

# ■ Storbankernas finansiering

*Det svenska banksystemet har ett strukturellt inlåningsunderskott – bankernas inlåning är inte tillräcklig för att finansiera deras utlåning. Detta underskott finansierar de svenska bankerna både genom att låna från andra banker och genom att emittera värdepapper. Ungefär hälften av denna marknadsupplåning sker utanför Sverige, eftersom de svenska storbankerna där får tillgång till mer likvida marknader och därmed billigare finansiering. Beroendet av utlandsfinansiering medför dock en ökad risk för att problem på utländska finansmarknader sprider sig till det svenska banksystemet.*

I traditionell bankverksamhet finansieras bankens utlåning av inlåning. Att omvandla likvid (kortfristig) inlåning till illikvid (långfristig) utlåning, tillgångsomvandling, är en av banksystemets viktigaste funktioner i ekonomin. I Sverige, liksom i många andra länder, sker dock inte omvandlingen av allmänhetens sparande till utlåning enbart via bankinlåning utan i lika hög grad via exempelvis pensionsfonders och livförsäkringsbolags köp av bankernas emitterade värdepapper.

Det svenska banksystemet<sup>92</sup> har under lång tid kännetecknats av att allmänhetens inlåning inte räcker till för att finansiera den utlåning som samma allmänhet efterfrågar. Detta förhållande ger upphov till ett inlåningsunderskott som banksystemet finansierar genom upplåning på interbank- och värdepappersmarknaden. Dessa marknader är under normala förhållanden effektiva och stabila finansieringskällor, men kan i vissa lägen vara flyktiga och selektiva. En bank som av någon anledning bedöms ha problem kan därför mycket snabbt förlora tillgången till finansiering på dessa marknader.

Riksbanken har en central roll i den svenska likviditetsförsörjningen – i normala tider genom att tillhandahålla banksystemet med likviditet i svenska kronor och i krislägen som möjlig givare av nödkredit till en bank med likviditetsproblem. Således har Riksbanken ett stort intresse av att ha god kunskap om hur likviditet skapas i det svenska banksystemet. Syftet med denna artikel är därför att kartlägga hur storbankernas marknadsfinansiering ser ut och skälen till detta.

## Banksystemets inlåningsunderskott

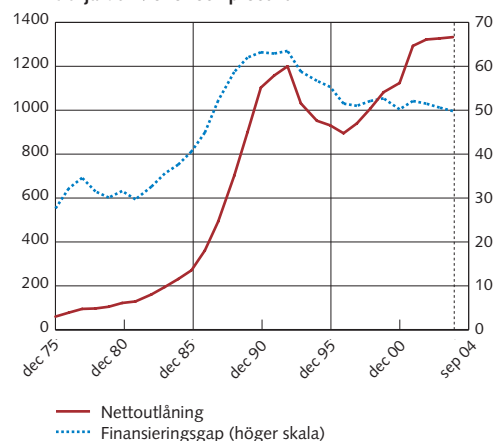
Finansieringsgapet, andelen utlåning som måste finansieras via marknadsupplåning, uppgick under 1970-talet till omkring 30 procent (se diagram 1). Detta förändrades i början av 1980-talet när avregleringen av finansmarknaden ledde till att utlåningen, framförallt till hushållssektorn, började växa betydligt snabbare än inlåningen.<sup>93</sup> En ytterligare förklaring till inlåningens långsammare tillväxt, var att konkurrensen om hushållens sparande från andra sparformer ökade under denna period, i och med att aktie- och fondsparande slog igenom på bred front. Finansieringsgapet växte snabbt under hela 1980-talet

<sup>92</sup> Med banksystemet avses i det följande samtliga kreditinstitut – banker, bostadsinstitut och övriga kreditmarknadsföretag – om inget annat anges.

<sup>93</sup> Av störst betydelse i detta sammanhang var slopandet av det så kallade utlåningstaket, med vilket staten via Riksbanken tidigare kontrollerat kreditillväxten i ekonomin.

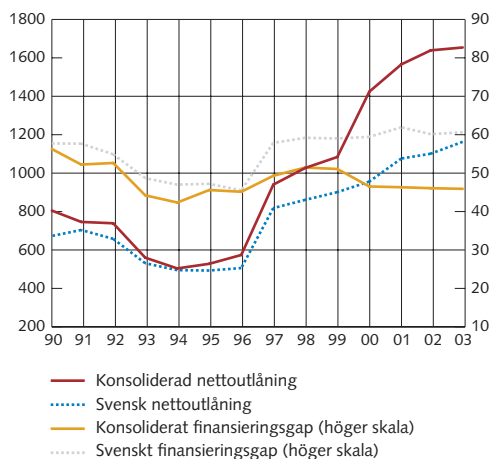
Diagram 1. Nettoutlåning till allmänheten samt finansieringsgap i svenska banker och bostadsinstitut.

Miljarder kronor och procent



Anm. Avser svensk och utländsk valuta. Övriga kreditmarknadsföretag och utländska dotterbanker ingår ej.  
Källa: Riksbanken.

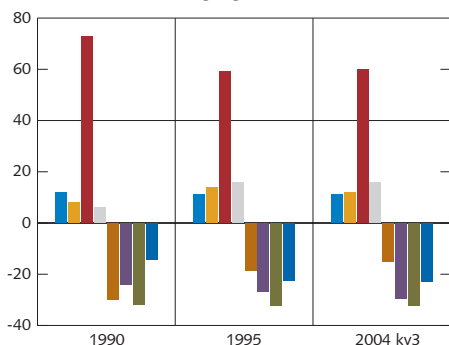
**Diagram 2. Nettoutlåning till allmänheten samt finansieringsgap i storbankerna.**  
Miljarder kronor och procent



Anm. Ökningen i nettoutlåning och finansieringsgap 1997 förklaras till största delen av att Handelsbanken då förvärvade Stadshypotek.

Källa: Riksbanken.

**Diagram 3. Tillgångar och skulder i storbankerna.**  
Procent av totala tillgångar



■ Interbankutlåning  
■ Räntebärande värdepapper  
■ Utlåning  
■ Övriga tillgångar  
■ Interbankupplåning  
■ Emitterade värdepapper  
■ Inlåning  
■ Övriga skulder

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

och var som störst i början av 1990-talet då mer än 60 procent av det svenska banksystemets utlåning var marknadsfinansierad. I samband med bankkrisen började finansieringsgapet dock minska och har sedan mitten av 1990-talet varit stabilt kring en nivå på 50 procent.

Den konsoliderade ut- och inlåningen<sup>94</sup> i de fyra svenska storbankerna – Föreningssparbanken, Handelsbanken, Nordea och SEB – uppvisar ungefär samma utveckling som det inhemska banksystemet (se diagram 2). Det kan dock noteras att storbankernas totala finansieringsgap är något lägre än för det inhemska systemet, vilket förklaras av att storbankerna konsoliderat utländska banker med relativt stor inlåning. Gentemot den svenska allmänheten har storbankerna däremot ett större finansieringsgap än det svenska banksystemet har som helhet. Detta beror på att storbankerna på den svenska marknaden har större andelar av utlåningen än av inlåningen.

## Storbankernas tillgångar och skulder

Det framgick ovan att storbankernas finansieringsgap har varit mer eller mindre oförändrat under den senaste tioårsperioden. Detta gäller i stor utsträckning även den övergripande strukturen på storbankernas tillgångar och skulder (se diagram 3). Mest iögonfallande är att de övriga (icke räntebärande) tillgångarna och skulderna nära fördubblades 1995, vilket dock helt förklaras av ändrade redovisningsregler.<sup>95</sup> Ur ett finansieringsperspektiv är det framförallt strukturen på de räntebärande tillgångarna och skulderna som är det relevanta. Visserligen finansieras de räntebärande tillgångarna till viss del även av eget kapital och förlagslån, men deras del i finansieringen avgörs snarare av behovet att uppfylla regelmässiga kapitaltäckningskrav och att uppnå en önskad kreditvärdighet på marknaden än av finansieringsmässiga behov.

De stora förändringarna i sammansättningen av de räntebärande tillgångarna och skulderna skedde under den första halvan av 1990-talet. I samband med lågkonjunkturen och den kreditåtstramning som åtföljde bankkrisen minskade andelen utlåning från drygt 70 till ca 60 procent mellan 1990 och 1995, samtidigt som andelen värdepappersinnehav nära fördubblades och andelen interbankutlåning var konstant. Under samma period minskade andelen interbankupplåning från 30 till knappt 20 procent, medan andelarna för inlåning och emitterade värdepapper var oförändrade respektive ökade.

Sedan 1995 har dock sammansättningen varit närmast oförändrad. Storbankernas balansräkning har under hela perioden bestått till ca 60 procent av utlåning och till ca 10-15 procent vardera av interbankutlåning och värdepappersinnehav. På skuldsidan kan dock ob-

<sup>94</sup> Konsoliderade siffror avser hela koncerner och inkluderar således storbankernas svenska och utländska dotterbolag. Som framgår i diagrammet, börjar de konsoliderade siffrorna att divergera från de svenska siffrorna 1997 när storbankernas gränsöverskridande expansion tog fart.

<sup>95</sup> Denna förändring beror delvis på att storbankernas balansräkningar numera innehåller betydande försäkringsrörelser, men också på ändrade redovisningsregler som innebär att en stor del av derivatpositioner, som tidigare redovisades utanför balansräkningen, nu inkluderas till marknadsvärde. De icke räntebärande tillgångarna och skulderna utgörs till största delen av derivatkontrakt med positiva respektive negativa marknadsvärden, följt av fondlikvidfordringar respektive fondlikvidskulder samt tillgångar och skulder i försäkringsrörelsen. Exempel på mindre poster är aktieinnehav och icke-finansiella tillgångar.

serveras att interbankupplåningens andel har fortsatt att minska och ersatts av värdepappersfinansiering. Inlåningens andel på en knapp tredjedel är däremot oförändrad.

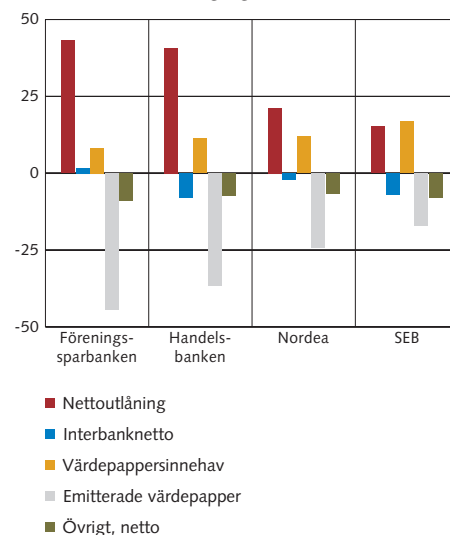
Sammanfattningsvis kan konstateras att storbankerna jämfört med åren före bankkrisen har relativt sett mindre utlåning och istället mer likvida värdepapper. Storbankerna har också blivit något mindre beroende av marknadsfinansiering, genom att de i betydligt mindre utsträckning lånar på interbankmarknaden. I viss mån har dock interbankupplåningen ersatts av värdepappersupplåning.

På grund av storbankernas olika verksamhetsinriktningar finns det vissa skillnader i sammansättningen av deras balansräkningar. Ett sätt att översiktligt jämföra finansieringsstrukturen mellan storbankerna är att fördela balansräkningens tillgångar och skulder över fem olika kategorier: nettoutlåning till allmänheten (utlåning minus inlåning); värdepappersinnehav; interbanknetto (interbankutlåning minus interbankupplåning); emitterade värdepapper och övrigt (övriga tillgångar minus övriga skulder och eget kapital). Utgångspunkten är att storbankernas kärnverksamhet – kreditgivning, betalningsförmedling och finansiell handel – ger upphov till nettoutlåning samt förutsätter ett visst innehav av likvida värdepapper.<sup>96</sup> Nettoutlåningen till allmänheten samt värdepappersinnehavet kan finansieras av ett negativt netto mot den övriga banksektorn, emitterade värdepapper och eget kapital.

När det gäller den övergripande strukturen framträder som väntat ett liknande mönster i samtliga storbanker – nettoutlåning och värdepappersinnehav finansieras av värdepapper och eget kapital (se diagram 4). Den enda skillnaden avser interbanknettot där Förenings-sparbanken har en positiv position och övriga storbanker en negativ position, om än mycket marginellt i Nordeas fall. Ingen av storbankerna verkar dock i någon större utsträckning utnyttja interbankmarknaden för att finansiera sina inlåningsunderskott. Detta avspeglar att interbankmarknaden i första hand är en marknad för likviditetshantering på kort sikt. Till skillnad från värdepappersmarknaden kräver interbankmarknaden ömsesidighet; för att en bank ska kunna låna måste den också ställa upp och låna ut med jämna mellanrum. Skulderna motsvaras därför i hög grad av samma slags tillgångar, varav en stor del utgörs av dagslån, repor och deposits med löptider som sällan överstiger två veckor. Det finns dock vissa undantag. SHB och SEB använder i viss mån den internationella interbankmarknaden även för att finansiera längre tillgångar (se nedan för en närmare beskrivning).

I fråga om relativa nivåer syns dock stora skillnader mellan storbankerna. I Förenings-sparbanken och Handelsbanken är såväl nettoutlåningen som värdepappersupplåningen relativt sett betydligt större än i Nordea och SEB.

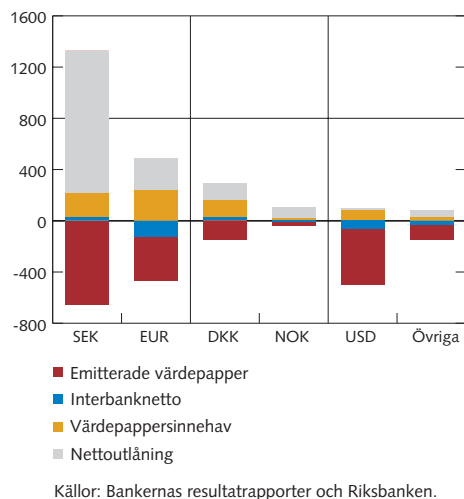
Diagram 4. Tillgångar och skulder, fyra kvartals genomsnitt, september 2004. Procent av totala tillgångar



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

<sup>96</sup> Som deltagare i betalningssystemet och stora aktörer på kapitalmarknaden är storbankerna tvungna att hålla en likviditetsportfölj. Denna fungerar som en buffert av likvida eller pantsättningsbara tillgångar som kan användas för att parera tillfälliga betalningsutflöden som ger upphov till kortfristiga likviditetsbehov.

Diagram 5. Räntebärande tillgångar och skulder i storbankerna, december 2003. Miljarder kronor



Denna skillnad förklaras av att Föreningssparbanken och Handelsbanken har ett relativt sett större inslag av bostadsutlåning i sina verksamheter än SEB och Nordea. Bostadsinstitut bidrar till en hög andel utlåning bland tillgångarna, men tillför inte någon motsvarande inlåning utan finansieras främst genom värdepappersupplåning. Sammanfattningsvis är samtliga storbanker beroende av marknadsupplåning för att finansiera sina kärntillgångar, om än i olika grad.

#### VALUTASTRUKTUR

Sedan 1995 har storbankernas tillgångar mer än trefaldigats genom en kombination av samgåenden, förvärv och organisk tillväxt. Denna tillväxt har till största delen åstadkommits genom expansion utanför Sverige.<sup>97</sup>

Det svenska banksystemet har sedan mitten på 1970-talet haft en betydande marknadsupplåning i utländsk valuta.<sup>98</sup> Tidigare syftade utlandsupplåningen nästan uteslutande till att finansiera utlåning, i svensk och utländsk valuta, till den svenska allmänheten. Detta är alltså ett viktigt inslag i utlandsupplåningen, men senare års utländska expansion har gjort bilden något mer komplex. Från att tidigare endast ha varit låntagare på de utländska interbank- och värdepappersmarknaderna bedriver storbankerna numera fullskalig bankverksamhet i en rad andra länder, framförallt i Norden, de baltiska länderna och Tyskland. Detta innebär att storbankerna visserligen har fått tillgång till inlåning i utländsk valuta, men att de nu också måste finansiera inlåningsunderskott mot allmänheten i fler länder än ett. Vid utgången av 2003 var närmare hälften av de räntebärande tillgångarna i kronor (se diagram 5). Den största utländska valutan är euro där en knapp fjärdedel av de räntebärande tillgångarna ligger, följt av danska och norska kronor och USA-dollar. I kategorin övriga samsas framförallt de baltiska valutorna, brittiska pund och japanska yen. Den absoluta merparten – 85 procent – av storbankernas nettoutlåning och värdepappersinnehav ligger i "hemmamarknadsvalutorna" nordiska kronor och euro. Av de emitterade värdepapperna är dock drygt 30 procent i USA-dollar och övriga valutor (i detta sammanhang främst brittiska pund och yen). När det gäller interbankpositionen skiljer sig denna åt mellan de olika valutorna. I USA-dollar och euro är storbankerna nettolåntagare, medan de är nettolångivare i svenska och danska kronor. Detta hänger förmodligen samman med att vissa av storbankerna i Sverige och Danmark är bland de största aktörerna i de nationella betalningssystemen och fungerar som likvidbanker.

Sammanfattningsvis har storbankerna inlåningsunderskott gentemot allmänheten på hemmamarknaden. För de nordiska valutorna har storbankerna även finansieringsunderskott på total basis, alltså inklusive interbank- och värdepappersfinansiering. Detta nordiska finansie-

97 För en närmare beskrivning av denna utveckling, se artikeln Storbankernas internationella expansion i Finansiell stabilitet 2002:2.

98 I mitten av 1970-talet påbörjades en successiv liberalisering av valutaregleringen. Den fullständiga avregleringen av valutamarknaden skedde dock först 1989.

ringsunderskott täcks upp genom värdepappersupplåning i USA-dollar och övriga valutor.

När motsvarande uppdelning görs för var och en av storbankerna framträder återigen en skiljelinje mellan å ena sidan Handelsbanken och Föreningssparbanken med de klart största inlånings- och finansieringsunderskotten i svenska kronor och å andra sidan SEB och Nordea med mindre finansieringsunderskott som också visar jämnare valutfördelning (se diagram 6). Skiljelinjen är endast en avspiegling av att Handelsbanken och Föreningssparbanken har en större del av sina verksamheter på den svenska marknaden där man också är de största bankerna. Nordea och SEB bedriver istället en större del av sina verksamheter i utländska dotterbanker – SEB i Tyskland och de baltiska länderna och Nordea i Danmark, Finland och Norge.

Storbankerna väljer i viss mån olika marknader för sin finansiering. Handelsbanken använder framförallt de svenska och amerikanska värdepappersmarknaderna, medan Föreningssparbanken och Nordea även nyttjar euromarknaden i ganska stor utsträckning. Nordea har även en stor del värdepappersfinansiering i övriga valutor, vilket förklaras av att koncernens betydande danska hypoteksutlåning finansieras av obligationsupplåning i danska kronor. SEB har endast en mycket liten andel värdepappersupplåning på den amerikanska marknaden.

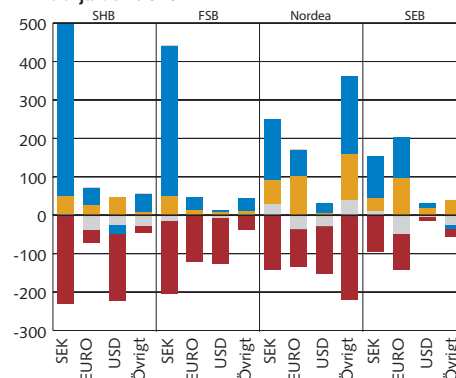
När det gäller interbankmarknaden framgår att SHB och SEB är nettolåntagare i euro, USA-dollar och övriga valutor. Detta motsvaras endast av mindre nettopositioner på den svenska interbankmarknaden, vilket tyder på att SHB och SEB använder interbankupplåning även för att finansiera kärntillgångar. I Nordeas fall motsvaras interbankupplåningen i euro och USA-dollar av interbanknetton i svenska kronor och övriga valutor. Föreningssparbanken har mycket begränsade nettopositioner på interbankmarknaden.

Sammanfattningsvis framgår att samtliga storbanker har finansieringsunderskott i svenska kronor och för det mesta även i någon ytterligare valuta beroende på verksamhetens geografiska spridning. Dessa underskott finansieras med marknadsupplåning i USA-dollar och till en mindre del i euro, förutom i SEB som inte har något motsvarande stort överskott i andra valutor utan finansierar dessa underskott med eget kapital och icke räntebärande skulder, t.ex. förlagslån.<sup>99</sup>

## Organisation och styrning

Samtliga storbanker har centrala finansavdelningar som ansvarar för hela koncernens finansiering. Finansieringen av koncernens olika enheter – moderbank, bostadsinstitut, finansbolag och utländska dotterbanker och emissionsbolag – är alltså integrerad rent finansiellt även om den sker i juridiskt självständiga enheter.

Diagram 6. Räntebärande tillgångar och skulder, december 2003. Miljarder kronor



- Emitterade värdepapper
- Nettolåning
- Värdepappersinnehav
- Interbanknetto

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

<sup>99</sup> Visserligen uppvisar SEB ett mindre finansieringsöverskott i övriga valutor, vilket förklaras av interbank- och värdepappersupplåning i brittiska pund, men detta är långtifrån tillräckligt för att balansera underskotten på hemmamarknaden.

Finansavdelningen har typiskt sett rollen som koncernens internbank och slussar likviditet från de enheter som har överskott till dem som har underskott. Internbanken sätter varje dag en internränta, vilken fungerar som alla enheters alternativkostnad för att låna upp/låna ut underskott/överskott externt. I det svenska kontorsnätet genereras ofta ett inlåningsöverskott som används för att finansiera boutlåning och utländsk expansion. Det underskott som finns på koncernnivå täcker finansavdelningen upp genom extern finansiering.

Vanligtvis uppdrar finansavdelningen åt koncernens tradingavdelning att rent praktiskt sköta den korta upplåningen – löptider upp till ett år – medan man själv hanterar den längre upplåningen. I fallet med utländska dotterbanker sköter dessa på motsvarande sätt den korta upplåningen på sin lokala marknad. Den kortare upplåningen omfattar både interbankupplåning och kortare värdepapper, certifikat, medan den längre upplåningen nästan uteslutande utgörs av långa värdepapper, obligationer, och endast i undantagsfall av interbankupplåning.<sup>100</sup>

Denna arbetsfördelning motiveras av skillnader i hur räntemarknaden fungerar på korta och långa löptider. Den korta upplåningen kan innefatta ett stort antal transaktioner varje dag, och kräver därmed den kontinuerliga närvaro på och nära kontakt med marknaden som tradingavdelningen ofta har. I fallet med utländska dotterbanker motiveras också delegeringen av att det bedöms som viktigt att dessa har egna etablerade kontakter på den lokala marknaden och inte blir fullständigt beroende av moderbanken. Längre upplåning involverar betydligt färre, om än regelbundna, transaktioner och kan därför i högre grad skötas på distans utan ständig lokal närvaro.

Delegeringen av den korta finansieringen till tradingavdelningen och lokala dotterbanker medför att storbankerna har lokala finansfunktioner, eller fundingbord, på ett stort antal olika marknader. I vissa fall bedrivs denna lokala finansverksamhet i en utländsk filial och har som främsta syfte att låna upp medel för att finansiera tillgångar på hemmamarknaden (t.ex. storbankernas filialer i London och New York). Dessa filialer har ofta mandat att ordna kort finansiering i "sin" valuta till hela koncernen. I andra fall ligger den lokala finansfunktionen i en utländsk dotterbank och fyller då en funktion enbart i den lokala bankverksamheten (t.ex. storbankernas europeiska dotterbanker).

Vilken juridisk enhet som används för en viss sorts finansiering påverkas av pris-, reglerings- och skattemässiga hänsyn. Interbankupplåning på hemmamarknaden motiveras till största delen av korta likviditetsbehov för att möta tillfälliga betalningsutflöden och hanteras därför billigast av den lokala dotterbanken eller filialen. Även upplåning via bankcertifikat sker i lokalt etablerade dotterbanker eller filialer eftersom detta är ett regelmässigt krav. Eftersom obligationer och commercial paper kan emitteras på distans kan denna upplåning

100 Interbankupplåning består till största delen av repor och deposits, och certifikaten av svenska bankcertifikat, certificates of deposit (CD) och commercial paper (CP). Obligationer förekommer i en rad olika dokumentationsformer, exempelvis bonds, medium term notes (MTN), och floating rate notes (FRN).

däremot ske i princip varsohelst i koncernen. Ofta sker merparten av värdepappersupplåningen i koncernens bostadsinstitut på grund av att dessa har ett gott rykte och hög igenkänning bland värdepappersinvesterare.<sup>101</sup> Ibland emitterar dock även moderbanken obligationer och certifikat, vilket motiveras av att investerarnas limiter avser juridiska motparter. Genom att emittera via två eller flera olika juridiska enheter får alltså koncernen tillgång till ytterligare likviditet. En ytterligare men näraliggande variant på detta är att storbankerna i viss utsträckning använder USA-registrerade emissionsbolag för att emittera värdepapper på den amerikanska marknaden. Detta eftersom vissa amerikanska investerare på grund av inhemska regelverk endast får köpa utländska emittenters värdepapper i begränsad omfattning.

## Strategiska överväganden

Givet att en bank behöver finansiera sig på marknaden är dess målsättning givetvis att finansiera sig till lägsta möjliga kostnad. Detta ska dock inte likställas med att banken vid varje tidpunkt väljer det billigaste alternativet. Banken har snarare ett långsiktigt perspektiv till den egna finansieringen och strävar efter att minimera finansieringskostnaden över tiden. Friheten i bankens val av finansiering begränsas nämligen av åtminstone tre faktorer – bankens risktolerans, bankens kreditvärdighet (rating) och fasta kostnader.

### BANKENS RISKTOLERANS

En banks val av finansieringsstrategi påverkas av vilken risk banken är beredd att ha i balansräkningen. Denna risk skapas av de eventuella obalanser, eller felmatchningar, som finns mellan tillgångar och skulder avseende löptid, valuta och likviditet. Ränterisk uppstår genom att bankens tillgångar (t.ex. utlåning) ofta har längre räntebindningstid än dess skulder (t.ex. inlåning). Valutarisk uppstår om tillgångar i en valuta (t.ex. svensk bostadsutlåning) finansieras av skulder i en annan valuta (t.ex. amerikansk certifikatupplåning). Likviditetsrisk uppstår genom att skulderna (t.ex. kort inlåning) ofta är mer likvida än tillgångarna (t.ex. lång utlåning).

Givet att banken vill begränsa ränte-, valuta och likviditetsrisken i balansräkningen, utgör strukturen på tillgångarna utgångspunkten för bankens val av finansiering. Strukturen på finansieringen anpassas för att matcha strukturen på tillgångarna. Denna matchning behöver visserligen inte ske direkt i upplåningen utan kan i princip likaväl uppnås genom derivat. Exempelvis kan ett bostadsinstitut som finansierar lång bunden utlåning med kort värdepappersupplåning hantera ränterisken genom att byta ränteflöde med en annan aktör som har motsatt intresse. Detta kan göras genom att ingå en lång ränteswap där bostadsinstitutet betalar fast lång ränta i utbyte mot kort rörlig ränta.

<sup>101</sup> I vissa fall har alltså bostadsinstitutet på vissa marknader lägre upplåningskostnader än moderbanken. Det är dock endast i fallet Föreningssparbanken och Spintab som detta faktiskt syns i en högre rating för bostadsinstitutet

Samma bostadsinstitut kan hantera valutarisken som uppkommer när utlåning i kronor finansieras med upplåning i USA-dollar genom att ingå en valutamarknadsswap (FX swap) som säkrar det framtida priset i kronor för skulden i dollar. Likviditetsrisk är däremot svårare att skydda sig mot med derivat och hanteras i första hand genom att hålla en buffert av likvida tillgångar och att begränsa beroendet av kort upplåning och enskilda finansörer och marknader.

Genom möjligheten att hantera ränte- och valutarisker med derivat blir valet av löptid och valuta på upplåningen mindre avhängigt sammansättningen på tillgångarna. Huruvida banken väljer att matcha upplåningen direkt eller genom derivat avgörs istället av vad som för tillfället är billigast. Är det vid en viss tidpunkt fördelaktigt att låna upp på en viss löptid eller i en viss valuta kan banken välja att göra det och hantera den uppkomna risken med derivat. Vid en annan tidpunkt när det inte finns någon prisskillnad kan banken lika gärna välja att matcha upplåningens löptid och valuta direkt mot tillgångarna. Därmed blir valet av finansiering ändå inte helt oberoende av tillgångssammansättningen. Detta bekräftas också i att förändringar i finansieringsstrukturen ofta kan spåras till förändringar i tillgångssammansättningen. Exempelvis ökade storbankerna sin korta upplåning när hushållens ökade efterfrågan på rörliga bostadslån i slutet på 1990-talet ledde till att den genomsnittliga löptiden på bostadsinstitutens utlåning blev allt kortare.

De svenska storbankerna har förhållandevis begränsade ränte- och valutarisker i sina balansräkningar. Som koncernens internbank är det finansavdelningen som styr risknivåerna, vilket sker genom att sätta limiter för t.ex. nettoexponeringar och Value-at-Risk.<sup>102</sup> Såväl ränte- som valutarelaterade derivat används i stor omfattning – marknadsvärdena på storbankernas derivatportföljer uppgår till mellan 5 och 15 procent av deras balansräkningar, medan de i nominella termer ofta kan vara flera gånger större än balansräkningarna.

Storbankerna begränsar likviditetsrisken genom att hålla en likviditetsbuffert, finansiera sig långt och diversifiera sina finansieringskällor. Storleken på likviditetsbufferten beror på hur länge banken vill kunna överleva i ett extremläge utan tillgång till marknadsfinansiering. När det gäller diversifieringen och löptiden på marknadsfinansieringen fäster samtliga storbanker vikt vid att inte bli beroende av en viss marknad eller investerarkategori eller alltför kort upplåning, och arbetar alla med olika typer av strategiska riktvärden. Vissa av bankerna styr finansieringsmixen mer aktivt genom explicita limiter på valutor eller enskilda investerare, och målsättningar för förhållandet mellan kärntillgångar och stabil finansiering. Andra banker menar att inom rimliga gränser styrs diversifiering bäst genom priset – den billigaste finansieringen är ofta också den bäst diversifierade. Enligt detta resonemang kommer det helt enkelt att märkas om man som bank blivit för beroende av en viss marknad genom att finansieringen blir dyr.

<sup>102</sup> Value-at-Risk är ett statistiskt mått som med en viss sannolikhet, oftast 99 procent, uttrycker den maximala förlusten i en finansiell position över en viss period.



De svenska storbankerna uppvisar inga stora skillnader avseende toleransen för ränte-, valuta- och likviditetsrisker i balansräkningen. Arbetssätt, synsätt och metoder skiljer sig åt men alla delar en konservativ inställning till risktagande i balansräkningen. Således går det inte att härleda skillnader i marknadsfinansiering till olika grader av risktagande i balansräkningen mellan bankerna. Visserligen bidrar sammansättningen på tillgångar och skulder, i synnerhet storleken på bankens inlåningsunderskott, i högsta grad till att förklara varför Förenings Sparbanken och Handelsbanken har relativt sett mer marknadsfinansiering än Nordea och SEB. Skillnader i löptider och valuta verkar dock bättre kunna förklaras av andra faktorer.

#### *Inlåningens betydelse för ränte- och likviditetsrisk*

*Ett viktigt bakomliggande antagande när en bank mäter sin ränte- och likviditetsrisk är hur lång räntebindningstiden respektive löptiden på inlåningen antas vara. Generellt sett utgår storbankerna från den kontraktsmässiga löptiden på inlåningskontona, som vanligtvis är betalbara på anfordran, och antar därmed att merparten av inlåningen har en mycket kort bindningstid, vanligtvis en dag. Den beteendemässiga löptiden på inlåning är dock betydligt längre. På grund av insättningsgarantin är inlåning en mycket stabil finansieringskälla som erfarenhetsmässigt knappast försvinner ens när en bank befinner sig i allvarliga problem. Sammanfattningsvis innebär detta att inlåning från ett ränteriskperspektiv betraktas som mycket kort, medan den från ett likviditetsriskperspektiv betraktas som stabil eller mycket lång. Rent praktiskt innebär detta att svenska storbankerna för att hantera ränterisken har ett behov av att förlänga durationen på skulderna antingen genom längre marknadsupplåning eller genom derivat.<sup>103</sup>*

#### BANKENS KREDITVÄRDIGHET

En banks av marknaden upplevda kreditvärdighet och rating är av avgörande betydelse för bankens finansieringskostnad. En för låg rating kan även innebära att vissa finansieringsalternativ överhuvudtaget inte är tillgängliga. Ratingens betydelse skiljer sig åt mellan olika investerare och marknader, men fungerar som en "officiell" kvalitetsmärkning som i princip alla investerare utgår ifrån i sina kreditriskanalyser. En närliggande aspekt som har stor betydelse för bankens upplåningskostnad är marketens bild eller kategorisering av banken. Att vara sedd som en tråkig och trygg nordeuropeisk retailbank är i detta sammanhang någonting mycket positivt. På lång sikt kan en bank givetvis påverka sin kreditvärdighet och rating genom att välja en mer eller mindre riskfylld affärsstrategi. På kort sikt och ur finansavdelningens perspektiv är dock kreditvärdigheten något av yttre omständigheter givet.

Kreditvärdighet och rating har större betydelse på längre löptider och utanför Sverige. Ju kortare löptid en placering har desto mindre vikt fäster investeraren vid kreditrisken – sannolikheten för ett fallissemang över en kort period blir helt enkelt för låg för att motivera investeraren till någon egen djupare analys. På vissa marknader, som den svenska, blir följden att prissättningen på korta löptider inte blir

<sup>103</sup> I vissa EU-länder där inlåningsräntorna i mycket högre grad än i Sverige är konstanta kan inlåningens bindningstid tvärtom antas vara mycket lång, ibland över 5 år. I dessa länder har banksystemen motsatt behov jämfört med det svenska, och har alltså behov av kort marknadsupplåning.

särskilt differentierad mellan olika kreditrisker. På andra marknader, som den amerikanska, innebär det bara att investerarna i ännu högre grad överlåter åt ratinginstituten att bedöma kreditrisken. Ju mindre välkänd och stor en bank är på en marknad desto viktigare blir ratingen. På den svenska marknaden är de svenska storbankerna mycket väletablerade och välkända. Investerarna är själva en del av den svenska ekonomin och finansmarknaden och är därmed väl införstådda med vilka förutsättningar som gäller för bankernas verksamhet. Ratinginstitutens åsikter blir då av något mindre vikt. På exempelvis den amerikanska marknaden är dock de svenska storbankerna i utgångsläget förhållandevis okända för investerarna. För t.ex. en pensionsfond i Kalifornien skulle det krävas en hel del resurser för att bedöma kreditrisken i en liten bank från ett litet land i norra Europa. Här spelar därför ratingen en central roll genom att placera låntagaren i en riskkategori som investeraren direkt kan relatera till.

Sammantaget innebär detta att man, allt annat lika, kan förvänta sig två skillnader i finansieringen mellan två banker med olika rating. Banken med högre rating torde dels ha en något längre upplåning, dels ha ett större inslag av utländsk upplåning.

För närvarande är de fyra storbankerna ratingmässigt ganska nära varandra. Under större delen av 1990-talet hade dock Förenings-sparbanken (via Spintab) och Handelsbanken klart högre rating än de övriga två. Dessutom hade de bägge via sina stora bostadsinstitut (Handelsbanken förvärvade Stadshypotek 1996) en tydlig profil som stabila retailbanker. Skillnaden i rating och upplevd kreditvärdighet är förmodligen den enskilt viktigaste anledningen till Föreningssparbankens och Handelsbankens relativt sett betydligt större upplåning i utländsk valuta. På framförallt den amerikanska marknaden betalar sig en hög rating helt enkelt bättre än på den svenska marknaden, speciellt på kortare löptider.

#### FASTA KOSTNADER

Hög kreditvärdighet och rating är ett nödvändigt men inte tillräckligt villkor för att kunna finansiera sig på marknaden. Finansiering har fasta kostnader, i form av höga initiala kostnader och mindre underhållskostnader. Till att börja med krävs att banken skaffar sig den tekniska möjligheten att låna upp på en viss marknad. Detta kan exempelvis bestå i att etablera ett låneprogram med juridisk dokumentation för en viss värdepapperstyp i en eller flera olika valutor, eller att bygga upp en filialorganisation för att kunna emittera t.ex. amerikanska bankcertifikat.

För att kunna finansiera sig på en viss marknad krävs dessutom ett namn som investerarna väl känner igen. Investerare i bankpapper är konservativa och riskaverta och kommer inte att köpa papper från en emittent de inte är väl bekanta med och har etablerade limiter mot, hur bra rating emittenten än har. Således måste den presumtive emittenten först bygga upp en närvaro, genom att etablera investerarkontakter och genomföra regelbundna emissioner som till en början

är små, men som gradvis ökar. Detta är en process som enligt vissa banker tar många år, men som på längre sikt kan innebära stora vinster i form av lägre upplåningskostnader.

Underhållskostnaderna uppstår genom att banken måste visa en kontinuerlig närvaro för att ha fortsatt tillgång till en viss marknad. Det innebär regelbunden och frekvent upplåning. Om en bank upphör att låna upp eller emittera på en viss marknad under en längre period minskar investerarnas igenkänning av banken snabbt och de tar bort sina limiter. Emittenten måste då börja om från början igen och bygga sin närvaro. Ju mer och oftare man lånar desto större limiter (tillgång) och bättre igenkänning (priser) får man. Flera låneprogram innehåller dessutom klausuler som innebär att emittenten förbundet sig till en viss miniminivå för utestående volym. Till sist skapas också en intern tradition när en bank väl investerat i och byggt upp ett namn och en närvaro på en marknad. Denna tradition består av system, kompetens, säljorganisation och personliga kontakter, och är avgörande för bankens förmåga att hitta kostnadseffektiv finansiering.

Givet att en bank vill minimera sin långsiktiga finansieringskostnad, innebär förekomsten av fasta finansieringskostnader en viss tröghet i valet av finansiering. Banken kan exempelvis inte plötsligt helt upphöra med att emittera commercial paper i USA-dollar för att det för tillfället är billigare att emittera medium term notes i euro. Temporära och cykliska prisskillnader syns därför bara till viss del i bankernas finansieringsval. Mer långvariga skillnader i pris och tillgång har däremot tydliga effekter. Till exempel när det gäller obligationsupplåning, syns under de senaste åren en ökning av euro på bekostnad av USA-dollar. Detta förklaras av att eurons införande lett till framväxten av en europeisk obligationsmarknad som börjar kunna mäta sig med den amerikanska i termer av likviditet och volym.

## Slutsatser

De svenska storbankerna är alla i varierande grad beroende av marknadsfinansiering. De flesta av skillnaderna i bankernas marknadsfinansiering går att förklara med skillnader kreditvärdighet och närvaron av fasta finansieringskostnader. Till viss del förklaras dock skillnaderna mellan bankerna av att de helt enkelt har skilda uppfattningar om prissättning och likviditet på vissa marknader.

Marknadsfinansieringen är till omkring hälften i utländsk valuta. Merparten av den utländska marknadsupplåningen används till att finansiera tillgångar i storbankernas utländska dotterbanker och filialer. En betydande del, 400-500 miljarder kronor, används dock till att finansiera utlåning till svenska hushåll och företag. Detta är på många sätt positivt för den svenska ekonomin i och med att bankernas tillgång till effektiv finansiering i förlängningen innebär lägre upplåningskostnader även för hushåll och företag.

Ur perspektivet finansiell stabilitet finns det flera olika aspekter på storbankernas finansiering i utländsk valuta som är värda att beakta.

- Beroendet av utlandsfinansiering innebär ökad risk för att problem på utländska finansmarknader sprider sig till det svenska banksystemet.
- Storbankernas användande av flera olika marknader innebär visserligen en diversifiering av finansieringskällor, men innebär också att bankerna finansierar sig på marknader där de är förhållandevis små och okända låntagare. Under mer oroliga och stressade marknadsförhållanden kan det finnas en skillnad mellan att vara en stor aktör på en liten marknad, som den svenska, och att vara en liten aktör på en stor marknad, som exempelvis den amerikanska. Det bör dock noteras att så länge den enskilda bankens förtroende på marknaden är intakt krävs en mycket stor finansiell oro för att tillgången till finansiering ska försvinna. Exempelvis hade inte de svenska storbankerna några stora problem att finansiera sig i USA-dollar under de svåra marknadsförhållanden som följde terrorattackerna den 11 september 2001.
- Även om merparten av storbankernas utländska marknadsupplåning numera finansierar utländska tillgångar innebär det att de svenska moderbankerna, i och med finansavdelningens roll som koncernens internbank, de facto blir hela koncernens lender of last resort. En svensk storbank som hamnar i likviditetsproblem och inte kan finansiera sig på marknaden kommer alltså inte bara ha behov av likviditet för att finansiera sin svenska bankrörelse utan även eventuella utländska döttrar.
- Riksbanken kan alltså i sin roll som lender of last resort för det svenska banksystemet komma att behöva ge nödkredit i utländsk valuta.