stor utsträckning som säkerhet för krediter och de anses vara tillräckligt säkra för systemet. Det är dock viktigt för kreditinstituten att främst koncentrera sig på kredittagarens återbetalningsförmåga och sekundärt på pantens framtida antagna värde.

⁷³ Kredithandboken, s. 254 - 255

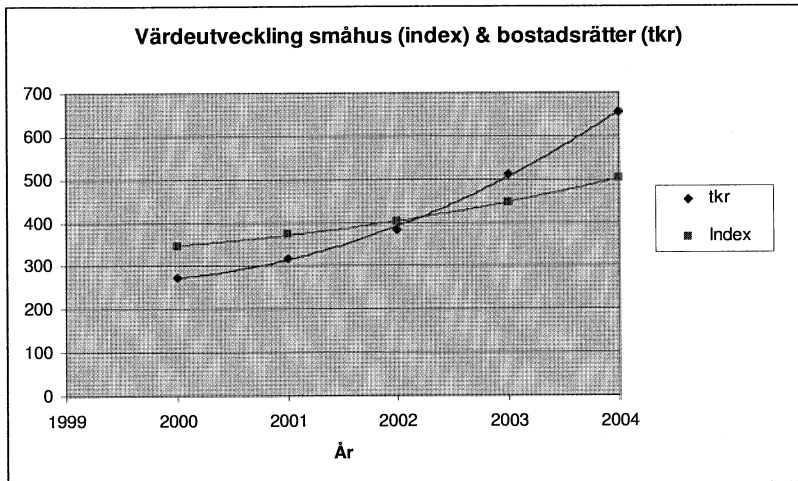
⁷⁴ Jensen

⁷⁵ Prop. 2002/03:107, s. 61

⁷⁶ Andersson och Arwidi

5.2.1 Priskänslighet

Marknadsvärdet på bostadsrätter är priskänsligare än värdet på småhus. Det har visat sig i tider då marknaden snabbt har sjunkit att bostadsrättspriserna faller tidigare och snabbare än priset på småhus⁷⁷. Värdet på bostadsrätter är mer volatila, d.v.s. de fluktuerar mer upp och ner, än småhusvärdet. Statistiken nedan visar värdeutvecklingen för småhus och bostadsrätter och man kan utläsa att utvecklingen för bostadsrätter varit betydligt större än för småhus. Observera att enheterna för de båda olika objekten inte är den samma. Man kan alltså inte jämföra t.ex. medelpriserna med varandra utan statistiken kan användas endast för att jämföra utvecklingen.



Figur 4. Värdeutvecklingen för småhus presenterat i index där 1980=100 och bostadsrätter presenterat i medelpriset för överlätna bostadsrätter i tkr⁷⁸.

Att värdena på bostadsrätter är mer volatila borde göra dem osäkrare ur kredithänseende. I tider då fastighetsmarknaden går dåligt kommer värdena på bostadsrätter troligtvis sjunka snabbare än småhuspriserna. Detta skulle innebära en större risk för kreditförluster för kreditinstituten. Bostadsrättskrediterna kommer också att behöva matchas om snabbare och eventuellt oftare än småhuskrediterna, vilket medför en högre kostnad och större osäkerhet.

Att bostadsrätter är priskänsligare och mer volatila än småhus syns på flera olika vis. Det syns bl.a. på att bostadsrätter är utbudskänsligare än småhus. Bostadsrätter påverkas därmed mer av faktorer utifrån såsom nybyggnad och tillgänglighet på hyresrätter. Tillgången på hyresrätter är av betydelse för prisbildningen på bostadsrätter. När det råder brist på hyresrätter med en rimlig hyresnivå ökar efterfrågan på bostadsrätter och priset går upp⁷⁹.

Något som också gör bostadsrätterna känsligare än småhus är att bostadsrätten är en del av föreningens nettovärde. Det betyder att om bostadsrättsföreningens värde sjunker med 30 procent så tas det värdet från lägenheten (se även figur 3). Detta betyder att bostadsrätternas värde påverkas både av bostadsrättsmarknaden och av faktorer som påverkar bostadsrättsföreningen såsom räntefluktuationer samt förändringar i regelverk och bidragspolitik.

⁷⁷ Jensen

⁷⁸ SCB:s hemsida 1

⁷⁹ LMV-rapport 1992:6, sid 8

5.3 Internationell acceptans

Säkerställda obligationer är en internationell term och lagstiftningen skall vara ungefär den samma i alla länder som har obligationsformen. Men bostadsrätter är en svensk ägandeform, en nyttjanderätt, som inte har någon motsvarighet i andra länder. FI har ställt sig frågan om bostadsrätter sannolikt skulle få ingå i säkerhetsmassan för SOB i de andra länderna med motsvarande lagstiftning och kommit fram till att det inte är troligt. Eftersom den rådande lagstiftningen ser ut som den gör ställer de sig dock försiktiga till detta uttalande. Man vet inte riktigt om motsvarande problematik har utretts i andra länder. De menar att anledningen till detta är att det är svårt att få reda på saker som inte har fungerat i olika länder då detta oftast inte talas om⁸⁰.

Även om bostadsrätter är nyttjanderätter råder det fri prisbildning på bostadsrätter i Sverige och man kan säga att det *nästan* är en fri marknad. Varför detta *nästan* finns med är för att bostadsrättsföreningarna har möjlighet att neka medlem inträde i föreningen och därmed neka till överlåtelsen. Denna rättighet är dock begränsad och ett nekande kan endast ske om t.ex. de villkor för medlemskap som finns i stadgarna inte är uppfyllda eller om det inte är skäligt för bostadsrättsföreningen att godta den sökande medlemskap⁸¹.

Om man jämför bostadsrätten med andra länders "ägandelägenheter" så kan man i princip likställa bostadsrätterna med dessa. Problemet kan bli att förklara detta för utländska intressenter och investerare. Det kan vara svårt för dem att förstå den svenska modellen. Går det ej att förklara så måste man lämna bostadsrätterna utanför de säkerställda obligationerna.

För att underlätta för den internationella acceptansen är det av stor vikt att införa ett fastighetsregister eller ett bostadsrättsregister. Eftersom bostadsrätterna är tänkta att finnas med som säkerhet för SOB så måste man kunna visa att de sköts på ett lika säkert sätt som vanliga fastigheter. Eftersom det svenska fastighetsregistret står sig högt vid internationell jämförelse är det av stor vikt i detta sammanhang att visa att bostadsrätterna sköts med lika stor säkerhet⁸².

5.4 Rating

Ratinginstituten, eller kreditvärderingsinstituten, har en central roll på hypoteksmarknaden. Särskilt vid internationell upplåning är ett bra kreditbetyg från ett ansett ratinginstitut viktigt. Utgivning av säkerställda obligationer har ofta en positiv inverkan på kreditvärderingen av kreditinstituten men det är dess helhet som bedöms.

Enligt ratinginstitutet Moody's sker värdering av säkerställda obligationer i två steg. Det första steget innebär att de bedömer kreditvärdigheten för kreditinstitutet och tilldelar det en s.k. unsecured rating. I denna bedömning analyseras bl.a. frågan om institutet är ett självständigt bolag eller ett dotterbolag samt de eventuella kopplingar som i så fall finns mellan bolagen i koncernen. Även kreditinstitutets övriga verksamhet och tillgångar analyseras. I andra steget värderas de särskilda egenskaper som karaktäriserar de säkerställda obligationerna. Exempel på detta kan vara obligationsinnehavarnas förmånsrätt vid konkurs, verksamhetens inriktning och dess tillåtna säkerheter samt belåningsgrader och värderingsregler⁸³.

⁸⁰ Bargholtz, 2005-08-23

⁸¹ BRL 2:3

⁸² Fischer, 2005-10-20

⁸³ Prop. 2002/03:107, s. 23

Med stor säkerhet kommer de säkerställda obligationerna få en s.k. Trippel A rating i Sverige⁸⁴. Detta innebär att de kommer att få den högsta ratingen och kommer att ses som mycket säkra. Denna rating kommer att ge internationella investerare en säkrare inställning till att investera i fastighetsobligationer i Sverige jämfört med dagens obligationer.

⁸⁴ Heving

6 Värdering av bostadsrätter

Som berörts tidigare medför värdering av bostadsrätter en viss svårighet. Detta beror på många faktorer men grunden ligger i att det inte finns något officiellt fungerande register eller några taxeringsvärden för bostadsrätter. Vidare finns det inte heller någon officiell värderingsmodell. De stora bankerna och kreditinstituten för egna register över bostadsrätter och dess köpeskillingar samt har egna modeller för hur värderingen skall gå till⁸⁵.

Det som gör värderingen komplicerad är att beståndet inte är lika homogent som för småhus, d.v.s. marknadsvärdet på bostadsrätter skiljer sig mer åt än värdet på småhus. Bostadsrättspriser kan skilja sig mycket åt t.o.m. om de ligger i samma hus. Lägenheter på första våningen kan vara värda mycket mindre p.g.a. trafikstörning eller avsaknad av utsikt. Denna information är väldigt svår att visa i en värderingsmodell. Andra funktioner som är svåra att värdera är bostadsrättens utformning, utrustning, standard o.s.v.

Skatteverket för ett register i vilket de får information genom deklarationerna. Skatteverkets register har dock en eftersläpning på ca 1,5 år⁸⁶. Därför är värderare hänvisade till privata system som bygger på frivillig rapportering och därigenom är av sämre kvalitet. Några av dessa system beskrivs nedan.

Det sker olika värderingar av bostadsrätter idag. Dels görs individuella värderingar, dels görs massvärderingar. De individuella värderingarna utförs i första hand av mäklarna i samband med överlåtelser. Dessa bygger till stor del på mäklarens erfarenhet och lokalkännedom. Vilka faktorer som påverkar värdet vid individuell värdering beskrivs i nästa kapitel. Massvärderingar utförs inte i någon större utsträckning i dagsläget, men det som görs är s.k. skrivbordsvärderingar som baseras på generella metoder. Dessa utförs till största del av kreditinstituten framförallt i samband med omvärdering vid omtecknande av befintliga krediter (se även kapitel 6.2).

Vid införandet av säkerställda obligationer kommer massvärdering att bli aktuellt med anledning av att värdet på säkerhetsmassan skall kunna justeras vid upp- och nedgångar. Det är av stor vikt att en omvärdering kan skötas snabbt vid t.ex. ett hastigt prisfall. Hur massvärdering skall kunna utföras vet ingen med säkerhet ännu. Utifrån tänkta scenarion och befintliga modeller finns det två modeller för hur värderingen kan utföras. Det är dels med ett digitalt värderingssystem där man stoppar in indata och erhåller ett värde och dels med en modell där man utgår från köpeskillingen och knyter denna till en aktuell värdeutveckling. Den modell som är troligast torde vara en blandning av de båda. En utredning av hur de båda modellerna kan se ut finns under kapitel 6.3.

6.1 Individuell värdering

De som i första hand utför individuella värderingar idag är fastighetsmäklarna. Individuella värderingar kan även ses som en köparens värdering d.v.s. hur man som köpare värderar en bostadsrätt och dess olika egenskaper.

⁸⁵ Andersson och Arwidi

⁸⁶ Edman

Då en mäklare utför en individuell värdering får han i första skedet information om objektet från säljaren. Informationen innefattar t.ex. adress, storlek, våningsplan, avgift till bostadsrättsföreningen, bostadsrättsföreningens årsredovisning o.s.v..

Nästa skede är det viktigaste och det är att analysera hur marknaden för objektet ser ut. Denna analys bygger till stor del på mäklarens erfarenhet och lokalkännedom. Erfarna mäklare kan ganska snabbt avgöra vilket marknadsvärde en bostadsrätt har. De har även tillgång till ortsprismaterial, både interna och från Mäklarstatistik (för information om Mäklarstatistik se kapitel 6.2.3). Alla överlåtelse skall finnas med i Mäklarstatistik men de egna materialen kan innehålla nyare samt icke rapporterade överlåtelse. Ur ortsprismaterialen kan man bilda sig en uppfattning om hur marknaden ser ut i just det område där objektet är beläget.

Vid individuell värdering sker en besiktning av objektet där värdepåverkande faktorer värderas. Det kan exempelvis handla om skick, utrustning och planlösning. Vilka de viktigaste värdepåverkande egenskaperna hos en bostadsrätt är beskrivs i kapitel 6.1.1.

6.1.1 Värdepåverkande egenskaper

Många av de egenskaper som påverkar bostadsrättens värde kan bara värderas vid en individuell värdering. Egenskaper som exempelvis bostadsrättsföreningens ekonomi och byggnadens skick är i princip omöjliga att värdera vid en massvärdering som bygger på generella metoder. Några egenskaper kan dock värderas både genom individuell värdering och genom massvärdering. Exempel på detta är läget, storlek och viss utrustning såsom balkong. Nedan beskrivs samtliga av de viktigaste egenskaperna.

Läget

Den faktor som har störst betydelse för värdet på en bostadsrätt är läget. Värdenivåskillnader som finns mellan bostadsrätter på olika orter är beroende av hur bostadsmarknaden ser ut på de olika orterna där bl.a. tillgången på hyresrätter är styrande. Även orternas storlek har betydelse för värdet på bostadsrätter. Generellt sett gäller att ju fler invånare en ort har desto högre är värdet på bostadsrätterna⁸⁷. Detta är dock endast en generell bedömning och stämmer då man jämför exempelvis städerna Stockholm, Göteborg och Malmö. Det gäller dock inte om man jämför Malmö och Lund. I detta fall är medelpriset på bostadsrätter högre i Lund som med hänsyn till invånarantal är en mindre stad än Malmö⁸⁸.

Även läget inom en ort är av stor betydelse för värdet på de enskilda bostadsrätterna. Marknadsvärdena på liknande bostadsrätter kan skilja sig mycket åt beroende på läget i orten och beroende på i vilket område de ligger. Generellt sätt så är marknadsvärdet högre i de centrala delarna än i områden längre ut. Detta gäller dock inte alltid. Det visar sig att stora skillnader även finns mellan bostadsrätter i geografiskt likvärdiga områden. Detta kan bero på statusfyllda adresser, närhet till sjö-, hav-, park- eller rekreationsområden och lugna miljöer utan störning från exempelvis trafik⁸⁹. Exempel på detta är att priserna på bostadsrätter i Norra Hamnen i Helsingborg är betydligt högre än i områden som ligger söder om staden.

Även bostadsrätter som ligger inom samma kvarter eller till och med i samma hus kan skilja sig mycket åt i prisbildningen. Grunden i detta ligger i utemiljön och hur den uppfattas från varje enskild bostadsrätt. Utemiljön kan uppfattas olika beroende på var i byggnaden bostadsrättens är belägen. De egenskaper hos bostadsrätten som är beroende av utemiljön och

⁸⁷ LMV-rapport 1992:6, sid 8

⁸⁸ Mäklarstatistik hemsida, 2006-04-15

⁸⁹ LMV-rapport 1992:6, sid 8

som kan påverka marknadsvärdet är framförallt bottenvåning, sjö- eller havsutsikt, balkong, terrass, hörnlägenhet och gårdshus⁹⁰. Som nämnts tidigare så kan två lägenheter i samma hus skilja mycket i värde p.g.a. trafikstörningar eller utsikt.

Storleken

Näst efter läget så är storleken den mest betydelsefulla faktorn för värdet på en bostadsrätt. Om man jämför bostadsrätter i en delmarknad är det i normalfallet inte tillräckligt att använda sig av endast ett nyckeltal relaterat till storleken och låta det gälla över hela delmarknaden. Vid värdering kan man alltså inte endast mäta värdet på en bostadsrätt i kr/kvm eller endast ta hänsyn till antalet rum⁹¹. Detta beror på att måttet kr/kvm inte är det samma för hela beståndet. Oftast har små bostadsrätter ett högre kr/kvm-pris än stora. Man kan inte heller säga att varje bostadsrätt med 1 rum och kök har samma värde. Värdet är beroende av hur stor ettan är, om den är större eller mindre än genomsnittet.

Det som alltså krävs för att kunna tilldela bostadsrätter ett rättvisande marknadsvärde är att bostadsrätten värderas dels utifrån storleken i kr/kvm och dels i antalet rum.

Bostadsrättsföreningen

Bostadsrättsföreningens ekonomi är viktig att granska då föreningens krediter har första panträtt och bostadsrättens krediter andra. I en förening med god ekonomi är risken mindre att föreningen tar ut nya lån och därmed är säkerheten för kreditgivarna till bostadsrätten bättre.

Marknadsvärdet på en bostadsrätt är till stor del beroende på årsavgiften till bostadsrättsföreningen. Detta är en egenskap som är svårt att värdera⁹². I normalfallet blir marknadsvärdet på en bostadsrätt lägre ju högre årsavgiften är. Detta beror på att avgiften direkt återspeglas i boendekostnaden. Årsavgiftens inverkan på värdet på en bostadsrätt är relativt sett större i områden med låg prisnivå än i områden med hög⁹³. Detta beror på att avgiften är större andel av boendekostnaden då köpeskillingen inte är så stor.

Med anledning av att marknadsvärdet är beroende av årsavgiften är det av stor vikt att kontrollera bostadsrättsföreningens ekonomi och skick vid värdering. Detta beror på att bostadsrättsföreningar kan ta beslut som påverkar avgiften vilket i sin tur direkt påverkar marknadsvärdet. Även om en bostadsrätt har en låg avgift finns det en risk för att den är låg trots att föreningens ekonomi är dålig. Det skulle betyda att avgiften när som helst kommer att höjas och därmed skulle marknadsvärdet sjunka. Det är också viktigt att kontrollera att avgiften inte är låg på grund av att underhållet i byggnaden är eftersatt. Man måste alltså titta på hur underhållet är skött.

Då en bostadsrättsförenings ekonomi är väl fungerande är det två mått i föreningens ekonomi som har betydelse på värdet på en bostadsrätt. Det är dels nettoskuld per kvm bostadsyta och dels årsavgift per kvm bostadsyta⁹⁴. Nettoskulden per kvm bostadsyta berättar hur stor skuld en bostadsrättsförening har per kvm bostadsyta. Denna faktor är viktig att uppmärksamma på grund av att även om en bostadsrättsförening har en stor skuld kan den innehålla betydligt större antal kvm bostadsyta än en bostadsrättsförening med liten skuld och vice versa.

⁹⁰ LMV-rapport 1992:6, sid 8

⁹¹ LMV-rapport 1992:6, sid 9

⁹² Killander

⁹³ LMV-rapport 1992:6, sid 9

⁹⁴ LMV-rapport 1992:6, sid 9

Man beräknar nettoskulden genom att summan av föreningens skulder subtraheras med dess tillgångar förutom fastigheten/fastigheterna. Skulle tillgångarna vara större än skulderna uppstår en nettoförmögenhet men det vanligaste är att skulderna är större vilket medför en nettoskuld. Vid en överlåtelse av en bostadsrätt kan man i princip säga att nettoskulden följer med bostadsrätten och att överlåtelsen innefattar dels betalning av köpeskillingen dels ett övertagande av bostadsrättens andel i föreningens nettoskuld. Den verkliga överlåtelsekostnaden skulle därmed kunna sägas vara summan av dessa belopp. Marknaden ser dock inte överlåtelsekostnaden på detta sätt utan ser oftast till köpeskillingen och boendekostnaden⁹⁵.

Årsavgift per kvm bostadsyta beräknas genom att årsavgiften divideras med antalet kvm bostadsyta. Denna faktor kan användas för att jämföra bostadsrätter med varandra. Det vanligaste på marknaden är nog att denna jämförelse görs utan att faktorn beräknas.

Föreningens ekonomi beror också på byggnadernas ålder. I normalfallet har bostadsrättsföreningar med byggnader i samma ålder ungefär lika stora nettoskulder. Detta beror på att produktionskostnaderna har varit ungefär de samma för byggnaderna. Produktionskostnaden påverkar storleken på lånen som i sin tur påverkar nettoskulden. Generellt sett har nyare byggnader högre nettoskuld och därmed också högre årsavgifter⁹⁶. Detta medför att om man jämför likartade bostadsrätter som ligger i byggnader med olika ålder så är oftast marknadsvärdet högre på bostadsrätter i äldre hus. Detta resonemang går inte att fullt tillämpa för nyproduktion. Årsavgifterna är oftast höga i nybyggda bostadsrätter men detta vägs upp, helt eller delvis, av att marknaden ser ett mervärde i att bo i en nyproducerad bostadsrätt.

Vid nyproduktion finns det två alternativ för en nybildad bostadsrättsförening att finansiera fastigheten. En bostadsrättsfastighet finansieras vanligast genom insatser och lån men det kan varieras hur stor andel som betalas med insatser respektive lånat kapital. För att beskriva detta ges två exempel. Det första exemplet innebär att en stor andel finansieras genom lån som föreningen står för och de enskilda bostadsrättsägarna betalar en mindre andel i insats för bostadsrätten. Detta medför att årsavgiften blir högre medan den egna eventuella räntekostnaden blir mindre. Den andra möjligheten för föreningen är att finansiera fastigheten med en mindre andel lån på bostadsrättsföreningen och att bostadsrättsägarna betalar en större andel i insatser. Detta medför att årsavgiften blir lägre än i det föregående alternativet medan räntekostnaderna för bostadsrättsägarna blir högre. Fördelen med det senare alternativet är att privatpersoner i dagsläget får räntebidrag (30 procent av räntekostnaderna) medan bostadsrättsföreningar inte får det. Det betyder att det senare alternativet blir billigare för bostadsrättsägarna.

Vid värdering är det alltså viktigt att det finns information både om föreningens årsavgift och nettoskuld samt byggnadens skick för att man skall kunna göra en riktig bedömning av marknadsvärdet på bostadsrätten.

Lägenhetens skick och utrustning

Bostadsrättens skick har också påverkan på marknadsvärdet. Detta nyckeltal är dock väldigt svårt att värdera men marknadsvärdet borde vara högre för en bostadsrätt i bättre skick

⁹⁵ LMV-rapport 1992:6, sid 38

⁹⁶ LMV-rapport 1992:6, sid 9

jämfört med en bostadsrätt i sämre skick. Skillnaden i marknadsvärdet motsvarar uppskattningsvis kostnaderna för renoveringen⁹⁷.

Bostadsrätter utan bad- och duschrum har betydligt lägre marknadsvärde än bostadsrätter med. Separat toalett är en faktor som inte nämnvärt påverkar marknadsvärdet.

Bostadsrätter har antingen separat kök eller kokvrå med eller utan tillhörande matrum. För små bostadsrätter kan det uppfattas som positivt med kokvrå i stället för separat kök. För större bostadsrätter anses det dock negativt med kokvrå och då i stället positivt med separat kök. Anledningen till denna skillnad borde vara utnyttjandet av utrymmet d.v.s. dispositionen. Utrymmena i en liten lägenhet nyttjas bättre med en kokvrå⁹⁸.

Om bostadsrätten har balkong eller inte påverkar också marknadsvärdet. Generellt sätt är en bostadsrätt med balkong mer värd än en bostadsrätt utan. Hur mycket de båda bostadsrätternas värde skiljer sig är svårt att bestämma. På attraktiva marknader borde värdeskillnaden vara större än på mindre attraktiva.

Byggnadens skick och utrustning

En byggnad med eftersatt underhåll av tak, fasad, installationer och trapphus ger en negativ inverkan på marknadsvärdet på en bostadsrätt om skicket är uppenbart dåligt. Små avvikelser från det normala borde inte ha någon tydlig inverkan på värdet⁹⁹. Eftersatt underhåll medför, som tidigare nämnts, att årsavgiften till bostadsrättsföreningen förr eller senare kommer att höjas. Detta i sin tur leder till att marknadsvärdet sjunker.

Den optimala standarden för en byggnad som inrymmer bostadsrätter borde vara en normal standard. Alltför påkostade renoveringar och standardhöjningar medför stora kostnader som bostadsrättinnehavarna antagligen inte kan tillgodoräkna sig i form av höjt marknadsvärde. Som exempel skulle en fasadmålning för en miljon kr medföra en sämre ekonomisk ställning för bostadsrättsföreningen och eventuellt höjda årsavgifter men värdet på bostadsrätterna skulle förmodligen inte höjas i någon större utsträckning.

En egenskap hos byggnaden som har inverkan på marknadsvärdet på en bostadsrätt är om byggnaden är utrustad med hiss eller inte. Bostadsrätter som ligger tre trappor upp och mer i en byggnad som saknar hiss har ett betydligt lägre marknadsvärde än bostadsrätter på samma plan i en byggnad med hiss¹⁰⁰.

6.2 Massvärdering idag

Det görs massvärderingar för diverse ändamål i dagsläget. De som i största utsträckning utför massvärderingar är kreditinstituten då de gör interna värderingar av sina kreditobjekt, vilket oftast sker i samband med förändringar av krediter. De olika kreditinstituten värderingsmodeller skiljer sig något åt men de utgår oftast från samma modell. Den bygger på interna register över överlåtelser i landet. Hur en modell kan se ut visas i kapitel 6.2.2 där SBAB:s och Stadshypoteks system beskrivs kortfattat.

Individuell värdering och massvärdering skiljer sig åt i flera avseenden. Vid individuella värderingar utförs ofta en besiktning av värderingsobjektet. Denna möjlighet finns i princip

⁹⁷ LMV-rapport 1992:6, sid 10

⁹⁸ LMV-rapport 1992:6, sid 10

⁹⁹ LMV-rapport 1992:6, sid 11

¹⁰⁰ LMV-rapport 1992:6, sid 11

inte om man skall utföra en massvärdering då det blir alldeles för tids- och kostnadskrävande. Detta medför att massvärderingar inte bygger på värderingsobjektets och byggnadens skick, mer än det som speglas i årsavgiften.

6.2.1 Värdepåverkande egenskaper

De egenskaper hos bostadsrätten som påverkar dess marknadsvärde skiljer sig något åt vid individuell värdering och massvärdering. I kapitlet som följer påvisas endast skillnader i hur egenskaperna påverkar marknadsvärdet vid de båda värderingsmetoderna. För mer information om de olika egenskaperna se föregående kapitel.

Läget

Läget är den faktor som har störst inverkan på marknadsvärdet oavsett om det gäller en individuell värdering eller massvärdering. Det som skiljer sig åt i hur läget värderas vid de båda olika värderingsmetoderna är att ingen besiktning görs av bostadsrätten vid massvärdering. Det geografiska läget värderas på samma sätt men det som inte kommer fram vid massvärdering är det exakta läget i huset och förhållande till omgivningarna. En lägenhet på första våningen kan ligga i markplan eller en trappa upp och en bostadsrätt på översta våningen kan ha utsikt över havet eller över en industri. Dessa egenskaper påverkar marknadsvärdet men är svåra att nå vid massvärdering.

Storleken

Storleken på en bostadsrätt värderas på samma sätt vid de olika värderingsmetoderna. Det som skiljer är att man vid massvärdering inte tar hänsyn till bostadsrättens planlösning utan endast dess storlek och antal rum.

Bostadsrättsföreningen

Bostadsrättsföreningens ekonomi är av stor vikt vid värdering av en bostadsrätt. Hur värderingen av denna sker, skiljer sig åt om man gör en individuell värdering eller en massvärdering. Vid massvärdering kontrolleras inte varje enskild bostadsrättsförenings ekonomi utan det är årsavgiften som värderas. Årsavgiften påverkar direkt månadskostnaden för att bo i bostadsrätten och på grund av detta har den därför även direkt påverkan på marknadsvärdet.

Att bostadsrättsföreningens ekonomi har betydelse för marknadsvärdet beror bl.a. på att om till exempel föreningens byggnad behöver renoveras måste detta finansieras genom att föreningen fonderar medel eller tar upp lån. Detta påverkar avgiften som i sin tur har en direkt påverkan på marknadsvärdet. Eftersom krediter i föreningen har första panträtt och krediter i bostadsrätten andra, medför detta en osäkerhet för kreditinstituten då säkerheten minskas för de krediter de givit ut i bostadsrätten.

Vid en individuell värdering kan bostadsrättsföreningens ekonomi kontrolleras genom att värderaren studerar föreningens årsredovisning, budget m.m. Men vid massvärdering är detta en svårighet då inte varje bostadsrättsförening rimligtvis kan kontrolleras. Detta medför en osäkerhet vid massvärderingen.

Lägenhetens skick och utrustning

Egenskaper såsom bostadsrättens skick och utrustning är i princip omöjliga att värdera vid massvärdering såsom den utförs idag. Detta beror till största del på att ingen besiktning genomförs. Den egenskap som dock kan finnas med är om bostadsrätten har balkong eller

inte. Denna egenskap är relativt lätt att värdera då man kan räkna ut ett schablonvärde för hur mycket mer bostadsrätter med balkong säljs för än bostadsrätter utan.

Byggnadens skick och utrustning

Byggnadens skick och utrustning är svårvärderade vid massvärdering på grund av att ingen besiktning görs. Den egenskap som dock kan finnas med är om byggnaden är utrustad med hiss eller inte. Ett schablonvärde kan räknas ut för hur mycket mer bostadsrätter säljs för i byggnader med hiss än bostadsrätter i byggnader utan.

6.2.2 Kreditinstitutens massvärderingsmodell

Som exempel på hur ett kreditinstitut genomför sina värderingar visas SBAB:s och Stadshypoteks modeller.

För småhus gör SBAB kontrollvärderingar genom ett system som SVEFA¹⁰¹ tillhandahåller. Tillvägagångssättet är att en kreditansökan kommer in och för att kontrollera att köpeskillingen är marknadsmässig görs en värdering, en s.k. kontrollvärdering¹⁰². För bostadsrätter finns inget motsvarande system men förhoppningen är att det skall komma. Bl.a. är ett system på gång genom ett VärderingsData (se även kapitel 6.3.1).

I dag görs värderingar av bostadsrätter på två olika sätt. I Stockholm sker så pass många överlåtelser att SBAB har byggt upp ett eget register som de kan utföra värderingar utifrån. I centrala Stockholm kan det till och med utföras värderingar utifrån vilken bostadsrättsförening som lägenheten tillhör¹⁰³. För övriga Sverige tas genomsnittsvärden fram för olika områden och kommuner. Utifrån dessa båda modeller sker en kontrollvärdering precis som för småhus d.v.s. man kontrollerar om köpeskillingen stämmer överens med marknadsvärdet¹⁰⁴. Skulle ett objekts köpeskillning skilja sig markant från värdet från kontrollvärderingen krävs att ägaren visar upp ett värderingsutlåtande som styrker den högre köpeskillingen. På SBAB är en värderare anställd för att hela tiden bevaka fastighetsmarknaden¹⁰⁵.

Även Stadshypotek har ett internt värderingssystem. Systemet kom år 1992 och är baserat på ett internt register som används i en ortsprismodell. Systemet skall följa marknaden. I Stadshypoteks register finns information om både köpeskillingar, avgifter, ytor m.m. för bostadsrättsöverlåtelser. Ett marknadsvärde kan härledas utifrån de här uppgifterna och i synnerhet från kombinationen mellan yta och avgift¹⁰⁶.

6.2.3 Befintliga statistiska källor

För att förstå hur massvärdering går till beskrivs först de befintliga statistiska källorna. I kapitlet redovisas vilka olika indata som en massvärdering kan bygga på idag d.v.s. vilka olika möjligheter som finns.

Mäklarstatistik

Mäklarstatistik är ett samarbete mellan Mäklarsamfundet, Svensk Fastighetsförmedling och Föreningssparbanken Fastighetsbyrå. De båda senare har centrala datasystem som gör att de

¹⁰¹ SVEFA är ett värderingsföretag.

¹⁰² SBAB:s hemsida

¹⁰³ Andersson och Arwidi

¹⁰⁴ SBAB:s hemsida

¹⁰⁵ Andersson och Arwidi

¹⁰⁶ Heving

kan redovisa samtliga av deras fastighetsöverlåtelse. Detta gäller inte för Mäklarsamfundet. Enligt deras medlemsstadgar så skall alla mäklare redovisa alla deras överlåtelse men detta sker inte alltid¹⁰⁷. Fördelen med Mäklarstatistik är att det bygger på verkliga överlåtelse och att eftersläpningen är kort.

Av de bostadsrättsöverlåtelse som sker i Sverige så nå ungefär 70 procent i Mäklarstatistik (jämfört med ungefär 85 procent för småhus)¹⁰⁸. Att siffran inte är 100 procent beror bl.a. på att alla mäklare inte redovisar överlåtelse samt att en del av överlåtelse som sker i Sverige sker privat. Det är inte heller alla mäklare som är medlemmar i Mäklarsamfundet och dessa redovisar inte sina förmedlade överlåtelse till Mäklarstatistik. I storstäder och tätorter fås majoriteten av överlåtelse som i statistiken då de flesta av överlåtelse som sker genom mäklare i dessa regioner. Anledningen till detta torde vara att större belopp omsätts.

Mäklarstatistik har en hemsida där det är enkelt och gratis att titta på deras statistik. Dels kan man se deras statistik länsvis för en tremånadersperiod. I april 2006 såg tabellen ut som nedan.

Län / Riket	Ant. obj.	Kr/kvm	Ksum
Stockholms län	4710	24620	1515
Uppsala län	833	14397	898
Södermanlands län	263	5695	401
Östergötlands län	372	6101	411
Jönköpings län	177	6308	423
Kronobergs län	60	7217	501
Kalmar län	140	4502	292
Gotlands län	41	12366	884
Blekinge län	45	6743	435
Skåne län	1519	10950	757
Hallands län	182	10173	813
Västra Götalands län	1785	14965	1016
Värmlands län	169	4496	297
Örebro län	151	6354	499
Västmanlands län	275	6349	417
Dalarnas län	94	5471	389
Gävleborgs län	183	5687	384
Västernorrlands län	172	3795	259
Jämtlands län	145	10763	663
Västerbottens län	203	7814	544
Norrbottnens län	145	6805	475
Hela Riket	11664	15883	1018

Figur 5. Tabell över överlåtelse av bostadsrätter januari till mars 2006¹⁰⁹.

I tabellen kan man klicka vidare för att se statistik för varje län. En tabell visas då med statistik för de olika kommunerna i länet. Där redovisas kommun, antal överlättna objekt,

¹⁰⁷ Killander

¹⁰⁸ Killander

¹⁰⁹ Mäklarstatistikens hemsida 1

kr/kvm, köpesumma, trend och prisutveckling. Har kommunen tillräckligt många överlåtelser kan man även klicka sig vidare och se en kurva för prisutvecklingen i kommunen. För landets tre största städer finns det dessutom kurvor för olika stadsdelar (se figur 7).

Problemet med denna statistik är att områdesindelningen är grov. I de flesta kommuner skiljer sig överlåtelsepriserna i de olika tätorterna i kommunen åt. Om man tittar exempelvis på statistiken i Lund så får man med Mäklarstatistik reda på informationen på kommunnivå. Detta säger egentligen inte så mycket då överlåtelsepriserna i Lund skiljer sig mycket åt i jämförelse med hur priserna ser ut i de mindre orterna i kommunen. Till och med inom Lund skiljer sig priserna åt beroende på i vilket område ett objekt ligger. Informationen på orts- och områdesnivå fås inte med Mäklarstatistik.

Statistiska Centralbyrån - SCB

Den statistik som Statistiska Centralbyrån, SCB, tillhandahåller innefattar samtliga överlåtelser som gjorts i Sverige under ett kalenderår (se bilaga 2). Överlåtelser som inte innefattas i statistiken är arv, gåva, bodelning etc. I statistiken finns endast de överlåtelser med som gjorts av fysiska personer samt där hela lägenheten har överlåtits¹¹⁰.

I statistiken framgår medelpriset för överlåtna bostadsrätter indelat i län samt i storstadsregionerna Stockholm, Göteborg och Malmö. Mot beställning kan man få statistik ner på församlingsnivå under förutsättning att det finns tillräckligt med objekt¹¹¹.

Det medelpris som presenteras i statistiken är oberoende av storlek och andra värdepåverkande egenskaper såsom avgift, bostadsrättsföreningens ekonomi, läge i länet samt våningsplan etc. Det framgår inte heller någon kr/kvm-faktor. Statistiken bygger på uppgifter från Skatteverket, vilket innebär att det blir en viss eftersläpning. Primära uppgifter lämnas ut under april månad kalenderåret efter det att överlåtelserna har skett och definitiva uppgifter lämnas ut under hösten. Det betyder att en överlåtelse som har skett i januari 2004 inte är med i den definitiva statistiken förrän ca 1 år och 10 månader senare.

Såsom statistiken är utformad idag så skall den lämpligen användas som omsättningsstatistik d.v.s. till att visa den totala omsättningen på bostadsrätter i Sverige under ett visst år. Den bör inte användas i värderingssyfte¹¹².

Informationen som ges i SCB:s statistik är egentligen helt oanvändbar om man avser att utföra en värdering. Områdesindelningen är alldeles för grov och dessutom ges endast ett medel- och medianpris på bostadsrätter oavsett storlek.

6.3 Värdering för säkerställda obligationer

Bostadsrätterna får ingå i säkerhetsmassan upp till 75 procent av marknadsvärdet. I LSO anges att marknadsvärdet skall anges för objekt som ingår i säkerhetsmassan dels genom individuell värdering i samband med att kreditinstitutet lämnar hypotekskrediter och dels genom löpande värdering. Värderingen får grundas på generella prisnivåer om den avser bl.a. bostadsrätter som upplåtits för bostadsändamål. Vid värderingen skall erkända och

¹¹⁰ SCB:s hemsida 2

¹¹¹ Det måste vara minst 5-10 överlåtelser p.g.a. att SCB av juridiska skäl inte får släppa statistik som kan röja enskilda överlåtelser.

¹¹² Edman

accepterade värderingsmetoder användas och de underlag som används vid värdering som grundas på generella prisnivåer bör dokumenteras¹¹³.

Hur ofta den löpande värderingen skall utföras beror på hur stor vinning värderingen medför. Man måste väga kostnaden för värderingen mot nyttan av den, d.v.s.vinningen. För ett kreditinstitut som SBAB värderas de flesta objekt relativt löpande utan att speciella åtgärder behöver vidtas. SBAB har gjort undersökningar som visar att majoriteten av deras krediter endast är några år gamla. Detta beror på att låncykeln för deras krediter är kort. Oftast tas nya krediter med samma objekt som säkerhet inom ett par år. Detta kan exempelvis bero på nyinvesteringar eller omplaceringar av lånen¹¹⁴.

Det är av stor vikt att varje värderingsobjekt får ett korrekt värde både vid ingångsvärderingen och vid den löpande värderingen. Detta knyter an till det som tidigare beskrivits i kap 4.3.1, att obligationsinnehavarna inte kan få ut den summa som överstiger gränsen för vad som ingår i säkerhetsmassan om ett kreditinstitut försätts i konkurs men måste bära en förlust av krediter som inte når upp till gränsen. Vid konkurs skulle det alltså bli så att om ett värderingsobjekt var undervärderat och ett annat övervärderat skulle obligationsägarna inte få ut överpriset på det undervärderade men vara tvungna att bära förlusten på den övervärderade. Därför måste värdet på varje objekt vara så korrekt registrerat som möjligt.

Om en bostadsrätt har sålt på en öppen och fri marknad är marknadsvärdet det som skall anges som ingångsvärde för vad som får vara med i säkerhetsmassan. Marknadsvärdet är då alltså det samma som köpeskillingen. Detta medför alltså att ingångsvärderingen som görs vid lämnandet av krediten utgår från köpeskillingen. Den del som får ingå i säkerhetsmassan blir då 75 procent av detta värde.

Troligtvis kommer kreditinstituten använda köpeskillingen som ingångsvärde och detta värde kommer då att kontrolleras (se SBAB: s modell i kap 6.2.2). Om detta värde accepteras kommer frågan hur den löpande värderingen skall genomföras. Som jag ser det så finns det två alternativ på hur den skall genomföras. Det första alternativet är att använda sig av en värderingsmodell där man stoppar in ett antal variabler som beskriver marknadsvärdet. Det andra alternativet är att använda en modell där man har ingångsvärdet som utgångspunkt och att man sedan knyter detta värde till aktuell prisutveckling. Hur de olika modellerna skulle kunna fungera beskrivs i kapitel 6.3.1 där även för- och nackdelar presenteras.

6.3.1 VärderingsDatas värderingssystem

VärderingsDatas värderingssystem är ett exempel på ett system som bygger på generell värdering. Man stoppar in data om värderingsobjektet i systemet som då jämför med andra överlåtelse i en ortsprisanalys och därefter ges ett värde på objektet.

Företaget

VärderingsData är ett företag som har specialiserat sig på värderingar. De har fått i uppgift av olika kreditinstitut att ta fram en modell som skall fungera för löpande värderingar av bostadsrätter. Värderingsmodellen är utarbetad i samarbete med flertalet kreditinstitut. Deras modell bygger på en databas med överlåtna bostadsrätter och indata i deras databas bygger på uppgifter från Mäklarstatistik¹¹⁵.

¹¹³ FFFS 2004:11, s. 2

¹¹⁴ Andersson och Arwidi

¹¹⁵ Ringdahl

Värderingsmodell

Indata för ett objekt som skall värderas är adress, storlek (antal kvm), antal rum, månadsavgift, värme (ingår eller ej), bostadsrättsförening, byggår, våning, totalt antal våningar, hiss (finns eller ej), balkong (finns eller ej) samt andelstal¹¹⁶.

Vid värdering i modellen letar man efter jämförelseobjekt i värderingsobjektets geografiska närhet. Man utgår då från objektets koordinater. Man börjar med att leta efter jämförelseobjekt med samma adress som objektet d.v.s. i samma bostadsrättsförening. Finns det 5 jämförelseobjekt används dessa och värderingen är klar. Finns det inte så många objekt i föreningen letar systemet vidare i ett område med en radie om 50 meter från värderingsobjektet. Om det fortfarande inte finns tillräckligt många jämförelseobjekt letar systemet vidare i områden med 100, 150 respektive 200 meters radie tills tillräckligt många har hittats. Finns det inte fem jämförelseobjekt i området med en radie om 200 meter avbryts värderingen.

Svårvärderade objekt går inte att värdera med denna värderingsmodell. Detta gäller dels objekt som inte har tillräckligt många jämförelseobjekt och dels objekt som avviker från normalförhållandena och som därför inte kan stoppas in i modellen.

VärderingsData har arbetat fram modeller både för enskilda värderingar och stockvärderingar. Även vid stockvärderingar görs individuella värderingar men de görs på endast ett par sekunder.

Test har gjorts för att kontrollera modellens tillförlitlighet. I testet ingick 5 000 förvärv. 3 000 av dessa stoppades in som underlag för ortsprismaterialet som användes för jämförelse. Resterande 2 000 objekt värderades och vid värderingen blev det en avvikelse i marknadsvärdet på 1-2 procent totalt. Denna avvikelse gäller alltså för hela stocken, där under- och övervärderingar tar ut varandra¹¹⁷.

Utöver värderingsmodellen kan man även se en översiktslista med jämförelsematerialet samt en karta över vart jämförelseobjekten är belägna. Det finns dessutom diagram med värdeutvecklingen för olika områden¹¹⁸.

För- och nackdelar

Fördel med denna värderingsmodell är att den går snabbt och är enkel att genomföra. Man fyller i värderingsobjektets variabler och erhåller direkt ett värde.

En annan fördel med denna modell är att objekten varje gång värderas om oberoende av tidigare värde. Har ett avvikande marknadsvärde registrerats vid ett tillfälle påverkar detta inte nästa värdering.

Nackdelen med modellen är att värdet man erhåller är värdet på en typisk bostadsrätt med de ingående variablerna i området. Exempelvis om man fyller i koordinaterna för objektet, att antal rum är tre, antal kvm är 75, balkong saknas etc. så får man ut värdet på en typisk trerumslägenhet på 75 kvm utan balkong i det angivna området. Man får ingen information om de specifika egenskaper som lägenheten har såsom extraordinär standard. Dessa variabler kommer man åt om man utgår från köpeskillingen.

¹¹⁶ VärderingsDatas hemsida

¹¹⁷ Ringdahl

¹¹⁸ VärderingsDatas hemsida

En annan nackdel kan vara att det blir stora hopp i värdena för enskilda objekt. Ingångsvärdet baseras på köpeskillingen och eftersom köpeskillingen inte ingår som en variabel i värderingsmodellen kan det nya värdet bli mycket högre eller lägre. Detta problem torde dock vara störst vid den första omvärderingen.

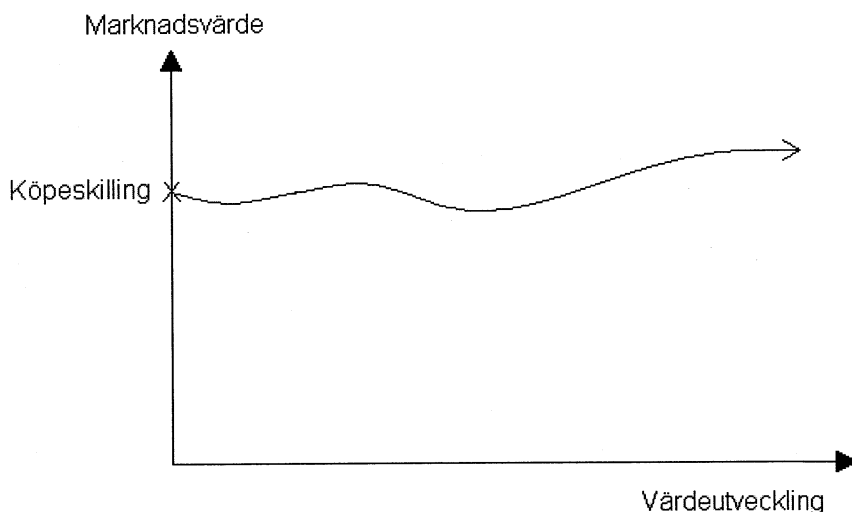
6.3.2 Värderingsmodell med ingångsvärdet knutet till prisutveckling

Den andra möjliga värderingsmodellen för den löpande värderingen är att man bestämmer ingångsvärdet, i normalfallet köpeskillingen, och knyter denna till den värdeutveckling som gäller för objektet.

Det finns i dagsläget ingen officiell värderingsmodell som använder denna värderingsteknik. På grund av detta finns det ingen modell att referera till och kapitlet som följer bygger på egna tankar och diskussioner på hur den skulle kunna fungera.

Värderingsmodell

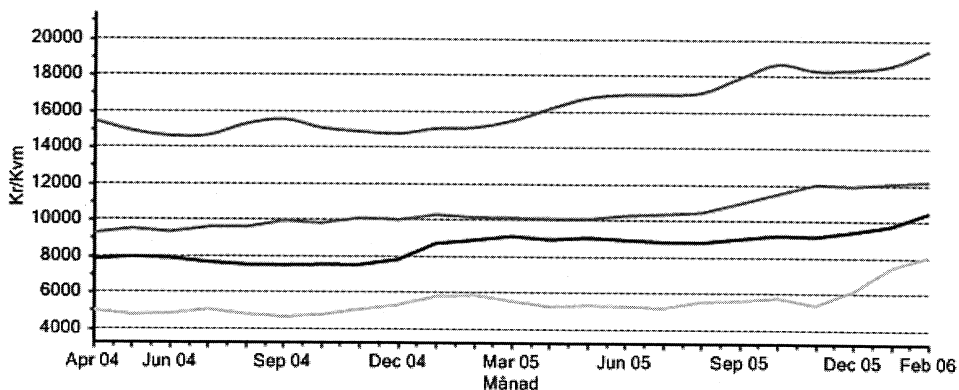
Modellen med köpeskillingen som utgångspunkt är på sätt och vis en mer exakt modell än den generella metoden som beskrivs i kapitlet ovan. Det beror på att denna modell utgår från köpeskillingen som oftast är det verkliga marknadsvärdet. I köpeskillingen är alla individuella egenskaper såsom läge, skick, årsavgift, utrustning etc. invägda och kan på så vis fås in i värderingen på ett enkelt sätt. Svårigheten i modellen är att hitta en exakt värdeutveckling att knyta köpeskillingen till. För att lättare förstå hur modellen fungerar görs följande illustration.



Figur 6. Visualisering av värderingsmodell med köpeskillingen kopplad till värdeutvecklingen.

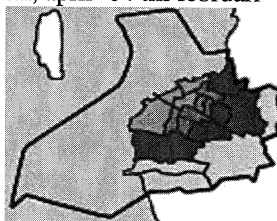
Befintlig statistik

För att visa hur modellen kan användas undersöks den befintliga statistiken och hur den kan tillämpas för värdering av bostadsrätter. Nedan visas ett prisutvecklingsmaterial från Mäklarstatistik. Kurvorna i materialet visar kr/kvm-priset för bostadsrätter för fyra olika delar av Malmö. Tanken med värderingsmodellen är att man skall knyta ingångsvärdet till en liknande prisutvecklingskurva.



Prisförändring i Malmö i absoluta tal samt i % (ca-tal, april -04 till februari -06):

- Malmö Centrum Väst, +3 800 kr/kvm, +25 %
- Malmö Centrum Öst, +3 100 kr/kvm, +34 %
- Ytterområden, +2 900 kr/kvm, +37 %
- Utanför Tätorten, +3 100 kr/kvm, +62 %



Figur 7. Värdeutveckling för stadsdelar i Malmö, januari 2006¹¹⁹

Om man undersöker bilden inser man att prisutvecklingen skiljer sig mycket åt i olika delar av Malmö både räknat i absoluta tal och procentuellt. Det spelar därför stor roll till vilken av dessa prisutvecklingar man knyter varje värderingsobjekt. Även om Malmö kommun är indelat i fyra olika områden är detta inte tillräckligt, vilket man även kan se på kartan. Området som är markerat med orange omfattar i princip hela den centrala delen av Malmö. Inom detta område skiljer sig marknadsvärdena mycket åt om man jämför exempelvis bostadsrätter på Gamla Väster och bostadsrätter i Västra Sorgenfri. Det är inte troligt att bostadsrätter med väldigt varierande marknadsvärde följer samma värdeutveckling. Troligen så är marknadsvärdena i de attraktivaste områdena mindre volatila d.v.s. de är stabilare. Detta betyder att områdena för statistiken måste anges i snävare områden.

Det går i princip inte att använda den befintliga statistiken. Det är inte bara i Malmö som statistiken måste anges i snävare områden utan i hela landet. Problemet som finns i Malmö är det samma som finns i de båda större storstadsregionerna Stockholm och Göteborg. För resterande städer finns statistiken bara på kommunnivå. Vidare finns det i stora delar av Sverige ingen statistik på Orts- eller kommunnivå utan endast på länsnivå.

Detta betyder att betydligt mer detaljerade värdeutvecklingskurvor behöver tas fram. I de stora städerna skulle det krävas kurvor för de olika stadsdelarna. På mindre orter krävs det information om orten. Det räcker inte alltid med information om kommunen.

¹¹⁹ Mäklarstatistik hemsida 2

Användning av modellen

På SBAB har man tanken att denna modell skall kunna användas. Fördelen för SBAB är att de har inriktat sig på storstadsutlåning och att den största delen av deras hypotekskreditstock kommer att kunna värderas på stadsdelsnivå, alltså med snäva geografiska områden. Utöver detta har SBAB för avsikt att göra egna analyser¹²⁰. VärderingsData har en tjänst med ortsprismaterial för bostadsrätter som kan användas för att göra egna områdeskontroller.

Det kontroller mot generella metoder som görs för att granska att köpeskillingen stämmer överens med marknadsvärdet kommer att vara viktiga även vid ändamålet kring SOB. Oftast motsvarar köpeskillingen marknadsvärdet men så är inte alltid fallet. Till exempel vid budgivning kan köpeskillingen trissas upp och bli väldigt hög. Förvisso är detta marknadsvärdet vid försäljningstidpunkten men kan vara missvisande vid försäljning vid en senare tidpunkt. Köpeskillingen kan även bli missvisande låg exempelvis då säljaren avyttrar bostadsrätten till underpris. Marknadsvärdet definieras som det troligaste värdet vid en försäljning på en öppen och fri marknad. Marknadsvärdet måste alltså inte alltid stämma överens med köpeskillingen då denna inte alltid är den troligaste. Det är därför viktigt att kreditinstituten gör ordentliga kontroller vid ingångsvärderingen.

För- och nackdelar

Den stora fördelen med denna modell är att man använder ingångsvärdet som utgångspunkt. Har bostadsrätten överlåtit på en öppen och fri marknad är köpeskillingen det korrekta marknadsvärdet. I köpeskillingen har alla egenskaper som är specifika för objektet vägts in och värderats av köparen.

En nackdel med värderingsmodellen är att det är svårt att uppnå tillräcklig grad av precision för prisutvecklingen. Som man ser i figuren från Mäklarstatistik och i exemplet ovan är det av stor vikt att rätt kurva knyts till ingångsvärdet. Blir det fel i början följer detta fel med hela vägen och det kan till slut leda till en stor skillnad mellan det registrerade värdet och det korrekta marknadsvärdet. Det betyder att löpande kontroller av de registrerade värdena blir nödvändiga.

6.4 Värderare

I LSO 3:5 anges att den individuella värderingen skall utföras av en kompetent värderingsman. Värderingsmannen skall ha tillräcklig teoretisk och praktisk kunskap om hur värderingen skall utföras samt väl känna till den allmänna och lokala fastighetsmarknaden¹²¹. Värderingen skall dokumenteras och det skall 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.

Värderingsmännen skall vara oberoende men det råder skilda meningar kring vem som skall utföra värderingarna. Det gäller de värderingar som skall ligga till grund för vilka värde som får finnas med i säkerhetsmassan och det är framförallt kring ingångsvärderingen det finns meningsskiljaktigheter.

¹²⁰ Arwidi

¹²¹ FFFS 104:11, s. 2

På SBAB menar man att de kommer att ha egna värderare som kommer att värdera institutets objekt. Att värderarna skall vara oberoende löser man genom att värderingsavdelningen inte arbetar direkt med finansieringsfrågorna utan tillhör en egen avdelning¹²².

Mäklarsamfundet inställning är att de som skall sköta värderingen för detta ändamål skall vara mäklarna. De anser att dessa har den bästa marknadskännedomen och är bäst lämpade för uppgiften¹²³.

På SFF, Samfundet För Fastighetsekonomi, anser man att det är de auktoriserade värderarna som skall utföra värderingarna.

En sannolik utveckling är att kreditinstituten kommer att utföra individuella värderingar och när svårvärderade objekt kommer in ges uppdraget till en auktoriserad värderare.

¹²² Andersson och Arwidi

¹²³ Killander

7 Slutsats och diskussion

Det finns flertalet osäkerheter och svårigheter med att ha bostadsrätter som underlag för SOB där den största kanske är att bostadsrätten har en andra panträtt i förhållande till bostadsrättsföreningen. Men det finns även andra risker, särskilt angående pantsättningssystemet samt bostadsrättsmarknadens saknad av transparens. Att det inte finns något statligt register över bostadsrätterna medför både att marknaden kan uppfattas som osäkrare än småhusmarknaden och att värderingen blir svårare. Dessutom är bostadsrätterna mer priskänsliga än småhus och många bostadsrättsföreningar försattes i konkurs under fastighetskrisen på 1990-talet.

Pantsättningssystemet kan förbättras på olika sätt. Problematiken idag ligger i att det saknas klara regler om hur pantsättning skall genomföras och att registreringen sköts av bostadsrättsföreningarna. Det är ingen ovanlighet att pantregistren inte sköts som de ska. Detta ansvar vilar såväl på kreditgivarna och bostadsrättsföreningarna, och kan medföra risker för förluster för bl.a. kreditgivare. Följden blir att bostadsrätternas kreditvärde i viss mån blir mindre. Kreditinstitutens ekonomiska förluster p.g.a. brister i pantsättningen är dock små och därför förknippar kreditinstituten inte risken med pantsättningen med några större problem. Flertalet av problemen, som dock finns, hade försvunnit om ett officiellt register över landets bostadsrätter hade införts. Ett register skulle medföra att alla panter kunde registreras för de specifika bostadsrätterna och på så sätt hade osäkerheterna minimerats. Frågan som återstår är då om krediterna bör få utgöra underliggande säkerheter i säkerhetsmassan även om systemet fortsätter se ut som det gör idag. Detta är en omfattande fråga men den slutsats som kan dras här är dock att systemet har brister men är väl inarbetat och att det anses tillräckligt säkert för dagens kreditgivningssystem.

Det brister i transparensen på bostadsrättsmarknaden och även denna hade förbättrats avsevärt med ett officiellt bostadsrättsregister. Så som det ser ut idag finns alla bostadsrättsöverlåtelser med i Skatteverkets register men detta register har en lång tidsmässig eftersläpning. Registret kan varken användas för värderingsändamål eller för pantsättning utan är endast ett register för skatteändamål. Det finns även andra register som visar bostadsrättsöverlåtelser där det största är mäklarnas register, Mäklarstatistik. I detta register finns dock inte alla överlåtelser med utan endast de som sker med hjälp av mäklare som är anslutna till Mäklarsamfundet samt i de fall mäklaren registrerar överlåtelserna.

Problematiken kring värderingen av bostadsrätter är en svårighet men som går att lösa. I kapitel 6.3 har jag utrett två olika modeller för hur man kan lösa problematiken kring värderingen. Den ena modellen är en modell där man kopplar indata med ett automatiskt värderingssystem och i den andra modellen man utgår man från köpeskillingen och knyter denna till den aktuella bostadsrättens marknadsvärdeutveckling. Resultatet av utredningen visar att värdering av bostadsrätter i samband med SOB troligtvis kommer att göras med störst framgång genom en kombinerad av båda modellerna. Sannolikt är att modellen med köpeskillingen kommer att utgöra grunden för värderingen som kommer att kontrolleras med den automatiska värderingsmodellen. Även om det inte finns en officiell värderingsmodell för bostadsrätter i dagsläget så kommer en sådan modell med all sannolikhet snabbt komma fram för ändamålet med SOB eftersom den ekonomiska vinningen är stor.

Bostadsrätterna är priskänsligare och mer volatila än småhus och de är även mer beroende av yttre förändringar såsom tillgången av hyresrätter i området eller på orten. Att bostadsrätter är mer volatila än småhus kan innebära en större kreditrisk då värdet på bostadsrätterna kan

komma att sjunka mycket fortare än för småhus. Det kan även innebära en ökad kostnad i förhållande till småhuskrediter då bostadsrättskrediterna vid en snabb värdesminskning måste matchas om i snabbare takt. Om bostadsrätterna skall vara med som underlag för SOB bör kreditinstituten iaktta en viss försiktighet och kanske inte matcha bostadsrätts säkerheterna ända upp till den maximalt tillåtna gränsen om 75 procent. För att förhindra snabba ommatchningar kan kreditinstituten matcha bostadsrätts säkerheterna till en gräns om exempelvis 60 procent av marknadsvärdet och på så sätt minska risken. Den överstigande delen på krediten kan då fyllas upp genom att kreditinstitutet emitterar vanliga obligationer.

Bostadsrättens värde är mer känsligt då den dels påverkas av marknaden för bostadsrätter och dels av faktorer som rör bostadsrättsföreningen. Många bostadsrättsföreningar gick i konkurs eller hade finansiella problem under fastighetskraschen på 1990-talet. Den utredning som gjordes i samband med kraschen visade att problemet då berodde på ett antal faktorer som kan knytas till tidpunkten. Dessa faktorer var t.ex. förändringar i bidragsutgivandet och inflation, vilka är faktorer som man kan påverka och förhindra att de uppstår igen. Utifrån ovanstående kan man dra slutsatsen att det finns risker med att ha bostadsrätter som underlag i säkerhetsmassan men att riskerna har minskat i jämförelse med kraschen på 1990-talet. Man har arbetat med och utrett problemen och man har sedan dess även gjort förändringar i lagstiftningen.

Bostadsrätten används i dagsläget i stor utsträckning som säkerhet för bostadskrediter och systemen för värdering och pantsättning av bostadsrätter är väl inarbetade. Därför utgör bostadsrätter generellt sett tillförlitliga säkerheter för krediter. Bostadsrättskrediterna utgör en växande andel av den totala utlåningsstocken i Sverige. Om bostadsrätterna inte tillåts utgöra underliggande säkerheter i säkerhetsmassan så vet man inte riktigt vad som händer med dessa krediter. Risken är att de blir dyrare i förhållande till småhus och att bostadsrätten därmed blir en mindre attraktiv boendeform. Förlusten skulle då kunna bli stor för landets bostadsrättsinnehavare.

Kreditinstitut, som exempelvis SBAB, gör idag ingen skillnad på räntorna för krediter med bostadsrätt respektive småhus som underliggande säkerhet. Anledningen till detta är att man inte förlorar mer pengar på bostadsrättskrediter än på småhuskrediter. Kredittagarens betalningsförmåga är alltså i princip den samma för de båda kreditformerna. Det finns osäkerheter kring bostadsrätten, exempelvis de som beskrivits ovan, men dessa osäkerheter väger ur kreditsäkerhetssynpunkt i praktiken inte särskilt tungt. Att förlusten på bostadsrättskrediter inte är större än på småhuskrediter är en anledning till att bostadsrätten bör få finnas med som underlag för SOB. Kreditinstitutet har alltid möjligheten att inte matcha bostadsrättskrediterna upp till 75 procent utan kan välja en lägre gräns om det anses skäligt och nödvändigt.

Sammanfattningsvis kan det bedömas att krediter mot säkerhet i bostadsrätt bör kunna ingå som underlag för SOB. Anledningen till det är att problemen som beskrivs ovan i stor utsträckning kan minimeras och förutsättningarna förbättras. Bostadsrätterna finns i dagsläget med som en naturlig del av hypotekskreditmarknaden och förlusten på bostadsrättskrediter är inte större än på småhuskrediter. Orsaken till att systemet för kreditgivning till bostadsrätter fungerar är att det är väl inarbetat och sköts på ett, för ändamålet, tillfredsställande sätt. Man bör dock inte bortse från bostadsrättsproblematiken vid hantering i samband med SOB.

Men hela förutsättningen för att bostadsrätten skall kunna finnas med som underlag för säkerställda obligationer är att modellen accepteras internationellt. Eftersom bostadsrätten är

en svensk boendeform och karakteriseras som en nyttjanderätt, måste internationella investerare kunna övertygas om boendeformens säkerhet. Om kreditinstituten misslyckas med detta kommer antagligen bostadsrätten inte kunna finnas med som underlag för säkerställda obligationer.

8 Källförteckning

- **Andersson och Arwidi**, Bo och Staffan. SBAB. Samtal/möte 2005-08-25.
- **Arwidi**, Staffan. SBAB. Telefonsamtal 2005-11-18.
- **Bargholtz**, Percy. Finansinspektionen. Telefonsamtal 2005-08-23.
Telefonsamtal 2005-11-18.
- **Bostadsutlåningen 2004**, Presentation av Johan Hansing, Svenska bankföreningen, 2 mars 2005. Kopia på presentationsmaterial.
- **Den svenska bolånemarknaden**. Skrift till Bankmöte 2004. Svenska bankföreningen.
- **Edman**, Jonas. Statistiska Centralbyrån. Samtal/möte 2005-08-24.
- **Finansinspektionen Rapport 2004:9**, DNR 04-7087-600, *Finanssektorns stabilitet 2004*, Stockholm 2004. Hittas på: http://www.fi.se/upload/20_Publicerat/30_Sagt_och_utrett/10_Rapporter/2004/2004_9.pdf.
- **FFFS 2004:11**, *Finansinspektionens Författningssamling*, Stockholm 2004.
- **Fischer**, Gösta. Bankföreningen. Seminarium på *Lantmäteri och Värderingsdagarna* 2005-10-20 och e-post 2005-11-15.
- **Heving**, Jonny. Stadshypotek. Samtal/möte 2005-08-26.
- **Jensen**, U. Föreläsning i Fastighetsfinansiering vid LTH 05-05-11 samt löpande samtal under våren 2005 till våren 2006.
- **Killander**, Lars. Mäklarsamfundet. Samtal/möte 2005-08-23.
- **Kredithandboken**, *Finansieringsformer, säkerheter och risker*. Tegin, Åke. Andra upplagan. Nordstedts juridik. Falköping 1997.
- **Lagrummets hemsida**. www.lagrummet.se, *Lagen om säkerställda obligationer* hittas på: <http://62.95.69.3/sfsdoc/03/031223.pdf>, besökt 2006-05-11.
- **LMV-Rapport** 1992:6, Galvefors U., Roos H., *Prisbildning på Bostadsrätter*, Gävle 1992.
- **Mäklarstatistikens hemsida 1**. <http://www.maklarstatistik.se/br.htm>, besökt 2005-11-17 och 2006-04-15.
- **Mäklarstatistikens hemsida 2**. <http://www.maklarstatistik.se/12/malmo.htm>, besökt 2005-10-28 och 2006-04-15.
- **Pressmeddelande Svenska Bankföreningen**, Stockholm den 16 mars 2006, *Bostadslånen slog nya rekord 2005 – och fortsätter öka i januari och februari 2006*.
- **Prop. 2002/03:107**, Regeringens proposition 2002/03:107 *Säkerställda Obligationer*.
- **Ringdahl**, Berndt. VärderingsData. Telefonsamtal 2005-10-20.
- **SBAB:s hemsida**. <http://www.sbab.se/sbab/jsp/polopoly.jsp?d=117&seldep=117>, besökt 2005-08-29.
- **SCB:s hemsida 1**. <http://www.ssd.scb.se/databaser/makro/SaveShow.asp> och <http://www.ssd.scb.se/databaser/makro/SaveShow.asp>, besökt 2006-04-26.
- **SCB:s hemsida 2**. http://www.scb.se/templates/pressinfo_132024.asp, besökt 2005-09-06.
- **Svenska Bankföreningens hemsida**. <http://www.bankforeningen.se/Statistik/Snabbfakta.aspx>, besökt 2006-04-25.
- **VärderingsDatas hemsida**. <http://www.varderingsdata.se/bostadsratt.shtml>, besökt 2005-09-06 och 2006-04-15.

Bilaga 1. Lag om utgivning av säkerställda obligationer¹²⁴

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 *emittentinstitut*: en bank eller ett kreditmarknadsföretag som fått tillstånd enligt 2 kap. 1 § att ge ut säkerställda obligationer, *säkerställda obligationer*: obligationer och andra jämförbara skuldförbindelser som är förenade med förmånsrätt i emittentinstitutets säkerhetsmassa, *fyllnadssäkerheter*: tillgångar som enligt 3 kap. 2 § får ingå i säkerhetsmassan, *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 tillgångar i säkerhetsmassan och motsvarande villkor för de säkerställda obligationerna, *säkerhetsmassa*: krediter, fyllnadssäkerheter 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 finansieringsrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.

2 kap. Förutsättningar för tillstånd m.m.

Tillståndsplikt

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

1. bolagsordningen, stadgarna eller reglementet överensstämmer med denna lag,
2. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att bedrivas enligt bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar verksamheten,
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. banken eller kreditmarknadsföretaget i en ekonomisk plan redovisar att dess finansiella situation är så stabil att övriga borgenärers intressen inte riskeras. I den ekonomiska planen enligt första stycket 4 skall det ingå ett yttrande från revisorerna som styrker redovisningen.

Skyddad benämning

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

3 kap. Emittentinstitutets verksamhet

Tillåtna krediter i säkerhetsmassan

1 § Säkerhetsmassan får bestå av

1. krediter 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 utländska säkerheter (hypotekskrediter), förutsatt att krediterna uppfyller de villkor som uppställs i 3–7 §§, och
2. 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 (offentliga krediter). Hypotekskrediter som lämnats mot inteckning i fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt som är avsedd för kontors- eller affärsändamål får utgöra högst 10 procent av säkerhetsmassan.

Fyllnadssäkerheter i säkerhetsmassan

2 § I säkerhetsmassan får ingå 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 tillåta att även sådana tillgångar som anges i 3 kap. 1 § första stycket B samma lag används som fyllnadssäkerheter. Fyllnadssäkerheterna får utgöra högst 20 procent av säkerhetsmassan. Om det finns särskilda skäl får Finansinspektionen tillåta att andelen för en begränsad tid får utgöra högst 30 procent.

Belåningsgrader

3 § När en hypotekskredit lämnas, får krediten ingå i säkerhetsmassan till den del krediten i förhållande till säkerheten ligger inom

1. 75 procent av marknadsvärdet, för fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som är avsedd för bostadsändamål,
2. 70 procent av marknadsvärdet, för fast egendom som är avsedd för jordbruksändamål, och
3. 60 procent av marknadsvärdet, 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 marknadsvärdet enligt 3 § fastställas genom en individuell värdering. En värdering får dock 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

¹²⁴ Lagrummets hemsida

3. bostadsrätt som har upplåtits för bostadsändamål.

Med marknadsvärde avses det pris som skulle uppnås vid en marknadsmässig försäljning 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 kompetent värderingsman. 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

6 § Hypotekskrediter får vara säkerställda endast med säkerheter i egendom belägen inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

Säkerheternas värde

7 § Ett emittentinstitut skall fortlöpande kontrollera marknadsvärdet för egendom som utgör säkerhet för hypotekskrediter. Om marknadsvärdet av egendom som utgör säkerhet för hypotekskredit minskat avsevärt, får i säkerhetsmassan endast inräknas den del av hypotekskrediten som ligger inom

1. 75 procent av värdet, för fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som är avsedd för bostadsändamål,
2. 70 procent av värdet, för fast egendom som är avsedd för jordbruksändamål, och
3. 60 procent av värdet, 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 tillgångarna i säkerhetsmassan vid varje tidpunkt överstiger nuvärdet av skulderna avseende säkerställda obligationer. Vid beräkningen skall även nuvärdet av derivatavtal beaktas. Emittentinstitutet skall se till att betalningsflödena avseende tillgångarna i säkerhetsmassan, derivatavtal och säkerställda obligationer är sådana att institutet vid varje tillfälle kan fullgöra sina betalningsförpliktelser gentemot innehavare av säkerställda obligationer och motparter i derivatavtal. Emittentinstitutet skall på ett särskilt konto hålla de medel som avses i tredje stycket avskilda från institutets övriga medel.

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 § I registret skall det finnas uppgifter

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

Oberoende granskare

12 § Finansinspektionen skall utse en oberoende granskare för varje emittentinstitut. Inspektionen får återkalla ett sådant förordnande och utse en ny granskare. Granskaren har rätt till skäligt arvode från emittentinstitutet för sitt arbete. Storleken på arvodet bestäms av inspektionen.

13 § Granskaren har till uppgift att övervaka att registret enligt 10 § förs på ett korrekt sätt och i enlighet med bestämmelserna i denna lag. Granskaren skall regelbundet rapportera till Finansinspektionen om sina iakttagelser enligt första stycket.

14 § Ett emittentinstitut skall lämna granskaren de upplysningar om sin verksamhet med anknytning till säkerställda obligationer som denne begär. Granskaren har rätt att genomföra undersökning hos emittentinstitutet.

4 kap. Emittentinstitutets obestånd

Förmånsrätt

1 § Förmånsrätt enligt 3 a § förmånsrättslagen (1970:979) gäller i de tillgångar som enligt 3 kap. 10 § registrerats som säkerhetsmassa. Dessutom gäller förmånsrätt i

1. de medel som vid tidpunkten för konkursbeslutet eller utnämningen finns hos emittentinstitutet och som härrör från säkerhetsmassan eller derivatavtal, och
2. de medel som senare antecknas i registret enligt 4 §.

Hantering av tillgångar

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. Första stycket gäller även om det föreligger en endast tillfällig, mindre avvikelse från de uppställda villkoren.

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 uppfyller de villkor som uppställs i denna lag eller det föreligger en endast tillfällig, mindre avvikelse från de uppställda villkoren. Första stycket påverkar inte förvaltarens åligganden enligt 7 kap. 8 § konkurslagen (1987:672).

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 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 dess 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 är 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 bedriver 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 förbud enligt 4 § eller föreläggande enligt 5 §, får inspektionen förelägga vite.

Avgifter

7 § Emittentinstitut skall med årliga avgifter bekosta Finansinspektionens verksamhet enligt 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. fast egendom, tomträtt och bostadsrätt som avses 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 §,
7. den oberoende granskarens kompetens, uppgifter och rapporteringsskyldighet enligt 3 kap. 12 och 13 §§, och
8. sådana avgifter för tillsyn som avses i 5 kap. 7 §.

Bilaga 2. SCB:s statistik

I nedanstående tabell redovisas antal överlåtelse, medelpris och medianpris för åren 2003 och 2004 fördelat på län, storstadsområden, riket i övrigt samt totalt för hela landet.

	2003 [1]	2003 [1]	2003 [1]	2004 [2]	2004 [2]	2004 [2]
	Antal	Medelpris, kr	Medianpris, kr	Antal	Medelpris, kr	Medianpris, kr
Län						
Stockholm	25 123	1 151 000	895 000	27 765	1 235 000	975 000
Uppsala	4 387	631 000	600 000	4 222	675 000	650 000
Södermanland	1 891	210 000	150 000	1 952	255 000	190 000
Östergötland	3 021	219 000	170 000	3 048	290 000	230 000
Jönköping	1 581	242 000	215 000	1 593	293 000	285 000
Kronoberg	640	223 000	175 000	626	277 000	248 000
Kalmar	1 592	123 000	60 000	1 331	143 000	75 000
Gotland	286	434 000	450 000	267	607 000	580 000
Blekinge	771	169 000	110 000	687	203 000	125 000
Skåne	11 677	408 000	320 000	11 557	519 000	425 000
Halland	966	338 000	295 000	941	407 000	350 000
Västra Götaland	11 424	426 000	308 000	11 968	547 000	420 000
Värmland	1 743	124 000	60 000	1 733	172 000	85 000
Örebro	1 756	180 000	100 000	1 842	224 000	134 000
Västmanland	3 002	200 000	125 000	3 091	234 000	150 000
Dalarna	2 222	95 000	50 000	2 200	117 000	69 000
Gävleborg	1 969	151 000	100 000	1 899	181 000	120 000
Västernorrland	2 508	107 000	65 000	2 507	127 000	80 000
Jämtland	1 037	185 000	140 000	1 034	227 000	170 000
Västerbotten	2 034	178 000	75 000	1 969	242 000	135 000
Norrbottn	1 531	147 000	70 000	1 542	170 000	70 000
Storstadsområde						
Stor-Stockholm	23 662	1 194 000	925 000	26 049	1 283 000	1 020 000
Stor-Göteborg	6 441	693 000	590 000	7 048	854 000	720 000
Stor-Malmö	7 390	512 000	411 000	7 538	655 000	535 000
Övriga riket	43 668	226 000	130 000	43 139	267 000	170 000
Hela riket	81 161	571 000	360 000	83 774	667 000	450 000

[1] Siffrorna för år 2003 är definitiva.

[2] Siffrorna för år 2004 är preliminära.

