



Innehåll

■ Förord	3
■ Sammanfattning och slutsatser	5
Riksbankens stabilitetsbedömning	5
Artiklar	7
DEL I. LÄGESBESKRIVNING	
■ Omvärldsutveckling av betydelse för bankerna och deras låntagare	13
<i>Ruta: Det finansiella systemets leverantörsberoende: Fallet Worldcom</i>	18
Företagssektorn	20
<i>Ruta: Stora företags betydelse för finansiell stabilitet</i>	23
Den kommersiella fastighetssektorn	25
Hushållssektorn	29
■ Utvecklingen i bankerna	31
<i>Ruta: Storbankernas pensionskostnader</i>	32
<i>Ruta: Bankerna och livförsäkringsbolagen</i>	37
■ Motparts- och valutaavvecklingsexponeringar i bankerna	41
DEL II. ARTIKLAR	
■ Central motpartsclearing i värdepappersmarknaden	47
<i>Ruta: Kommande förändringar i VPC:s avvecklingssystem</i>	55
■ Utlåningstillväxt som indikator på finansiell instabilitet	59
<i>Ruta: Vad säger litteraturen om utlåning som indikator på finansiell instabilitet?</i>	60
<i>Ruta: Regressioner av kreditefterfrågan</i>	65
■ Svenska bankers internationella expansion	69
■ Förteckning över artiklar i tidigare stabilitetsrapporter	82



Förord

En av Riksbankens huvuduppgifter är att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Riksbankens analys av den finansiella stabiliteten är koncentrerad på utvecklingen i de fyra största svenska bankerna, då de har avgörande betydelse för stabiliteten i betalningssystemet.

Utgångspunkten för bedömningen är de omvärldsfaktorer – såväl den realekonomiska utvecklingen som händelser på de finansiella marknaderna – som kan påverka riskerna i det finansiella systemet. Rapporten inleds därför med ett kapitel som diskuterar hur den miljö bankerna verkar i har utvecklats sedan Riksbankens förra stabilitetsrapport publicerades. I detta kapitel görs också en genomgång av hur bankernas låntagare har påverkats och om dessa kan åsamka bankerna problem.

Bankernas eget agerande kan också påverka stabiliteten i betalningssystemet, varför utvecklingen i de fyra bankkoncernerna analyseras närmare i kapitel 2. Lönsamhetsutvecklingen kan ge en indikation om hur utsatta bankerna är för strategiska risker. Kvaliteten i tillgångarna utvärderas för att visa hur kreditriskerna skulle kunna utvecklas, medan bankernas finansieringsförmåga ger en bild av de likviditetsrisker som kan uppkomma.

Om problem i en enskild bankkoncern sprider sig vidare till andra aktörer i systemet via åtaganden bankerna har gentemot varandra kan detta få omedelbara effekter på betalningssystemet. I kapitel 3 analyseras bankernas motparts- och avvecklingsexponeringar.

Den finansiella stabiliteten i Sverige påverkas allt mer av den fortgående globaliseringen och integreringen av finansmarknaderna med ökade affärsmöjligheter men också med större sårbarhet som följd. Nya och delvis okända riskelement tillkommer när svenska banker, liksom andra banker världen över, i accelererande takt blir multinationella och affärsutbytet sker i realtid på elektronisk väg. En sådan utveckling är en utmaning för tillsynsmyndigheter och centralbanker. De måste skaffa sig metoder som är anpassade till en delvis ny verklighet för att kunna upptäcka och avvärja nya hot mot den finansiella stabiliteten samtidigt som de effektivitetsvinster som en ökad globalisering kan skapa tillvaratas.



Denna utveckling har också bäring på några av de artiklar som avslutar rapporten. I den första diskuteras funktionen hos ett system med central motpartsclearing (CCP), samt effektivitets- och risköverväganden i detta sammanhang. Den andra artikeln belyser faktorer bakom en kreditexpansion och om en sådan skulle kunna hota den finansiella stabiliteten. I den tredje artikeln analyseras de svenska bankernas internationella expansion ur olika perspektiv.

Rapporten har behandlats i Riksbankens direktion den 7 och 20 november 2002.

Stockholm i november 2002

Urban Bäckström
Riksbankschef



Sammanfattning och slutsatser

Riksbankens stabilitetsbedömning

I Riksbankens förra stabilitetsrapport som publicerades i maj var utgångspunkten att konjunkturavmattningen hade nått sin botten och att en försiktig återhämtning var trolig. Bakom denna bedömning låg utvecklingen sedan senhösten 2001, där världsekonomin började visa tecken på återhämtning trots allvarliga störningar av engångsnatur.

Sedan dess har ett antal orosmoln seglat upp. Den långa nedgången på aktiebörser världen över har fortsatt och de finansiella marknaderna präglas av osäkerhet. I fokus står nu framtidsutsikterna för den amerikanska ekonomin liksom en tilltagande oro för internationella konflikter, samt en svag ekonomisk utveckling i Europa.

Tillväxtprognoserna för såväl utlandet som Sverige har skrivits ner. Riksbankens bedömning vid det penningpolitiska mötet den 14 november var dock att en viss återhämtning av världsekonomin kommer att äga rum nästa år. Samtidigt har riskerna för ett mer negativt förlopp ökat. Detta gäller särskilt om den negativa utvecklingen på de finansiella marknaderna visar sig få större realekonomiska effekter än vad som hittills bedömts som sannolikt.

Riksbanken följer löpande utvecklingen av det svenska banksystemets utlåning, som till cirka hälften består av krediter till *icke-finansiella företag*. Företagssektorns upplåning i bank har dämpats i takt med en svagare allmänekonomisk utveckling och upplåningen från bostadsinstitut och övriga kreditmarknadsbolag har minskat. Företagens upplåning på såväl den svenska som den internationella obligationsmarknaden har gått ned. Upplåningskvoten, företagssektorns upplåning i förhållande till BNP, har därigenom sjunkit något. Samtidigt försvagades vinstutvecklingen i företagssektorn avsevärt under 2001 och delårsrapporter för tredje kvartalet pekar på en svag utveckling även i år.

Även konkursutvecklingen uppvisar en något sämre utveckling till och med september i år. Antalet anställda i konkursdrabbade företag har fortsatt att öka något och indikerar att större företag i ökad utsträckning drabbas av konkurs. Riksbankens bedömning är dock att konkurserna än så länge inte har nått en sådan omfattning att de skulle kunna leda till någon betydande ökning av kreditförlusterna inom banksektorn.

Cirka 16 procent av de svenska storbankernas utlåning går till *den kommersiella fastighetssektorn*. En betydande andel av bankkoncernernas utlåning sker också med pantbrev i fastighet som säkerhet. Obalanser inom fastighetssektorn skulle därför kunna påverka den



finansiella stabiliteten i Sverige. Marknadpriserna på kommersiella fastigheter har gått ned, efter en kontinuerlig uppgång sedan mitten av 1990-talet. Framför allt gäller detta storstadsregionerna, i synnerhet Stockholm. Prisfallet är en följd av lägre hyresnivåer på nytecknade kontrakt och en tilltagande vakansgrad. Nytillskottet av kontorsyta är fortfarande förhållandevis högt och det finns därför risk för att tilltagande obalanser mellan utbud och efterfrågan ytterligare pressar priserna.


Utvecklingen på marknaden avspeglas också i fastighetsföretagens lönsamhet. Driftsöverskottet ökar väsentligt långsammare i år än under föregående år. Läget på fastighetsmarknaden har således blivit osäkrare. Mot bakgrund av nu rådande prisnivåer och fastighetsföretagens förhållandevis låga skuldsättningsgrad bedöms dock detta inte utgöra något omedelbart hot mot den finansiella stabiliteten.

Skuldsättningen i *hushållssektorn* fortsätter att öka, om än i något långsammare takt än tidigare. Högre disponibla inkomster, stigande bostadspriser och förhållandevis låga nominella räntor bidrar till att hålla uppe kreditefterfrågan. Den senaste tidens minskade tillförsikt vad gäller den framtida ekonomiska utvecklingen har emellertid verkat dämpande på ökningstakten. Risken för att hushållen ska få betalningsproblem har ökat något men dessa bedöms dock inte bli av sådan omfattning att de skulle kunna leda till en markant ökning av bankernas kreditförluster.

De svenska storbankernas lönsamhet har fortsatt att sjunka under den senaste tolv månadersperioden. Förutom en vikande intjäning har lönsamheten pressats av högre kreditförluster, större pensionsavsättningar och nedskrivningar av värdet på finansiella anläggningstillgångar. Den underliggande intjäningen, mätt som resultat före kreditförluster, i de svenska storbankerna var i september 8 procent lägre än vid samma tidpunkt förra året och 14 procent lägre än den höga nivå som uppnåddes under år 2000. Drygt hälften av den totala nedgången är hänförlig till lägre intäkter medan resten förklaras av högre kostnader. Utvecklingen under de två senaste åren, som kännetecknats av hög tillväxt i räntenettet och markanta fall i övriga intäktsposter, har fortsatt. Räntenettet står nu för nära 65 procent av intäkterna medan provisionsnettot för närvarande har stabiliserats kring en andel på strax under 30 procent. Bland kostnadsökningarna väger pensionskostnaderna tungt, vilket i sin tur beror på att den drastiska börsnedgången urholkat övervärdena i bankernas pensionsstiftelser.

Trots det senaste årets konjunkturavmattning har inte tillgångskvaliteten i bankernas kreditportföljer förändrats i nämnvärd grad, även om kreditförlusterna stigit något. Om konjunkturen inte återhämtar sig i den takt som hittills varit förväntad är dock sannolikheten stor att kreditförlusterna ökar, vilket i första hand beror på företagssektorns svårigheter att hantera en längre period av låg tillväxt.

I samtliga svenska storbankskoncerner ingår *livförsäkringsbolag*, som tillsammans svarar för cirka 30 procent av de svenska livförsäkringsbolagens tillgångar. Därigenom skulle bankerna kunna riskera att drabbas av de problem som uppstått i livförsäkringssektorn. Mer-



parten av livförsäkringsbolagen drivs emellertid enligt ömsesidiga principer, dvs. försäkringstagarna bär den finansiella risken i bolagen och ”äger” det egna kapitalet. Riksbankens bedömning är att situationen i livförsäkringssektorn inte utgör något hot mot de svenska bankernas stabilitet även om den på olika sätt kan komma att påverka lönsamheten i bankerna.

Sammanfattningsvis kan konstateras att lönsamheten i banksektorn har fortsatt att försämrats sedan vårens stabilitetsrapport. Bedömningen då var att resultaten inte skulle förbättras förrän konjunkturen vände. I och med att det nu är mera osäkert när en konjunkturuppgång kommer, har även förväntningarna om en mera påtaglig resultatförbättring för bankerna skjutits framåt i tiden.

De svenska storbankernas *motparts- och valutaavvecklingsexponeringar* ligger under första halvåret i år på samma nivå som under förra året. Risken för att ett plötsligt fallissemang skulle orsaka spridningseffekter mellan de svenska bankerna, med så allvarliga effekter att den finansiella stabiliteten skulle äventyras, bedöms därför som fortsatt låg. En viktig osäkerhetsfaktor i detta sammanhang är dock att bankerna i sin dagliga verksamhet inom de aktuella riskområdena sannolikt vid flera tillfällen skapar väsentligt större exponeringar än de som visas i den kvartalsvisa rapporteringen.

Riksbankens sammanfattande stabilitetsbedömning är att det inte kan uteslutas att den senaste tidens utveckling medfört en riskuppsyggning inom olika delar av ekonomin som kan komma att medföra ökade påfrestningar för bankerna i framtiden. Det rör sig om flera, om än svaga, negativa signaler såsom utvecklingen inom fastighetssektorn, nivån på hushållens skuldsättning, företagssektorns lönsamhet samt avtagande tillväxttakt och lönsamhet i bankerna. Utvecklingen inom något enskilt område utgör i sig inte något hot mot den finansiella stabiliteten men helhetsbilden manar till ökad uppmärksamhet. Banksystemet är fortfarande starkt men inte lika motståndskraftigt som det varit under de senaste åren.

Artiklar

CENTRAL MOTPARTSCLEARING PÅ VÄRDEPAPPERSMARKNADEN

Central motpartsclearing kan användas för clearing av transaktioner av en eller flera olika finansiella produkter på en eller flera nationella marknader. Traditionellt har centrala motparter förekommit endast på derivatmarknaden eftersom behovet av en effektiv riskreduktion är extra tydligt på denna marknad. På senare tid har emellertid intresset för central motpartsclearing utsträckt till att omfatta även repo- och avistamarknaderna.

Central motpartsclearing gör det möjligt för marknaden att realisera effektivitetsvinster av multilateral nettoavveckling utan ökade avvecklingsrisker. Att skapa en sådan funktion även för repo- och avistamarknaderna borde vara intressant för det svenska finansiella systemet. Inte minst skulle det kunna öka marknadens attraktionskraft för utländska aktörer.

UTLÅNINGSTILLVÄXT SOM INDIKATOR PÅ FINANSIELL INSTABILITET

I stabilitetsrapportens återkommande delar behandlas riskerna förknippade med utlåningen till hushåll och företag. Tyngdpunkten i stabilitetsanalysen ligger inte på utlåningen i sig utan på låntagarnas finansiella ställning och återbetalningsförmåga. I denna artikel belyses en annan aspekt av utlåningen, nämligen om utlåningstillväxten i sig kan utgöra ett hot mot stabiliteten i banksystemet och hur utlåningstillväxten i så fall kan analyseras.

Flera studier har genomförts för att undersöka om det går att finna något systematiskt samband mellan några få gemensamma faktorer och sannolikheten för att en bankkris uppstår. Resultaten från dem är blandade, inte minst beträffande värdet av utlåning som indikator för bankfallissemang. Även om det inte finns något entydigt samband mellan stark utlåningstillväxt och förekomsten av bankkriser har flera kriser föregåtts av stark kreditexpansion. Samtidigt finns det många fall av hög utlåningstillväxt som inte lett fram till några problem i banksektorn.

Utlåningstillväxten är därför i sig inte så användbar som indikator. För att kunna bilda sig en uppfattning om tillväxten kan utgöra ett hot mot stabiliteten i banksystemet behövs därför en grundlig förståelse för varför utlåningen växer i varje specifikt fall. I artikeln förs en diskussion om vilka utbuds- och efterfrågeförhållanden som kan påverka kreditstillväxten. Tanken är att om kreditstillväxten kan förklaras förbättras möjligheterna att bedöma om den är särskilt riskfylld för bankerna eller inte. Inledningsvis diskuteras hur bankernas kreditgivning går till, baserat på intervjuer med de fyra svenska storbankerna, i syfte att förstå hur utbudet uppkommer och efterfrågan hanteras. Slutsatsen från dessa diskussioner är att det normalt sett inte finns några utbudsrestriktioner, utan att utbudet helt styrs av kreditefterfrågan. Avslutningsvis förs en diskussion om vilka faktorer som kan påverka hushållens och företagens efterfrågan på krediter.

SVENSKA BANKERS INTERNATIONELLA EXPANSION

I artikeln belyses de svenska bankernas internationella expansion under de senaste decennierna, med fokus på expansionens drivkrafter och de risker den för med sig.

En naturlig konsekvens av de svenska bankernas expansion är att de utländska fordringarna blivit betydligt större, både i absoluta tal och i relation till den svenska ekonomin. I juni i år uppgick dessa fordringar till mer än 50 % av bankernas totala tillgångar. Norden och andra i-länder svarar fortfarande för de största exponeringarna, även om det är de baltiska ländernas och Rysslands andel som ökar snabbast. Det ökade internationella inslaget i tillgångarna påverkar risknivån i de svenska bankerna på två olika sätt. Genom att sprida riskerna över flera branscher och länder uppnås diversifiering vilket bidrar till en lägre risknivå. Samtidigt kan en expansion utanför en tidigare hemmamarknad reducera bankernas specialkunskaper vilket kan leda till högre risk i de enskilda kredittransaktionerna.

Bankernas ökande komplexitet med verksamheter i olika länder försvårar såväl externa bedömares som tillsynsmyndigheters möj-



ligheter att bedöma deras risknivå på ett adekvat sätt. Idag är tillsynen i de flesta länder utformad i syfte att säkerställa det egna nationella banksystemet och huvudsakligen inriktad på legala enheter, som t.ex. enskilda dotterbolags oktrojer eller ett tillstånd att bedriva värdepappersrörelse. I stora bankkoncerner bestående av många legala enheter i olika länder bedrivs dock inte den operativa verksamheten enligt den legala strukturen utan är organiserad i globala affärsområden.

På samma sätt som de förändrade förutsättningarna har inneburit att bankerna tvingats att utveckla och ompröva sina strategier, behöver också tillsynsmyndigheter och centralbanker anpassa sina arbetsmetoder och mål så att utvecklingen av en säker och effektiv global finansmarknad kan fortsätta med bibehållen stabilitet i det inhemska finansiella systemet.

DEL I. LÄGESBESKRIVNING

Omvärldsutveckling av betydelse för bankerna och deras låntagare

De sedan lång tid fallande börserna i Sverige och i utlandet har under hösten präglat diskussionen om den ekonomiska utvecklingen. Återhämtningen i världsekonomin går långsammare än tidigare förväntat och världens finansiella marknader kännetecknas av stor osäkerhet och oro. Även den svenska konjunkturutvecklingen är svårbedömd. Hittills förefaller dock bankernas låntagare hantera den låga tillväxten väl. Kurserna i företagssektorn har inte ökat markant, hushållen uppvisar fortsatt god betalningsförmåga och fastighetssektorn förefaller kunna klara av det osäkra läget på den kommersiella fastighetsmarknaden väl. Hoten i dagsläget består därför främst i att låntagarna kan få större svårigheter att hantera en situation där den realekonomiska utvecklingen blir väsentligt sämre än förväntat.

När Riksbankens förra stabilitetsrapport publicerades för sex månader sedan präglades analysen av en viss lättnad över att effekterna på de finansiella marknaderna och på världsekonomin av terroristattackerna den 11 september varit begränsade. De svenska och internationella konjunkturerna såg återigen ljusare ut.

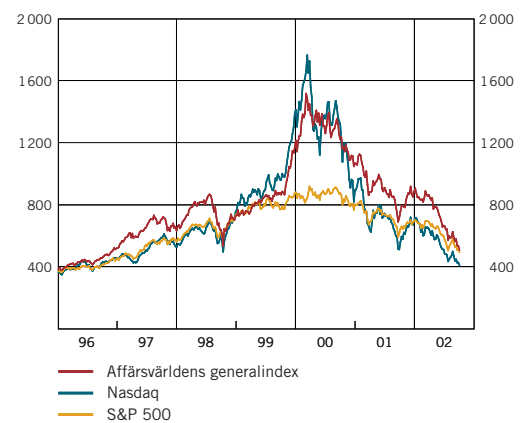
Den fortsatt stora osäkerheten innebär att återhämtningen i världsekonomin och den svenska ekonomin förefaller bli något mer utdragen än vad som förväntades i förra stabilitetsrapporten. Tillväxtprognoserna för såväl USA, Europa som Sverige har skrivits ner. Riksbankens bedömning enligt pressmeddelandet från det penningpolitiska mötet den 14 november är dock att en viss återhämtning av världsekonomin kommer att ske i år. Samtidigt har nedåtriskerna bedömts vara relativt stora, särskilt om den negativa utvecklingen på de finansiella marknaderna fortsätter och visar sig få större realekonomisk effekt än vad som hittills bedömts som sannolikt.¹

REKORDSTORT BÖRSFALL

Bubblor på aktiemarknaden leder normalt till stor osäkerhet när de spricker. Sedan toppnoteringarna i mars 2000 har aktiekurserna på Stockholmsbörsen fallit med mer än 60 procent. I USA minskade under motsvarande period S&P 500 med närmare 50 procent och Nasdaq med cirka 75 procent. Den stora nedgången härrör sig till största delen från fallet i IT- och telekomaktier, vilket illustreras av kurvan för den tekniktunga Nasdaqbörsen. S&P 500, som är ett bredare och mer väldiversifierat aktiemarknadsindex, uppvisar en jämnare utveckling. Stockholmsbörsen är också jämförelsevis tekniktung, framför allt genom Ericsson (se diagram 1).

1 Riksbankens inflationsrapport 2002:3.

Diagram 1. Aktiekursutvecklingen i Sverige och USA. Index 1980=100, SEK respektive USD



Källa: Ecowin.

Tillgångspriserna har fallit de senaste två åren (se diagram 2). En väsentlig skillnad jämfört med utvecklingen i början av 1990-talet är att det då framför allt var fastighetspriserna som föll efter att ha stigit mycket kraftigt, underblåsta av en kraftigt ökad skuldsättning. Eftersom tillgångarna då framför allt bestod av högt belånade fastigheter bidrog fallet till 1990-talets bankkras. Nu är det främst aktiepriserna som fallit, och eftersom aktier inte är belånade i samma utsträckning är risken för att banksektorn drabbas av problem avsevärt mindre.

En konsekvens av det kraftiga börsfallet är att livförsäkringsbolagen både i Sverige och utomlands har drabbats av betydande förluster i sina investeringsportföljer. Dessa bolag drivs i Sverige i huvudsak enligt ömsesidiga principer, vilket innebär att risken bärs av försäkringstagarna själva. Förluster i investeringsportföljen kan därmed knappast hota den finansiella stabiliteten.

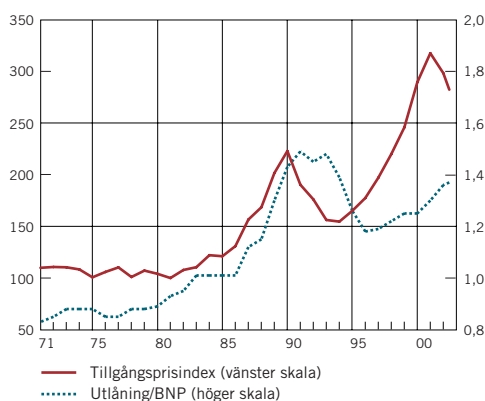
Genom att många banker äger livförsäkringsbolag påverkar problemen i försäkringsbolagen bankerna, men risken för att detta allvarligt skulle försvaga banksystemet är enligt Riksbankens bedömning begränsad (se ruta i kapitel 2 av denna rapport). En tänkbar effekt av att sparande i livförsäkring inte verkar ge så god avkastning som förväntat är att hushållen framöver kan komma att välja mer kortfristiga och säkra sparformer än tidigare. Även livförsäkringsbolagen själva och andra institutionella placerare kan genomföra sådana omviktningar. En sådan förändring skulle kunna bidra till sämre tillgång på riskkapital och marginellt högre finansieringskostnader i ekonomin som helhet över en längre tid. Det kan också påverka räntemarknaden genom en ökad efterfrågan på obligationer. De svenska livförsäkringsbolagen tycks ha minskat andelen aktier i portföljen mindre än vad som skulle kunna ha förväntats, åtminstone fram till halvårsskiftet 2002. Under hösten har information lämnats som tyder på att en kraftigare utförsäljning nu skett.

Ett mått på osäkerheten på de finansiella marknaderna är de implicita volatiliteterna. Dessa beräknas utifrån noterade optionspriser och återspeglar marknadsaktörernas förväntningar om volatiliteten, dvs. spridningen runt det genomsnittligt förväntade aktiepriset, en månad framåt i tiden. I diagram 3 redovisas den implicita volatiliteten för S&P 100 från januari 1996 till oktober 2002. Sedan juni 2002 har den implicita volatiliteten varit i stort sett oförändrat hög. Att volatiliteten ligger kvar på en så hög nivå under en så lång tid är ovanligt, vilket ytterligare förstärker bilden av osäkerhet på de finansiella marknaderna.

HÖGRE RISKPREMIER PÅ OBLIGATIONSMARKNADEN

En annan effekt av osäkerheten och oron på de internationella aktiemarknaderna är att allt fler investerare sökt sig till obligationsmarknaden. Detta har medfört att obligationsräntorna har fallit påtagligt. Samtidigt har räntedifferenserna² för företagsobligationer ökat markant, både för de högt och de lågt graderade företagen

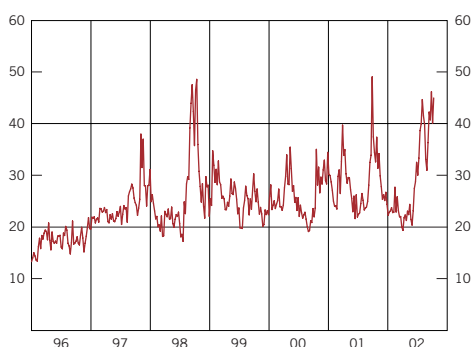
Diagram 2. Utlåning som andel av BNP och reala tillgångsindex.
Andel av BNP samt index 1980=100



Anm. De tillgångar som ingår i indexet är aktier, småhus och kommersiella fastigheter.

Källor: BIS, SCB och Riksbanken.

Diagram 3. Implicit volatilitetsindex, VIX, baserat på S&P 100.
Index



Källor: EcoWin och Chicago Board of Options Exchange.

² Räntedifferensen (räntespreaden) anger skillnaden mellan räntan på en företagsobligation och räntan på en statsobligation med motsvarande löptid.

är ökningen ungefär en halv procentenhet (se diagram 4). Detta återspeglar den ökade riskpremien i företagssektorn som helhet. Tillsammans med den svaga börsutvecklingen leder de ökade räntedifferenserna till en svårare finansieringssituation för många företag, vilket torde ha en bromsande inverkan på ekonomin.

FORTSATT STABILA SMÅHUSPRISER

I Sverige liksom i USA har de negativa effekterna på ekonomin av oron och fallet på börsen motverkats av fortsatt stigande fastighetspriser. Den reala årliga ökningstakten för priserna på småhus i Sverige, Storbritannien och USA har varit positiv under hela senare delen av 1990-talet (se diagram 5). För Sverige och USA framstår för närvarande inte prisutvecklingen som dramatisk med årliga förändringar på omkring 5 procent, medan de brittiska priserna skiljer ut sig med en ökningstakt på 17 procent. Utvecklingen ska också ses i ljuset av att alla länderna hade fallande reala priser under första hälften av 1990-talet, särskilt för Sverige och Storbritannien var nedgången avsevärd. Småhusprisutvecklingen har bidragit till att den ekonomiska aktiviteten har upprätthållits. Samtidigt har detta väckt en oro för att det rör sig om en "prisbubbla" på småhusmarknaden. Om en eventuell bubbla skulle spricka kan det få effekter på hushållens konsumtion och därmed riskerar den drivkraft i världsekonomin som de amerikanska hushållens konsumtion utgjort att försvinna.

En viktig iakttagelse är att i alla de tre länderna är både de reala och nominella räntorna på historiskt låga nivåer. Särskilt i USA och Storbritannien är det sannolikt att de kraftigt fallande räntorna varit en starkt bidragande faktor bakom prisökningarna. Det finns inte mycket som talar för att småhuspriserna i Sverige skulle grunda sig på överoptimistiska förväntningar. Prisutvecklingen för svenska småhus under det gångna året återspeglar snarare låga räntor, positiva förväntningar om den egna ekonomins utveckling, ökad disponibel inkomst för hushållen och låg arbetslöshet i den svenska ekonomin (se vidare avsnittet om hushållssektorn i detta kapitel).³

På marknaden för kommersiella fastigheter ligger priserna internationellt sett med några få undantag fortfarande nominellt under de nivåer som uppmättes i slutet av 1980-talet och i början av 1990-talet.⁴ I Sverige har priserna på kommersiella fastigheter, till skillnad mot småhuspriserna, sjunkit sedan år 2000 (se vidare avsnittet om den kommersiella fastighetssektorn).

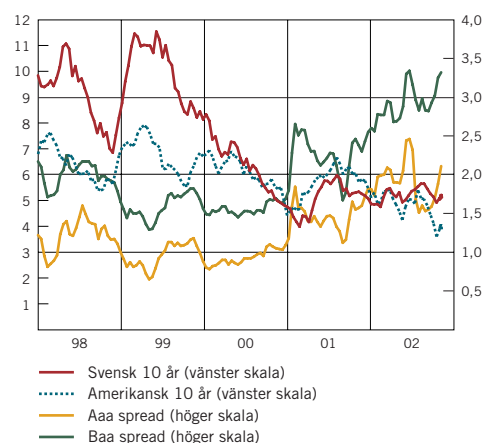
UTVECKLINGEN I ÖVRIGA NORDEN OCH TYSKLAND

De svenska bankerna har betydande verksamheter i övriga Norden och i Tyskland. I Norden avviker inte den förväntade utvecklingen under 2002 och 2003 i någon större utsträckning från den svenska. Samtliga länder genomlever en period med dämpad ekonomisk tillväxt där konjunkturbotten nu bedöms vara nådd. Inga dramatiska försämringar av låntagarnas betalningsförmåga har lyfts fram i nå-

3 Se också Riksbankens inflationsrapport 2002:3.

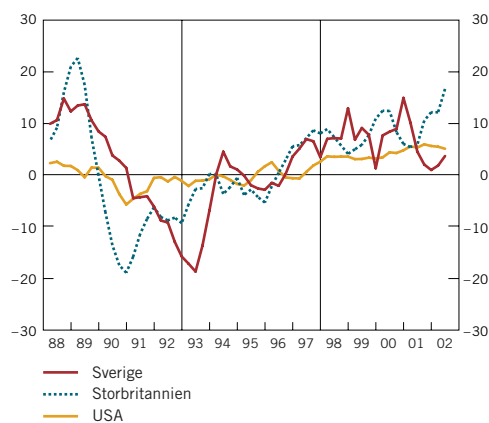
4 Se vidare Zhu, H "The case of the missing real estate cycle", BIS Quarterly Review, September 2002.

Diagram 4. Långränteutvecklingen i Sverige och USA samt räntedifferens för högt respektive lågt graderade företag i USA. Procent och procentenheter



Källor: Ecowin och Riksbanken.

Diagram 5. Real årlig förändringstakt i småhuspriser för Sverige, Storbritannien och USA. Procent



Källor: SCB, Nationwide och OFHEO.

gon av de övriga nordiska ländernas stabilitetsrapporter. Den svaga utvecklingen i Tyskland bedöms dock utgöra ett orosmoment där strukturella problem i ekonomin tycks fördröja ekonomisk återhämtning. Även den tyska banksektorn är problemdrabbad. Risken för att dessa problem sprids till svenska banker är dock begränsad (se vidare kapitlet om de svenska bankernas motparts- och avvecklingsrisker).

INTERNATIONELL UTVECKLING

BNP-tillväxt, årlig procentuell förändring

Land	2000	2001	2002*	2003*	2004*
Danmark	3,0	1,0	1,6	2,2	2,2
Finland	6,1	0,7	1,6	3,1	3,3
Norge	1,9	1,3	1,5	1,7	2,7
Sverige	3,6	1,2	1,7	2,3	2,1
Tyskland	2,9	0,6	0,5	1,9	2,0
EURO 12	3,5	1,5	1,0	2,3	2,5
Japan	2,2	-0,3	-0,7	1,2	1,7
USA	3,8	0,3	2,5	2,9	3,5

* Prognoser

Källa: Riksbankens inflationsrapport 2002:3.

EFFEKTER FÖR FINANSIELL STABILITET

Utöver den realekonomiska utvecklingen och osäkerheten på de finansiella marknaderna har vissa andra händelser fått stor uppmärksamhet i den internationella diskussionen om finansiell stabilitet. Den direkta påverkan på de finansiella marknaderna av WorldComs betalningsinställelse var relativt liten. Däremot påvisade denna händelse en sårbarhet i den finansiella infrastrukturen som inte varit uppmärksammas tidigare. Denna är hänförlig till den betydelse enskilda leverantörer kan få för den finansiella sektorn och att det är nödvändigt att vissa leverantörer måste kunna fortsätta att leverera tjänster, även om företaget drabbas av ekonomiska problem. Denna aspekt av WorldComs fall diskuteras i intilliggande ruta.

En annan viktig källa till en tilltagande oro är de internationella konflikterna, särskilt spänningen mellan USA och Irak. Osäkerheten om ett förestående krig mellan USA och Irak ger återverkningar på marknaderna för såväl aktier, valuta, obligationer som olja. Utöver detta har fler latinamerikanska länder än Argentina drabbats av finansiell oro. Uruguays banksektor har drabbats av en kris och Brasiliens förmåga att betala sin utlandsskuld har ifrågasatts av marknaden. De svenska bankernas direkta exponeringar mot dessa marknader är begränsade, däremot kan de påverka den internationella konjunkturen och därmed få en indirekt effekt på bankerna.

Det råder för närvarande stor osäkerhet på de finansiella marknaderna och denna osäkerhet kan komma att bestå de närmaste månaderna. Det säkerhetspolitiska läget och finansiella problem i vissa länder är exempel på hot som medför en risk för en fördröjd återhämtning i ekonomin eller för partiella störningar i det finansiella systemet. Konsekvenserna av negativa överraskningar riskerar att bli värre än under omständigheter med lägre osäkerhet. Mot denna bakgrund fokuserar rapporten framför allt på risken för en

utdragen konjunkturedgång och hur bankerna och deras låntagare kan hantera en sådan utveckling, om den skulle inträffa.

För att få ytterligare indikationer på förändringar i den samlade risken för kreditförluster analyseras i nästa avsnitt bl.a. skuldsättning och betalningsförmåga hos bankernas låntagare. Ur kreditgivningssynpunkt är de icke-finansiella företagen samt hushållen de viktigaste låntagarna för bankerna. Separat analyseras även utvecklingen för kommersiella fastigheter, eftersom fastighetsbolag är den enskilt största branschen i bankernas företagsutlåning och fastigheter även i stor utsträckning används som säkerheter vid lån till företag i andra branscher.

DET FINANSIELLA SYSTEMETS LEVERANTÖRSBEROENDE: FALLET WORLDCOM

Idag sker den övervägande delen av all finansiell handel på elektronisk väg, där kommunikationen mellan aktörer, börser och andra finansiella institut äger rum med hjälp av avancerade tele- och datakommunikationstjänster. Börser består idag i praktiken av stora datacentraler som hanterar de transaktioner som strömmar in. Även de institut som är ansvariga för clearing och avveckling av dessa transaktioner är helt databeroende, inte minst eftersom de värdepapper som handlas i allmänhet existerar endast i elektronisk form. Beroendet av tele- och datakommunikationstjänster och den tekniska infrastruktur som understöder dem är således stort. Det innebär i sin tur ett ökat beroende av de företag som tillhandahåller dessa tjänster.

Det är välbekant att informationstekniken är känslig för störningar av teknisk art. Det är däremot inte alltid klart hur problem som följer av att en leverantör kommer i ekonomiska svårigheter ska hanteras. Ofta produceras tele- och datakommunikationstjänster i ett komplicerat nätverk av olika leverantörer och det är inte självklart att det snabbt går att ersätta en leverantör med en annan, om någon skulle falla. Ibland kan tillgången till ett enskilt företags tjänster vara särskilt kritisk, vilket illustreras av fallet WorldCom.

WorldCom är en av världens största leverantörer av telefoni-, data- och internetjänster, och ansvarar bl.a. för den tekniska driften av flera börser världen över, liksom för betydande delar av kommunikationen mellan aktörerna på marknaden, börserna och andra finansiella institut. I maj i år uppdagades grava oegentligheter i företagets redovisning. Detta ledde till en allvarlig förtroendekris bland företagets finansiärer och till att företaget i juli hamnade under konkursförvaltning (Chapter 11). Om problemen hade lett till att WorldCom med kort varsel hade lagt ner sin verksamhet, hade det kunnat medföra stora svårigheter för den finansiella sektorns möjlighet att fungera. I Sverige är WorldCom huvudleverantör av tele- och datakommunikationstjänster till ett antal av de största finansiella företagen, men hyr leveranskapacitet av andra operatörer. WorldComs betalningsinställelse påverkade företagets möjligheter att betala hyra till andra leverantörer i det svenska nätet, vilket medförde risk för att dessa skulle sluta leverera telekapacitet till WorldCom. Därmed hade också leveranserna av telefonförbindelser, mobiltelefontrafik och en rad andra tjänster äventyrats, med

oöverskådliga effekter på WorldComs kunder. Krisen i WorldCom fick dock lyckligtvis inte ett så dramatiskt förlopp, och de svenska kunderna har hittills inte drabbats.

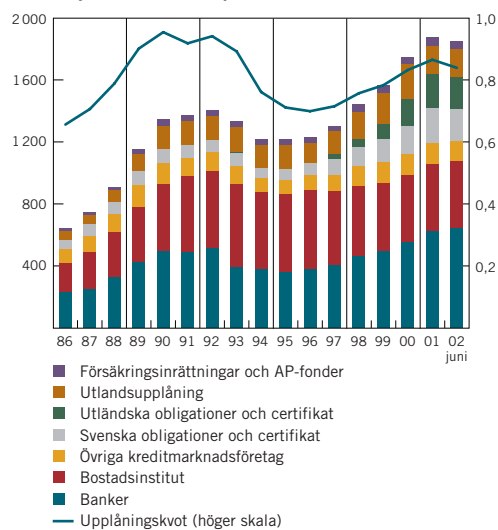
En annan situation, som på ett liknande sätt hade kunnat medföra allvarliga konsekvenser för det finansiella systemet, inträffade när dataföretaget Global Crossing under våren 2001 tog över driften av ett datanätverk åt SWIFT⁵. Detta är en bankägd organisation som driver ett världsomspännande nätverk för utbyte av finansiella meddelanden, t.ex. instruktioner om att överföra pengar via ett betalningssystem. Några månader efter övertagandet gick Global Crossing i konkurs och SWIFT tvingades att med kort varsel återta driften. Även ett alltför stort beroende av en enskild programvaruleverantör kan utgöra en risk, något som illustrerades av de datatekniska problemen som Nordea drabbades av inför årsskiftet 2000/2001.⁶

Även om inte något av dessa fall medförde att någon omfattande systemkris inträffade, ger händelserna en allvarlig tankeställare om den finansiella sektorns sårbarhet för fallissemang hos leverantörer av viktiga tele- och datakommunikationstjänster. Det finns all anledning att ta denna sårbarhet på allvar. För vissa företag ligger kanske lösningen i att ha dubbla leverantörer av kritiska tjänster. I andra fall är det kanske fördelaktigare med enbart en leverantör, exempelvis om denne ensam enklare kan säkerställa att huvudkommunikationsledning och reservledning är fysiskt separerade. Frågan om hur effekterna på såväl enskilda företag som på det finansiella systemet som helhet av eventuella störningar ska kunna begränsas är inte enkel och kräver fortsatt uppmärksamhet och diskussion. En reflektion är att banker och clearinginstitut är utsatta för regleringar och står under tillsyn just på grund av att problem för dem kan hota det finansiella systemets stabilitet. Om det finansiella systemet även skulle vara beroende av andra företag, kan det krävas att myndigheterna finner sätt att hantera situationer där dessa drabbas av sådana problem att de inte kan leverera sina tjänster. Hur detta kan göras är en öppen fråga. Liksom i många andra sammanhang handlar det om en avvägning mellan kostnader för att säkerställa att ett system fungerar och de samhällsekonomiska konsekvenserna om systemet skulle sättas ur spel.

5 SWIFT står för Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication.

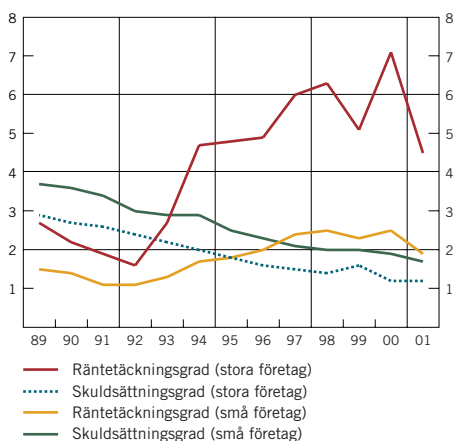
6 Denna händelse kommenterades i *Finansiell stabilitet* 2001:1, sid. 71 ff.

Diagram 6. Företagens upplåning och upplåningskvot. Miljarder kronor och procent



Källa: Riksbanken.

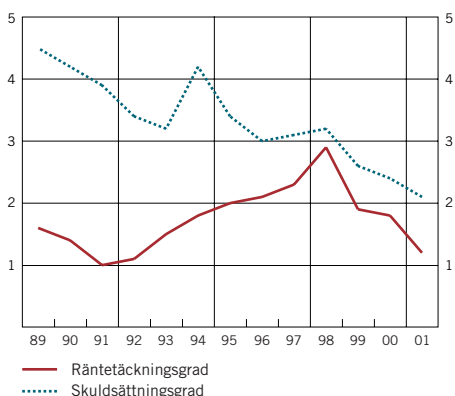
Diagram 7. Räntetäckningsgrad och skuldsättningsgrad i små och stora företag. Kvot



Anm. Räntetäckningsgrad definieras som rörelseresultat plus finansiella intäkter dividerat med finansiella kostnader. Skuldsättningsgrad definieras som skulder dividerat med eget kapital.

Källa: UC AB.

Diagram 8. Räntetäckningsgrad och skuldsättningsgrad i nystartade företag. Kvot



Källa: UC AB.

Företagssektorn

Omkring hälften av det svenska banksystemets utlåning till den svenska allmänheten består av lån till icke-finansiella företag. Det är också företagssektorn som tidigare har orsakat de största kreditförlusterna i bankerna. För att få en uppfattning om risken för kreditförluster har ökat, är det av intresse att studera företagens skuldsättning och betalningsförmåga samt hur bankernas utlåning till företagssektorn har utvecklats.

Företagssektorns upplåning, fördelad mellan olika finansieringskällor på kreditmarknaden, ger en bild av i vilken utsträckning kreditrisken är koncentrerad till banksektorn. För första gången sedan 1995 minskar företagen i år sin totala upplåning, dvs. den sammanlagda finansieringen från finansiella institut och marknadsupplåning. Under första halvåret i år har företagens totala upplåning minskat med omkring 2 procent i årstakt, vilket kan jämföras med en ökningstakt på cirka 7 procent per år under de senaste 16 åren. Vikande konjunktur och försvagad vinstutveckling i företagssektorn sedan andra halvåret 2001 har minskat efterfrågan på krediter. Till följd av den vikande upplåningen sjunker företagens upplåningskvot - uttryckt som total upplåning i förhållande till BNP - även om den fortfarande ligger kvar på en relativt hög nivå (se diagram 6). Upplåningen minskar framförallt på de svenska och utländska obligationsmarknaderna, medan företagens upplåning inom den svenska banksektorn fortfarande ökar, om än i svagare takt.

Företagens upplåning i banksektorn har ökat med i genomsnitt 6 procent i årstakt under första halvåret 2002, vilket kan jämföras med en genomsnittlig årlig ökningstakt på omkring 12 procent under de senaste sex åren. Företagens upplåning via bostadsinstitut och övriga kreditmarknadsbolag har däremot minskat hittills i år. Likaså minskar företagens upplåning på obligationsmarknaden hittills i år, minus 10 procent på den svenska obligationsmarknaden och minus 7 procent på den utländska obligationsmarknaden.

Avgörande för om det skett någon riskupbyggnad i bankernas utlåning är företagens möjligheter att bära skulderna. Bokslutsdata för 2001 uppdelat på små-, stora- och nystartade icke-finansiella företag visar på försvagad finansiell ställning för samtliga kategorier.⁷ Under 2001 försämrades vinstutvecklingen i företagssektorn avsevärt och har bidragit till att företagens räntetäckningsgrad sjunkit.⁸ Samtidigt har skuldsättningsgraden⁹ planat ut för stora företag och fallit för små och nystartade företag (se diagram 7–8).

Räntetäckningsgraden förefaller dock falla snabbare än skuldsättningsgraden och pekar på att företagssektorns förmåga att bära sina skulder försvagats relativt kraftigt under 2001. Delårsrapporter för tredje kvartalet i år pekar på att vinstutvecklingen inom före-

7 Små företag utgörs av företag med omsättning mindre än fem miljoner kronor, stora företag är företag med mer än fem miljoner kronor i omsättning och nya företag är företag yngre än två år.

8 Räntetäckningsgrad definieras som rörelseresultat plus finansiella intäkter dividerat med finansiella kostnader.

9 Skuldsättningsgrad definieras som skulder dividerat med eget kapital.

tagssektorn försvagats ytterligare.¹⁰ Beräknade implicita volatiliteter för optioner med OMX-index som underliggande tillgång är relativt höga och indikerar att investerare på den svenska finansiella marknaden förväntar sig relativt svag vinstutveckling även tre månader framåt i tiden för svenska företag (se diagram 9).

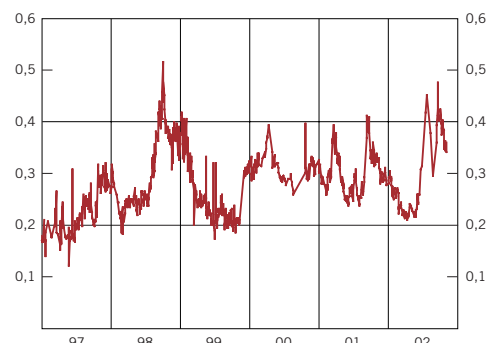
Konkursutvecklingen i företagssektorn ger en grov uppskattning av utvecklingen av kreditrisker i bankerna. Under perioden januari till och med september i år ökade antalet företagskonkurser med 8 procent i genomsnitt, vilket kan jämföras med 6,5 procent under motsvarande period under föregående år (se diagram 10). Antalet anställda i konkursdrabbade företag har fortsatt att öka något och indikerar att större företag drabbas av konkurs i något ökad utsträckning. Fortfarande inträffar dock mer än 95 procent av konkurserna bland företag med färre än 20 anställda.

Konkurs sannolikheter för svenska börsnoterade icke-finansiella företag beräknade på basis av aktiemarknadsinformation och bokslutsdata visar att den aggregerade risken för konkurs inom ett år i företagssektorn har ökat sedan november 2001 (se diagram 11).¹¹ Marknadsaktörerna förväntar sig att sannolikheten för att företagens tillgångar inte ska täcka skulderna kommer att öka på ett års sikt.

I förra stabilitetsrapporten belystes ABB:s finansieringsproblem som ett exempel på hur kreditvolymerna kan röra sig från obligationsmarknaden in i bankerna i perioder när kreditrisken ökar. Sedan dess har företaget upplevt fortsatta lönsamhetsproblem och omförhandlat villkoren för sin upplåning, men då företrädesvis med utländska banker. Utöver exemplet ABB lyftes också telekomsektorn och Ericsson fram i föregående stabilitetsrapport. Problemen inom telekomsektorn motiverar en särskild bevakning av bankernas exponeringar mot denna sektor. Första gången bankernas telekomexponeringar lyftes fram (i Finansiell stabilitet 2001:1) uppgick bankernas utlåning till operatörer och tillverkare inom telekomsektorn till två procent av bankernas totala utlåning. Dessa relativt måttliga exponeringar bedömdes inte i sig utgöra något betydande hot mot stabiliteten i bankerna. Sedan dess har bankerna minskat sina exponeringar något mot telekomsektorn.

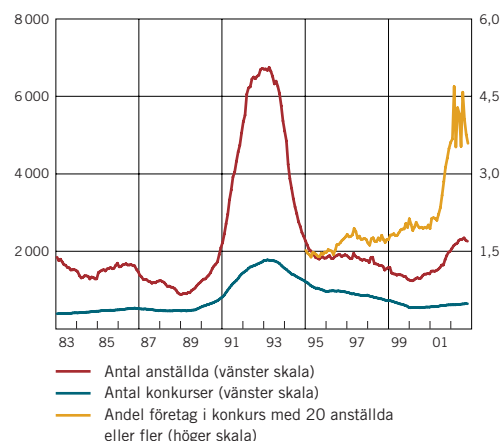
Merparten av de svenska bankernas låntagare i utlandet återfinns i Tyskland och de nordiska länderna. Dämpad kreditefterfrågan har bidragit till att företagssektorns upplåning som andel av

Diagram 9. Implicit volatilitetsindex för optioner med tre månaders löptid och med OMX index som underliggande tillgång.
Index



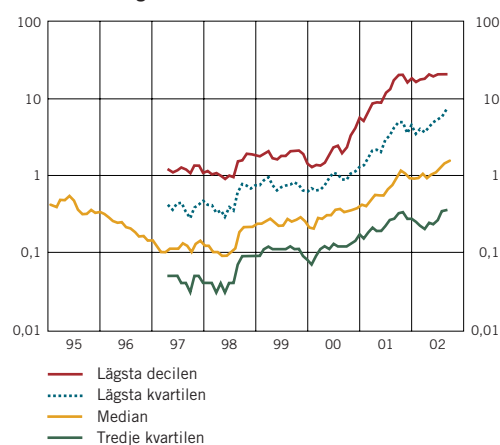
Källor: Datastream och Riksbanken.

Diagram 10. Antal företagskonkurser, antal anställda i konkursdrabbade företag samt andelen företag i konkurs med 20 anställda eller fler.
12-månaders glidande medelvärden och procent



Källa: SCB.

Diagram 11. Konkurs sannolikhet (EDF) för icke-finansiella börsnoterade företag.
Procent (logaritmisk skala)



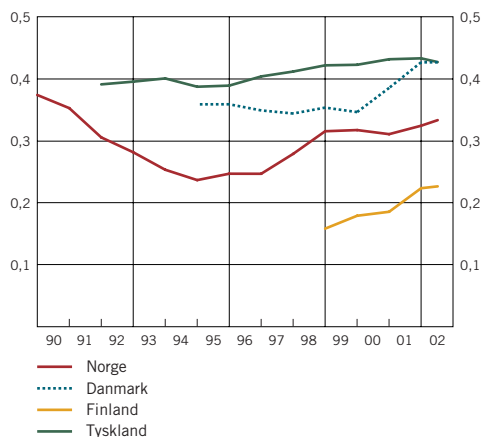
Anm. Lägsta decilen avser de tio procent minst kreditvärda företagen. Lägsta kvartilen avser de 25 procent minst kreditvärda företagen.

Källa: KMV Corporation.

10 Uppgiften baseras på delårsrapporter från 241 börsnoterade företag för tredje kvartalet 2002. Källa: SIX.

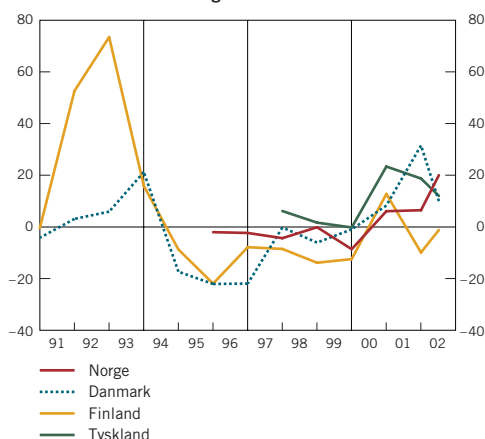
11 KMV Corporation beräknar sannolikheten för konkurs i aktieföretag inom en given tidshorisont, Expected Default Frequency (EDF), på basis av aktiekurser och bokslutsdata. Genom att beräkna sannolikheten för att marknadsvärdet på företagens tillgångar understiger storleken på dess skulder vid förfallotidpunkten för skulderna kan EDF visa risken för att ett börsföretag inte ska kunna fullgöra sina betalningar. Marknadsvärdet på företagens tillgångar härleds i sin tur från företagens börsvärde med hjälp av optionsprissättningsmetoder.

Diagram 12. Upplåningskvot för icke-finansiella företag i Norden och Tyskland, andel av BNP. Kvot



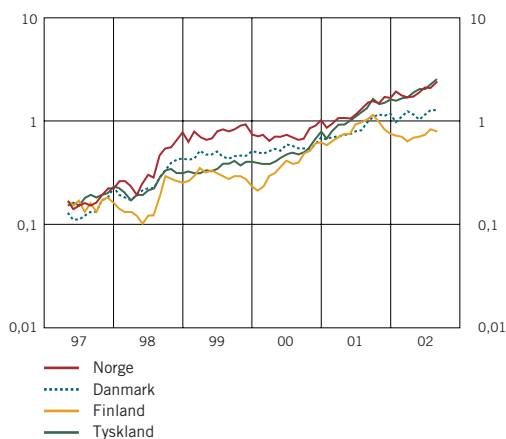
Källor: De nordiska centralbankerna samt Bundesbank.

Diagram 13. Företagskonkurser i Norden och Tyskland. Procentuell förändring



Källor: De nordiska centralbankerna, DESTATIS och UC AB.

Diagram 14. Konkurs sannolikhet (EDF) för icke-finansiella företag i Norden och Tyskland. Procent (logaritmisk skala)



Källa: KMV Corporation.

BNP har planat ut i samtliga av dessa länder (se diagram 12). Konkursstatistik visar att antalet företagskonkurser ökar relativt kraftigt i Norge samtidigt som ökningstakten i antalet konkurser ligger kvar på en relativt hög nivå i Tyskland. Beräknade konkurssannolikheter bekräftar att konkursrisken har ökat i båda dessa länder. I Norge har konkursrisken ökat under de senaste sex månaderna medan konkursrisken ökat stadigt i Tyskland de senaste tre åren (se diagram 13 och 14). Den sammantagna bilden av utlåning och konkursstatistik tyder på att riskerna i kreditgivning till de tyska och norska företagen har ökat något.

SAMMANFATTANDE KOMMENTARER

Bankernas och övriga kreditinstituts utlåning till företagssektorn har mattats av under första halvåret 2002. Utlåningskvoten, definierad som företagssektorns totala upplåning på kreditmarknaden dividerad med BNP, har minskat för första gången sedan 1995. Enligt bokslutsstatistik för år 2001 har företagens finansiella ställning försvagats. Därtill märks en svag ökning av antalet företagskonkurser under årets första nio månader. Företagskonkurserna sker dock i huvudsak bland mindre företag. Förväntade konkurssannolikheter, baserade på marknadsinformation, visar dock på ökad konkursrisk inom den svenska företagssektorn på ett års sikt. Här är det dock inte frågan om någon dramatisk ökning av antalet konkurser under det kommande året. Det är framför allt när ekonomin uppvisar negativ tillväxttakt som antalet konkurser kan nå sådana nivåer att det skulle leda till några betydande kreditförluster inom banksektorn.

STORA FÖRETAGS BETYDELSE FÖR FINANSIELL STABILITET

Sveriges företagsstruktur är starkt koncentrerad och den svenska ekonomins beroende av enskilda företag framstår ofta som stort. De problem som drabbat enskilda företag det senaste året skulle därför kunna tänkas utgöra ett hot mot bankerna om problemen förvärrades ytterligare. I denna ruta visas med utgångspunkt i utvecklingen för Ericsson och ABB att effekterna på bankerna trots allt bör vara begränsade.

- Det finns alltid en risk för *kreditförluster* på lån till de aktuella företagen. Bankerna sätter egna limiter för storleken på krediter till enskilda företag, eftersom det är en uppenbar risk att enskilda företag kan ställa in betalningarna och detta alltid måste kunna hanteras. Lagreglerna om stora exponeringar sätter också gränser för hur stora enskilda exponeringar får vara. Bankernas förmåga att hantera enskilda företagsfallismang illustreras av att betalningsinställelserna i Enron och WorldCom inte orsakade så stora kreditförluster att de allvarigt hotade någon banks finansiella ställning. Bankupplåningens storlek i Ericsson och ABB är inte så stor (se tabell på nästa sida). Denna upplåning är också spridd på ett flertal banker.
- Risken finns att *bankernas exponeringar* ökar mot hotade företag. Stora företag lånar numera i stor utsträckning på obligationsmarknaden. När ett företags rating faller blir denna upplåning ofta alltför kostsam och ny upplåning görs därför istället i bankerna. Bankerna kan ha svårt att neka krediter även om risken i företaget ökat avsevärt, eftersom företaget då riskerar att få akuta likviditetsproblem. Bankerna riskerar då att förlora pengar på krediter som givits tidigare. ABB genomförde i våras en stor nyupplåning hos en grupp av banker, alla utländska.
- De enskilda företagen kan också påverka bankerna genom att de direkt påverkar den *allmänna ekonomiska utvecklingen*. Det går inte att direkt visa på respektive företags bidrag till BNP. Uppskattningar visar dock att Ericssons bidrag till Sveriges BNP skulle kunna vara i storleksordningen 1,6 procent samtidigt som företaget sysselsätter 0,8 procent av antalet sysselsatta i Sverige. Problem i Ericsson är därför allvarliga, men inte avgörande för den ekonomiska utvecklingen i Sverige. Det bör också betonas att problemen för företagen ofta leder till neddragningar och försäljningar av verksamhet, det vill säga företagen försvinner

inte helt, utan en viss produktion och sysselsättning fortsätter i en eller annan form.

- De *indirekta effekterna* av enskilda företags problem är betydligt mer svårvärderade. Underleverantörer får inte leverera i samma utsträckning som tidigare. Handel och service på nedläggningsorter får minskat kundunderlag. Dessa effekter kan vara väl så stora som de direkta.
- *Kursfallet i företagens aktier* påverkar också hushållens förmögenhet, vilket skulle kunna få effekter på såväl deras betalningsförmåga som deras konsumtionsvilja. Eftersom hushållens innehav av aktier i Ericsson och ABB direkt och indirekt via fonder är litet (se nedanstående tabell), bör ytterligare aktiekursfall inte få några större effekter. Hushållens konsumtion och betalningsförmåga påverkas normalt sett inte i någon större utsträckning av rörelser på aktiemarknaden.

FAKTA OM ERICSSON OCH ABB

		Ericsson	ABB
Upplåning från kreditinstitut (2001):	Utnyttjat	21 mdr kr	69 mdr kr
	Kreditlöften	28 mdr kr	
Ratinghistorik:	Toppnotering	A1 (2000)	Aa2 (2002)
	Nuvarande rating	Ba2	Baa
Andel av totalt börsvärde:	Toppnotering	37 %	2,5 %
	Nuvarande värde	6,5 %	0,14 %
Andel av hushållens finansiella tillgångar:	Toppnotering	14 %	1,6 %
	Nuvarande värde	2 %	<1 %
Andel av sysselsatta i Sverige:		0,8 %	0,35 %
Bidrag till BNP:		1,6 %	0,7 %

Anm. Såväl andelen av hushållens finansiella tillgångar som bidraget till BNP består av uppskattningar gjorda av Riksbanken. ABB:s upplåning utgörs av kontraktensliga åtaganden för skulder, dvs långfristiga skulder och kortfristiga lån enligt ABB:s årsredovisning för 2001.

Sammanfattningsvis bör effekterna av problem i enskilda företag inte i sig medföra stora hot för banksystemets stabilitet. Om problemen förvärras samtidigt som sårbarheten i bankerna ökar av andra skäl, exempelvis i samband med en djupare konjunkturavmattning, kan naturligtvis konsekvenserna bli allvarligare.

Den kommersiella fastighetssektorn

Utvecklingen i den kommersiella fastighetssektorn¹² är på flera sätt sammankopplad med utvecklingen i den finansiella sektorn. Den viktigaste direkta kopplingen är ett resultat av att fastighetsföretagen är stora låntagare i bankerna. I juni 2002 utgjorde bankernas utlåning till fastighetssektorn cirka 16 procent av den totala bankutlåningen.¹³ Dessutom sker en stor del av bankutlåningen med fastigheter som säkerheter. I juni i år var 35 procent av bankernas utlåning till hushåll och företag krediter med säkerhet i fastigheter.

Kopplingarna mellan de båda sektorerna innebär att obalanser i fastighetssektorn kan leda till sårbarheter som medför kreditförluster i bankerna. Fastighetssektorns utveckling i kombination med stark kredittillväxt har också varit en bidragande orsak till flertalet finansiella kriser världen över. Även för 1990-talets svenska bankkris spelade som bekant fastighetssektorn en central roll.

Mot denna bakgrund utgör utvecklingen i fastighetssektorn en viktig faktor för Riksbankens bedömning av stabiliteten i det finansiella systemet. I detta avsnitt studeras pris- och hyresutvecklingen i den kommersiella fastighetssektorn och utvecklingen i fastighetsföretagen. Pris- och hyresutvecklingen är av betydelse för såväl fastigheternas värde som säkerheter som fastighetsföretagens intjäning. Marknaden för kommersiella lokaler och marknaden för flerbostadshus behandlas separat då de i många avseenden skiljer sig från varandra.

MARKNADEN FÖR KOMMERSIELLA LOKALER

Priserna på kommersiella lokaler har fallit med cirka 28 procent i Stockholms centrala delar sedan år 2000. Den största delen av minskningen har ägt rum under innevarande år. I Göteborg har priserna sjunkit med måttliga 2 procent under året men föll med 12 procent under år 2001. I Malmö, som hade sitt toppår 2001, har priserna sjunkit med 7 procent. Nedgången under 2001 och 2002 bröt en uppåtgående trend sedan mitten av 1990-talet (se diagram 16).

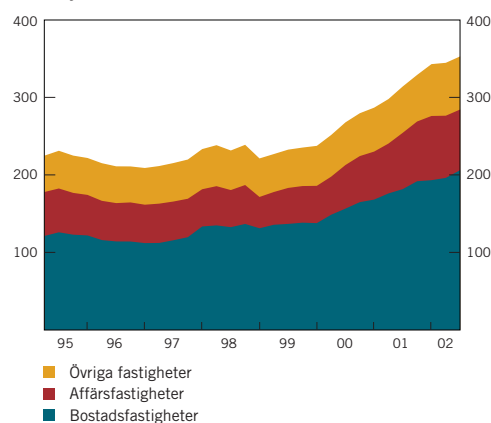
Marknadsvärdet på kommersiella fastigheter beräknas under normala förhållanden enligt kassaflödesmetoden. Enligt denna är priset en funktion av investerarnas avkastningskrav, dagens kassaflöden – som för fastighetsföretagen i huvudsak utgörs av hyresintäkter – och diskonterade värden på framtida kassaflöden. En minskning av fastighetspriset kan således vara orsakad av ökat avkastningskrav, lägre kassaflöden idag eller förväntningar om lägre framtida kassaflöden.

Några indikationer på marknaden som tyder på att avkastningskravet har förändrats kan inte spåras och det finns inte heller några skäl att tro att det skulle ha förändrats avsevärt under den förhållandevis korta perioden sedan prisnedgången började. Därför fokuseras följande analys på förändringar av hyresnivåer och förväntningar om framtida hyresnivåer.

12 Detta avsnitt behandlar den kommersiella fastighetssektorn som definieras som de fastigheter som hyrs ut som bostäder och kontor. I texten likställs kommersiella lokaler med kontor.

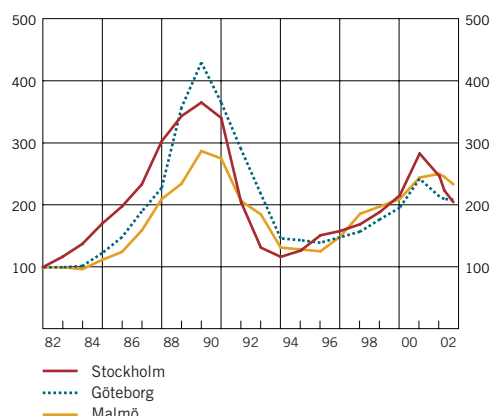
13 Avser de fyra storbankerna.

Diagram 15. Bankernas lån med säkerhet i fastigheter.
Miljarder kronor



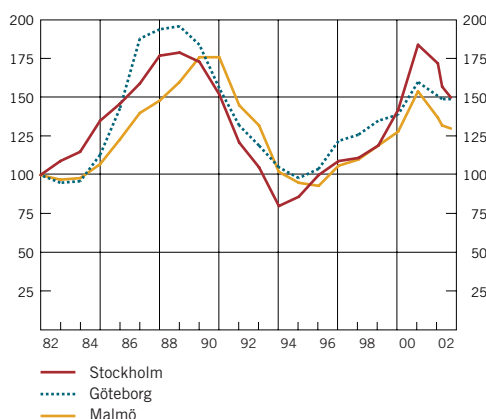
Källa: Finansinspektionen.

Diagram 16. Real prisutveckling för kommersiella lokaler i Stockholm, Göteborg och Malmö. Index 1981=100



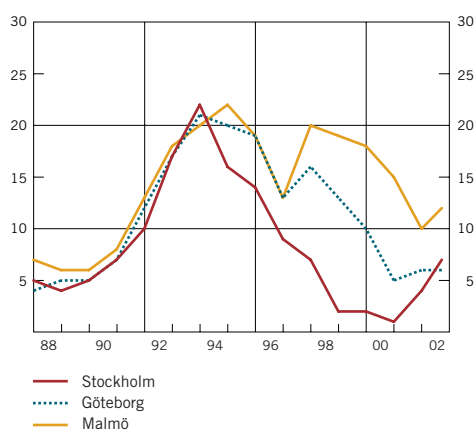
Källor: NewSec AB och Riksbanken.

Diagram 17. Real hyresutveckling för kommersiella lokaler i Stockholm, Göteborg och Malmö. Index 1981 = 100



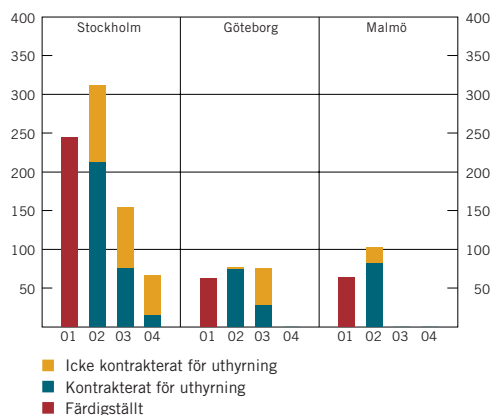
Källor: NewSec AB och Riksbanken.

Diagram 18. Vakansgrad för kommersiella lokaler i citylägen. Procent



Källa: NewSec AB.

Diagram 19. Utbud av kontor, färdigställt och prognostiserat. 1000-tals kvadratmeter



Anm. Prognos saknas för Malmö år 2003.

Källa: Jones Lang LaSalle.

Hyresmarknaden för kommersiella lokaler har fortsatt att mattas av under år 2002 (se diagram 17). Hyresnivåerna på nytecknade kontrakt för kommersiella lokaler i Stockholms centrala affärsdistrikt har sjunkit från 6 000 kronor per kvadratmeter vid slutet av år 2000 till cirka 4 000 kronor per kvadratmeter tredje kvartalet i år. Under innevarande år sjönk hyrorna med cirka 10–15 procent i Stockholm men endast med måttliga 3–5 procent i Göteborg och Malmö. Hyresnedgången är troligen till största del orsakad av den avmattning som skett i ekonomin under perioden. I Stockholm, som i högre utsträckning varit exponerad mot problemen i IT- och finanssektorn, har detta återspeglats i kraftigare hyresminskningar.

De lägre hyrorna förklaras bland annat av högre vakansgrader (se diagram 18). Vakansgrader visar hur stor del av fastighetsbeståndet som är outhyrat och speglar således obalanser mellan efterfrågan och utbud på fastighetsmarknaden. Under år 2001 och 2002 har vakansgraden ökat i Stockholms city, från 1 procent år 2000 till 6,5 procent tredje kvartalet i år. I Göteborg är den oförändrad, vilket innebär att Göteborg för första gången sedan förra krisen uppvisar lägre vakansgrad än Stockholm. I Malmö har vakansgraden börjat stiga men är fortfarande lägre än år 2000. Liksom för hyresutvecklingen har förändringen av vakansgraden varit kraftigare i Stockholm än i Göteborg och Malmö.

Om man beaktar utvecklingen av hyror, vakanser och den allmänna ekonomiska avmattningen, verkar prisbildningen på kommersiella lokaler vara motiverad utifrån underliggande faktorer. Konjunkturavmattningen har skapat ett lägre efterfrågetryck på marknaden som har inneburit högre vakansgrader och lägre hyresnivåer. Denna utveckling speglas väl i sjunkande priser på kommersiella lokaler då priserna till största del vilar på hyresutvecklingen.

För att få en uppfattning om framtida hyres- och prisutveckling behövs en bedömning av hur utbud och efterfrågan på lokaler kan komma att utvecklas.

Prognoser för byggandet är av värde för att bedöma det framtida *utbudet* av lokalyta. Enligt prognoser¹⁴ över igångsatta och planerade projekt för kommersiella kontorslokaler bedöms drygt 310 000 kvadratmeter kontorsyta färdigställas i Stockholmsregionen under år 2002. Detta innebär en ökning av nyproduktionen jämfört med år 2001 (se diagram 19). År 2003 förväntas byggandet av kontor i Stockholm och Göteborg att minska. Kontorsyta som byggs utan att vara kontrakterad för uthyrning indikerar det spekulativa inslaget i byggandet. I Stockholm är 32 procent av den planerade ytan fortfarande inte kontrakterad vid utgången av 2002, medan motsvarande andel i Göteborg endast är 4 procent. I Malmö är andelen 20 procent.

14 Beräknade av fastighetskonsultföretaget Jones Lang LaSalle.

Flera variabler påverkar *efterfrågeförhållanden*. En sådan variabel är antalet kontorssysselsatta¹⁵ som utgör cirka en tredjedel i Stockholm, en fjärdedel i Göteborg och drygt en femtedel i Malmö av det totala antalet sysselsatta i respektive region. Det totala antalet kontorssysselsatta ökade med 2,2 procent på årsbasis under tredje kvartalet 2002. Det är den lägsta ökningen sedan andra kvartalet 1998 (se diagram 20). Under samma period var det totala antalet sysselsatta oförändrat. I Stockholm minskade antalet kontorssysselsatta med 0,3 procent, men ökade i Göteborg och Malmö med 2,9 respektive 7,1 procent. Enligt Riksbankens bedömningar¹⁶ väntas sysselsättningen inom näringslivet minska något under 2002, men öka måttligt under 2003.

En ytterligare indikator som visar efterfrågan på lokalhyresmarknaden är antal arbetsställen med minst fem anställda i kontorsintensiva näringsgrenar. Mellan maj 2001 och maj 2002 var utvecklingen svagt negativ i Stockholm och Malmö medan den var svagt positiv i Göteborg. Slutligen visar SCB:s konkursstatistik en fortsatt ökning av konkurser i kontorsintensiva näringsgrenar, vilket på längre sikt kan leda till lägre efterfrågan på kontorsyta.

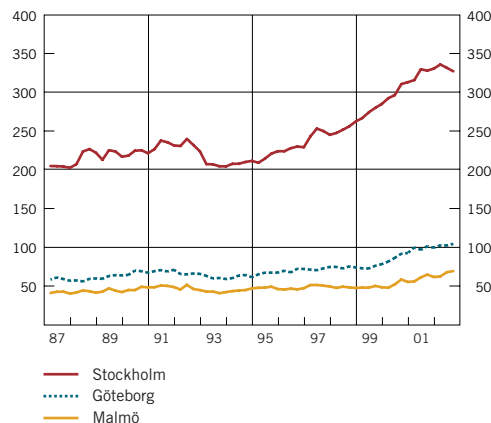
Sammanfattningsvis verkar de observerade prisförändringarna sedan år 2000 vara väl motiverade utifrån underliggande faktorer såsom utvecklingen av hyror och vakansgrader. Obalanser i form av ett ökat utbud av kontorsyta under år 2002 i kombination med en fortsatt dämpad efterfrågan kan således innebära att hyror och priser fortsätter att justeras nedåt.

MARKNADEN FÖR FLERBOSTADSHUS

Prisbildningen på flerbostadshus styrs i första hand av regleringar såsom bruksvärdesregleringen och systemet med centrala hyresförhandlingar. Båda dessa påverkar kassaflöden och därmed fastighetsvärden. Tidigare har ombildningen från hyresfastighet till bostadsrättsförening och därmed bostadsrättspriserna styrt även priserna på flerbostadshus. Det har lett till kraftiga prisökningar sedan mitten av 1990-talet (se diagram 21), vilka sedan början av året verkar ha klingat av. Bidragande orsaker till detta är att ombildningstakten har avmattats vilket bl.a. beror på politiska beslut och att antalet transaktioner på marknaden har sjunkit. Samtidigt finns en tendens att flerbostadshusmarknaden i ett allt osäkrare ekonomiskt läge attraherar investerare för dess stabila avkastning och mindre för att ombilda till bostadsrätter.

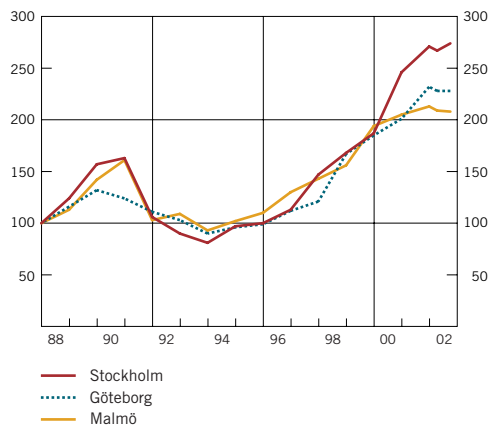
För flerbostadshus är utvecklingen av såväl hyror som vakanser mycket stabil. Hyresutvecklingen i systemet med centrala hyresförhandlingar kan dock påverkas vid drastiskt förändrade förhållanden i form av kraftigt ökad nyproduktion eller om efterfrågan faller radikalt. Ett sådant scenario förefaller inte troligt trots att inflyttningen till Stockholmsregionen inte längre är lika omfattande.

Diagram 20. Antal kontorssysselsatta på Stockholm, Göteborg och Malmös lokala arbetsmarknader. Tusental



Källa: AKU; SCB.

Diagram 21. Real prisutveckling på flerbostadshus i centrala lägen. Index 1987 = 100

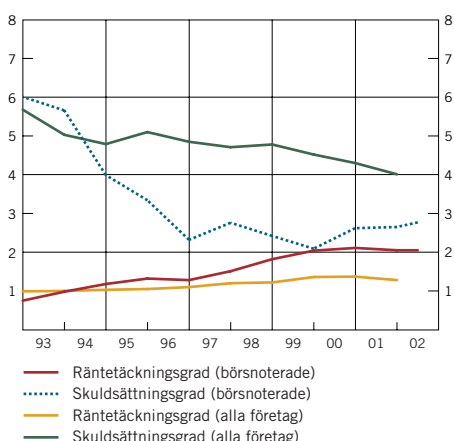


Källor: NewSec AB och Riksbanken.

¹⁵ Kontorssysselsatta definieras här som sysselsatta inom banker och andra kreditinstitut, försäkringsbolag, serviceföretag till finansiell verksamhet, fastighetsföretag och fastighetsförvaltare, datakonsulter och dataservicebyråer, FoU-institutioner, andra företagsservicefirmor, civila myndigheter och intresseorganisationer.

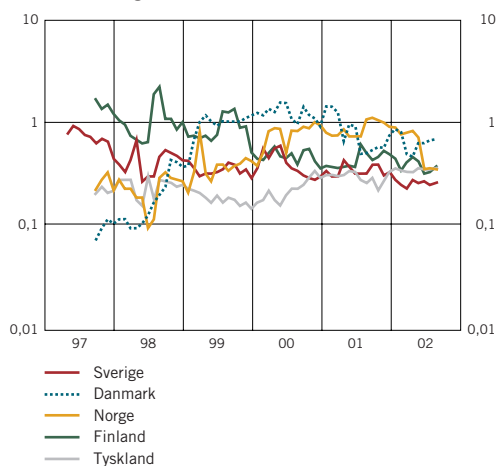
¹⁶ Riksbankens inflationsrapport 2002:3.

Diagram 22. Räntetäckningsgrad och skuldsättningsgrad i fastighetsföretag. Kvot



Källa: UC AB (alla företag) och företagsrapporter (börsnoterade).

Diagram 23. Konkurs sannolikhet för börsnoterade fastighetsföretag. Procent (logaritmisk skala)



Anm. Se avsnittet om företagssektorn för beräkningsmetoder.

Källa: KVM Corporation.

För första halvåret 2002 var nettoinflyttningen till Stockholms län drygt 2 500 personer, vilket kan jämföras med 15 000 personer år 1999. Motsvarande nettoinflyttningar till Västra Götaland och Skåne län var under första halvåret 2002 drygt 3 000 respektive knappt 4 000 personer, vilket är i nivå med 1999 års flyttningsnetton. Utbudet förändras dessutom långsamt då byggandet av nya hyresbostäder kräver långa plan- och byggprocesser.

FASTIGHETSFÖRETAGENS LÖNSAMHET OCH SKULDSÄTTNING

I de enskilda fastighetsföretagen märks periodens lägre hyresnivåer och dämpade efterfrågan. Lönsamhetsökningen i fastighetsföretagen, som år 2001 var relativt hög, verkar nu ha mattats av. För det första halvåret 2002 ökade driftsöverskottet i Riksbankens urval av fastighetsföretag¹⁷ med 4 procent jämfört med samma period förra året. För helåret 2001 var motsvarande siffra 15 procent. En förklaring till att driftsöverskottet fortfarande ökar trots att hyrorna är lägre, är att hyreskontrakt tecknas på längre perioder och nya kontrakt fortfarande tecknas på högre nivåer än de utgående. Uthyrningsgraden har minskat något i fastighetsföretagen, från 95,3 procent andra kvartalet 2001 till 93,9 procent andra kvartalet 2002. Bilden bekräftas av diagram 22, som visar att lönsamhetsökningarna mätt som räntetäckningsgrad har avstannat medan skuldsättningsgraden har ökat något för börsnoterade fastighetsföretag.¹⁸

Under perioden har även marknadens bedömning av fastighetsföretagen förändrats. Mellan januari och slutet av maj i år steg kurserna för de börsnoterade fastighetsföretagen med 14 procent samtidigt som generalindex sjönk med 16 procent. Sedan juni fram till mitten av november har emellertid kurserna för fastighetsföretagen sjunkit med 10 procent. Fallet var dock mindre än generalindex som föll med 18 procent under samma period. En kompletterande bild av de börsnoterade fastighetsföretagens finansiella ställning ges av KVM:s beräkningar över sannolikheten för konkurs inom ett år. Sedan Riksbankens förra stabilitetsrapport har sannolikheten för konkurs enligt dessa beräkningar stigit något till följd av börsutvecklingen (se diagram 23). Den långsiktigt fallande trenden är dock anmärkningsvärd mot bakgrund av att sannolikheten under samma period stigit avsevärt för andra sektorer. Jämfört med övriga nordiska länder och Tyskland är också sannolikheten för fallissemang fortfarande något lägre i Sverige.

SAMMANFATTANDE KOMMENTARER

Sedan Riksbankens förra stabilitetsrapport har priserna på kommersiella lokaler fortsatt att sjunka. Utvecklingen skiljer sig dock mellan de tre storstadsregionerna och nedgången är mest påtaglig i Stockholm. Dämpad efterfrågan har medfört högre vakansgrader och lägre hyresnivåer. Trots avmattningen i ekonomin är nytillskottet av kontorsyta fortfarande relativt stort och det finns en risk att

17 Urvalet består av börsnoterade fastighetsföretag som tillsammans täcker cirka 26 miljoner kvadratmeter, vilket representerar knappt 200 miljarder kronor i bokförda tillgångar. I Stockholm, Göteborg och Malmö finns cirka 15 miljoner kvadratmeter.

18 För definition av räntetäckningsgrad och skuldsättningsgrad se avsnittet om företagssektorn.

priserna fortsätter att falla om rådande obalanser mellan efterfrågan och utbud består.

Utvecklingen på fastighetsmarknaden märks också i fastighetsföretagens lönsamhet. Driftöverskottet ökade med endast 4 procent under årets första sex månader jämfört med 15 procent förra året. En bidragande orsak till detta är att fastighetsföretagens utnyttjningsgrad har minskat. Trots avtagande lönsamhetsökning är skuldsättningen relativt låg i fastighetssektorn och i nuläget syns inga allvarliga hot mot fastighetsföretagens finansiella ställning och därmed inte heller för bankernas exponering mot denna bransch. Lönsamheten i fastighetsföretagen blir troligtvis kritisk om räntetäckningsgraden når kvoten 1 (se diagram 22 ovan). Vid denna kvot kan fastighetsföretagen precis täcka sina åtaganden gentemot kreditinstitutet. En mycket grov kalkyl indikerar att hyresintäkterna för de börsnoterade fastighetsföretagen måste minska med drygt 50 procent från dagens nivå för att räntetäckningsgraden ska falla till denna kritiska nivå.

Hushållssektorn

HUSHÅLLENS SKULDSÄTTNING OCH BETALNINGSFÖRMÅGA

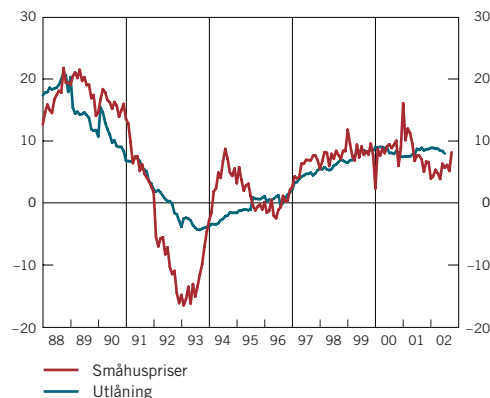
Hushållens förväntningar på den egna såväl som på den svenska ekonomin i stort har under den senaste tiden dämpats och sannolikt medverkat till att hushållens vilja till ytterligare skuldsättning avtagit. Detta avspeglas i utvecklingen för kreditinstitutens totala utlåning till hushållen, som i augusti i år ökade med drygt 8 procent på årsbasis vilket skall jämföras med närmare 9 procent i augusti 2001 (se diagram 24). Att ökningstakten fortfarande ligger på en förhållandevis hög nivå beror i första hand på att de disponibla inkomsterna ökar, arbetslösheten inte stigit och att den reala räntenivån är jämförelsevis låg. Därför har även den livliga aktiviteten på småhusmarknaden fortsatt och priserna stigit i reala termer.¹⁹

Sedan augusti 2001 har hushållens val av kreditinstitut för upplåning förändrats i viss mån. Ökningstakten för upplåningen från bostadsinstitut och banker är idag på ungefär samma nivå som för ett år sedan, medan upplåningen från övriga kreditmarknadsföretag minskat (se diagram 25). Detta kan avspegla en förändring i ändamålet med hushållens upplåning, men kan också bero på att alternativa kreditmöjligheter erbjuds direkt från bankerna i form av olika typer av ”enkla” lån.

I slutet av juni i år uppgick hushållens skuldkvot, beräknad som skulderna i relation till disponibel inkomst, till cirka 115 procent (se diagram 26). Skuldkvoten har sedan 1996 ökat stadigt och börjar närma sig samma nivå som inför krisen i början på 1990-talet. Riksbanken bedömer att denna kvot kommer att fortsätta att öka något under det kommande året, om än i långsammare takt. För en lägre ökningstakt talar hushållens ökade pessimism samt en lägre ökning

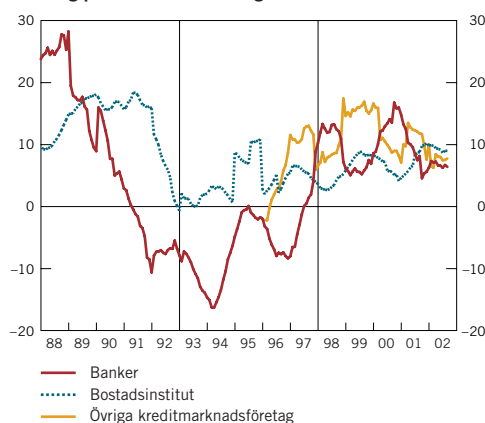
19 Se även inledningen för en internationell jämförelse.

Diagram 24. Förändringstakt i kreditinstitutens utlåning till hushåll samt småhuspriser. Årlig procentuell förändring



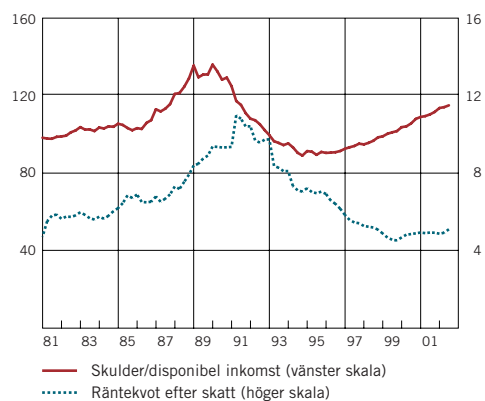
Källa: SCB och Riksbanken.

Diagram 25. Hushållens upplåning fördelad på institut. Årlig procentuell förändring



Källa: Riksbanken.

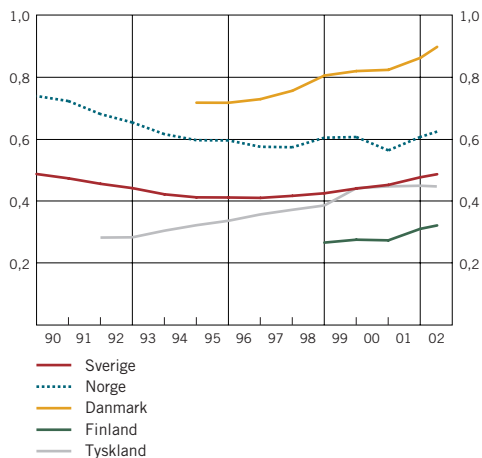
Diagram 26. Hushållens skulder i förhållande till disponibel inkomst och hushållens räntekvot. Procent



Anm. Räntekvoten definieras som ränteutgifter efter skatteavdrag dividerat med disponibel inkomst.

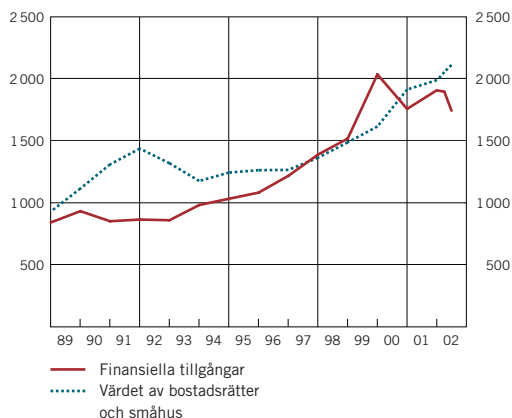
Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 27. Hushållens upplåningskvot i Norden och Tyskland, andel av BNP. Kvot



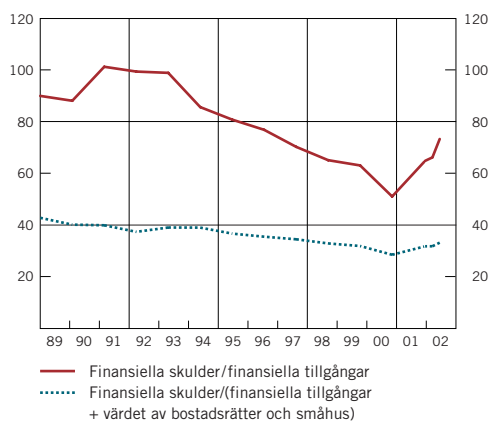
Källor: De nordiska centralbankerna samt Bundesbank.

Diagram 28. Hushållens innehav av finansiella tillgångar respektive bostadsrätter och småhus. Miljarder kronor



Källor: SCB och Finansdepartementet.

Diagram 29. Hushållens skulder i relation till deras tillgångar. Procent



Källor: SCB och Finansdepartementet.

i disponibel inkomst. Mot talar en låg räntenivå och fortsatt hög omsättning på fastighetsmarknaden.

Räntekvoten – ränteutgifter efter skatteavdrag i förhållande till disponibel inkomst – har till skillnad från skuldkvoten legat relativt konstant de senaste åren och ligger fortfarande på en historiskt sett låg nivå. För att räntekvoten om ett år skall vara på samma nivå som under bankkrisen i början av 1990-talet krävs att den allmänna räntenivån stiger med närmare 4 procentenheter, givet att hushållens disponibla inkomst växer med 3 procent i nominella termer under 2003 och upplåningsökningen fortsätter i oförändrad takt.

I Norden och Tyskland visar upplåningskvoten – kreditgivning- en till hushåll som andel av BNP – att hushållens skuldsättning stiger, men att den i samtliga länder ligger på en relativt låg nivå (se diagram 27).

HUSHÅLLENS FÖRMÖGENHET

I händelse av betalningsproblem kan hushållen realisera sparande i finansiella och reala tillgångar för att klara räntebetalningar och amorteringar. Förhållandet mellan hushållens skulder och finansiella tillgångar är en indikator på hushållens återbetalningsförmåga på kort sikt eftersom dessa tillgångar är förhållandevis enkla att realisera. De finansiella tillgångarna – som till ungefär 30 procent är aktierelaterade – fortsatte att falla i värde också under andra och tredje kvartalet i år (se diagram 28).

På lång sikt är hushållens skulder i förhållande till deras totala tillgångar, där även småhus och bostadsrätter ingår, en bättre indikator på hushållens betalningsförmåga. Man kan i händelse av ökade räntekostnader minska sina lånekostnader genom att välja ett annat, billigare, boende. Även denna indikator har försvagats under andra kvartalet 2002. Även om småhuspriserna stigit under det första och andra kvartalet 2002, har ökningen inte varit tillräcklig för att motverka fallet i värde på hushållens finansiella tillgångar och den ökade skuldsättningen (se diagram 29).

SAMMANFATTANDE KOMMENTARER

Mot bakgrund av bland annat lägre tillväxt i disponibel inkomst, fortsatt finansiell osäkerhet och en långsammare prisutveckling för småhus förväntas ökningstakten i hushållens skuldsättning avta under det kommande året. Skuldsättningen förväntas dock öka snabbare än disponibel inkomst, vilket medför en ökning av räntekvoten. Denna ligger dock ännu så länge på en historiskt sett låg nivå och borde därför inte leda till betalningssvårigheter för hushållen. Även om det i den totala bedömningen inte kan bortses från risken för ett mer utdraget konjunkturförlopp med tilltagande osäkerhet på de finansiella marknaderna, är Riksbankens bedömning att hushållssektorns betalningsförmåga kommer att vara oförändrat god under det kommande året. Därmed förväntas den inte heller förorsaka några betydande kreditförluster för bankerna under nästa år.

Utvecklingen i bankerna

Lönsamhet – strategisk risk

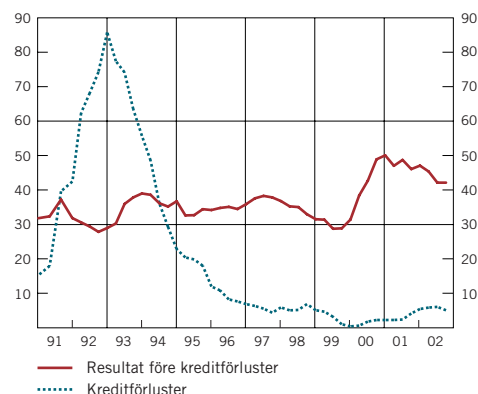
Den underliggande intjäningen, mätt som resultat före kreditförluster, i de svenska storbankerna var i september 2002 drygt 8 procent lägre än vid samma tidpunkt förra året (se diagram 30). Under samma period har kreditförlusterna ökat med 20 procent. Skillnaden mellan underliggande intjäning och kreditförluster var som störst i fjärde kvartalet 2000 och har därefter gradvis försämrats. Samtidigt som intjäningen har minskat med 14 procent sedan dess, till följd av såväl lägre intäkter som högre kostnader, har kreditförlusterna mer än fördubblats.

Lönsamheten, mätt som räntabiliteten efter skatt, uppgick den senaste resultatperioden till knappt 11 procent, vilket är mer än 3 procentenheter lägre än för motsvarande period i fjol (se diagram 31).²⁰ Förutom den vikande intjäningen och högre kreditförluster har lönsamheten pressats av stora pensionsavsättningar och nedskrivningar av värdet på finansiella anläggningstillgångar. Det betyder att förluster på finansiella tillgångar (pensionsstiftelser och värdepapper) har varit ett större problem under de två senaste årens konjunkturavmattning, än förluster på utlåning. Vid en närmare blick på intjäningen framgår också att bankernas kärntjäning, räntenetto och provisionsnetto, även justerat för kreditförluster har minskat endast marginellt under det senaste året (se diagram 32). Däremot har intjäningen från trading, försäkringsverksamhet (inklusive pensionsstiftelser) och intresseföretag mer än halverats. Nedgången i bankernas lönsamhet är således mera en följd av den svaga aktie marknaden än av en försämring i den reala ekonomin.

20 Resultatperioden är de senaste fyra kvartalen till och med tredje kvartalet 2002. Alla jämförelser sker med de fyra föregående kvartalen, om inget annat anges.

Diagram 30. Resultat före kreditförluster samt kreditförluster (netto) i storbankerna, summerat över fyra kvartal.

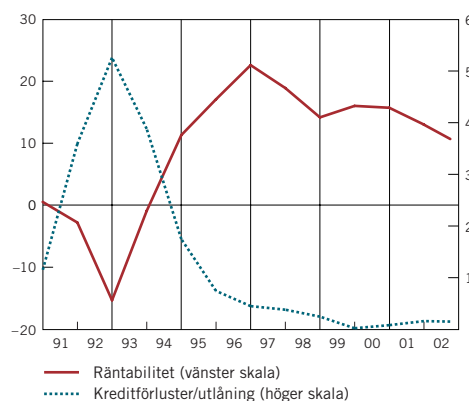
Miljarder kronor, 2002 års priser



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

Diagram 31. Räntabilitet på eget kapital efter skatt och kreditförluster som andel av utlåning i storbankerna.

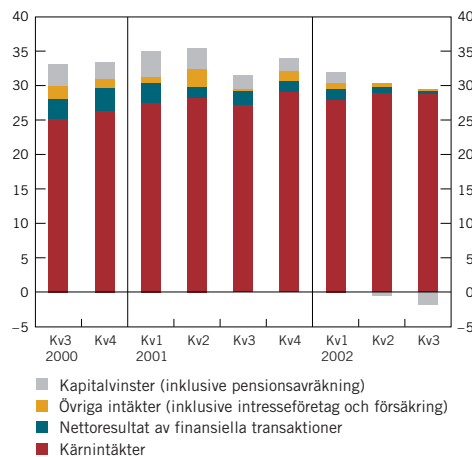
Procent



Anm. Uppgifterna för år 2002 avser den senaste resultatperioden (de fyra senaste kvartalen).

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

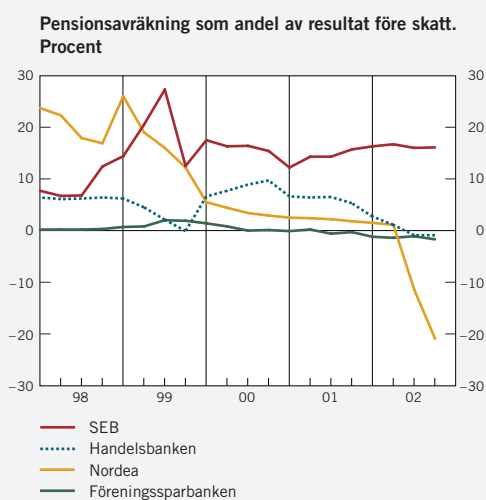
Diagram 32. Kärntäkter samt finansiella transaktioner, övriga intäkter och kapitalvinster i storbankerna. Kvartalsresultat i miljarder kronor



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

STORBANKERNAS PENSIONSSTIFTELSEKOSTNADER

Med undantag för Föreningssparbanken har storbankerna sedan många år stora pensionsstiftelser med betydande övervärden – skillnaden mellan stiftelsernas samlade tillgångar och framtida pensionsåtaganden. På grund av övervärdenas betydande storlek – som växte påtagligt under 1990-talets börsuppgång – har bankerna kunnat utnyttja stiftelsernas förmögenheter för att säkerställa framtida pensionsförpliktelser. Därigenom har man kunnat undvika att belasta rörelseresultaten med avsättningar för framtida pensioner. Resultateffekten av detta har tidvis varit påtaglig (se diagram). De senaste kvartalen har dock den ihållande negativa utvecklingen på aktiemarknaden medfört att dessa övervärden reducerats och i Nordeas fall helt uttraderats. Nordea tvingades under andra och tredje kvartalet i år att belasta resultatet med 2,5 miljarder för att täcka underskott i den svenska pensionsstiftelsen. Handelsbanken har i praktiken upphört att ianspråkta pensionsstiftelsens övervärde medan däremot SEB alltjämt låter sina pensionsstiftelser svara för pensionsåtaganden i en omfattning som motsvarar ca 15 procent av resultatet före skatt.



INTÄKTER

Storbankernas intäkter minskade med knappt 3 procent under den senaste resultatperioden. De senaste kvartalens utveckling som kännetecknats av en hög tillväxt i räntenettet och markanta fall i övriga intäktsposter fortsatte under perioden. Räntenettet står nu för 65 procent av intäkterna medan provisionsnettot verkar, om än temporärt, ha stabiliserats kring en andel på strax under 30 procent. De kraftigaste minskningarna har skett i nettot från finansiella transaktioner och övriga intäkter vars sammanlagda andel mer än halverats sedan år 2000 och nu uppgår till mindre än 7 procent av intäkterna (se diagram 33).

Räntenettet ökade med 8 procent till följd av växande ut- och inlåning. Den avmattning som skett i utlåningstillväxten sedan årsskiftet har dock inneburit att räntenettet de senaste två kvartalen varit oförändrat. Givet ett lågt och stabilt ränteläge och fortsatt pressade marginaler baserades ökningen av räntenettet under 2001 främst på volymtillväxt. Utvecklingen i bankerna är dock långtifrån uniform. I framförallt Handelsbanken men också i SEB, vars räntenetton har ökat med 25 respektive 10 procent, har både utlåningen vuxit snabbare och marginalerna utvecklats bättre än i Förenings-sparbanken och Nordea som uppvisat en mer måttlig utveckling i sina räntenetton på 6 respektive 0 procent.

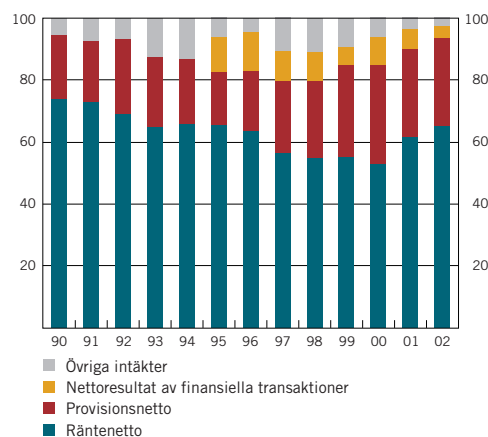
Provisionsnettot minskade med knappt 4 procent, vilket helt förklaras av nedgången på aktiemarknaden. Som helhet hade den nordiska aktiemarknaden i september fallit med över 30 procent på årsbasis, medan kurserna på börserna i Stockholm och Helsingfors nära nog halverats. Kursnedgången åtföljs av en mycket svag marknad för nyemissioner, fusioner och förvärv. Ur detta perspektiv framstår inte en minskning med 15 procent av de värdepappersrelaterade provisionerna som anmärkningsvärd. På kvartalsbasis var värdepappersprovisionerna under tredje kvartalet 2002 i nivå med motsvarande period 2001 (se diagram 34). Orsaken till att provisionsnettot som helhet inte minskat mer är att hälften av provisionerna härrör från relativt stabila källor som betalningsförmedling och in- och utlåning.

Nettoresultatet från finansiella transaktioner har under den senaste resultatperioden mer än halverats (se diagram 35). Den stora försämringen förklaras främst av förluster inom valutahandeln, men även aktieresultatet har varit svagt. Det svaga aktieresultatet är till stor utsträckning en följd av marknader med fallande priser och hög volatilitet. Däremot finns det ingen tydlig orsak till valutakursförlusterna. Bankerna hänvisar till låg kundaktivitet, men det är svårt att se hur enbart detta skulle kunna förklara de i vissa banker kraftigt negativa valutaresultaten under andra och tredje kvartalet.

KOSTNADER

Kostnaderna var under den senaste resultatperioden i stort sett oförändrade. Den aggregerade utvecklingen döljer dock stora skillnader mellan bankerna. Förenings-sparbanken och SEB genomför aggressiva besparingsprogram och har sänkt sina kostnader med 9 respektive 6 procent, medan kostnaderna i Handelsbanken och Nordea har fortsatt att öka, med 9 respektive 8 procent, delvis på

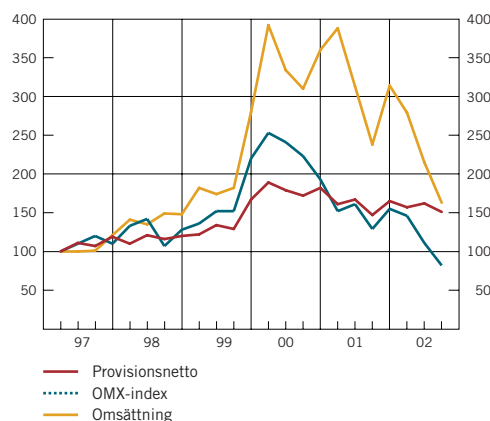
Diagram 33. Intäktsfördelning i storbankerna. Procent



Anm. Uppgifterna för år 2002 avser den senaste resultatperioden (de fyra senaste kvartalen).

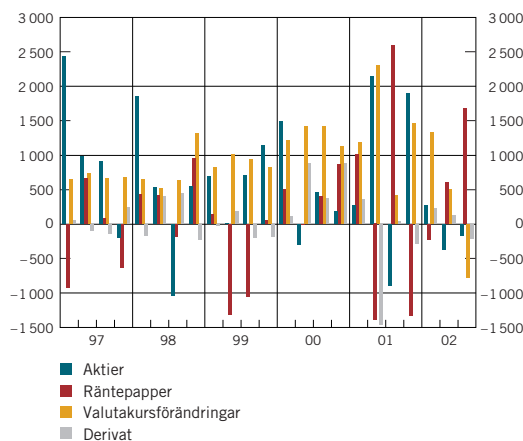
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

Diagram 34. Provisionsnetto i storbankerna samt kursutveckling och omsättning på Stockholmsbörsen. Index 1997=100



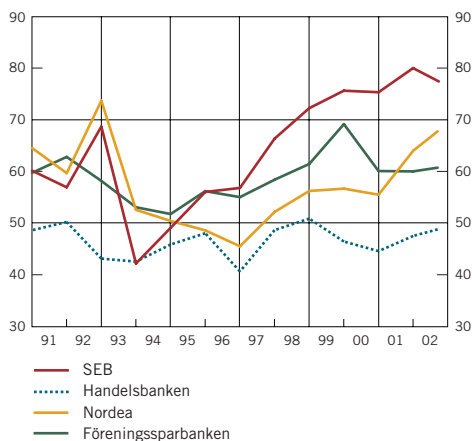
Källor: Bankernas resultatrapporter, Stockholmsbörsen och Riksbanken.

Diagram 35. Nettoresultat av finansiella transaktioner i storbankerna. Miljoner kronor



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

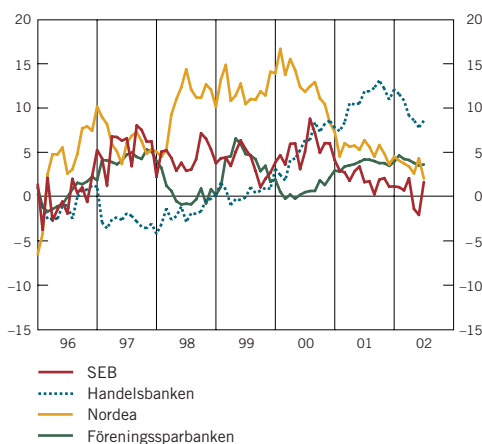
Diagram 36. Kostnader före kreditförluster som andel av intäkter (K/I-tal). Procent



Anm. Uppgifterna för år 2002 avser den senaste resultatperioden (de fyra senaste kvartalen).

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

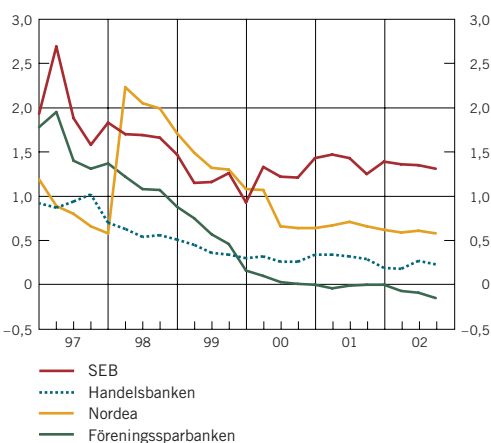
Diagram 37. Utlåning till svensk allmänhet i storbankerna. Årlig procentuell förändring



Anm. Uppgifterna avser utlåning i bank och bostadsinstitut justerat för värdepapperisering.

Källa: Riksbanken.

Diagram 38. Problemerkrediter. Procent av total utlåning till allmänheten



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

grund av genomförd expansion. Det kan noteras att de två banker som mest fokuserat på att skära kostnader också haft den svagaste intäktsutvecklingen under perioden. Utvecklingen återspeglas i K/I-talen som varit oförändrade eller minskande i Föreningssparbanken och SEB och ökat något i Handelsbanken och Nordea (se diagram 36).

Tillgångar – kreditrisk

Storbankernas tillgångar uppgick i september till knappt 5 700 miljarder kronor, vilket är marginellt mer än för ett år sedan. De senaste kvartalens nolltillväxt står i tydlig kontrast mot den tvåsiffriga tillväxten under 2001. Avmattningen förklaras av en kraftigt minskad utlåningstillväxt samt krympande interbankfordringar och försäkringstillgångar.

UTLÅNING

Historiskt har kreditproblem i banksektorn ofta föregåtts av en snabb utlåningsexpansion. En accelererande utlåningstillväxt används därför ofta som en indikator på att bankernas risktagande ökar (se denna rapporters artikel om kreditillväxt). Storbankernas utlåning till den svenska allmänheten har under 2002 vuxit med i genomsnitt drygt 6 procent, vilket motsvarar ökningstakten under 2001 (se diagram 37). Sedan årsskiftet har dock tillväxttakten i storbankernas utlåning till svenska företag minskat något medan hushålls-utlåningen uppvisat en nära oförändrad ökningstakt. Utlåningstillväxten på koncernnivå var knappt 3 procent på årsbasis, vilket innebär att det skett en större avmattning i storbankernas internationella rörelser än i de svenska bankverksamheterna.

TILLGÅNGSKVALITET

Andelen problemkrediter respektive kreditförluster av den totala utlåningen är indikativa mått på kreditkvaliteten i en bank.²¹ Båda måtten avser redan inträffade försämringar i kreditkvaliteten och innehåller således ingen information om sannolikheten för ytterligare förluster. Däremot kan måtten användas för att illustrera vilket genomslag förändringar i makroekonomin historiskt har haft och därför ge en indikation på hur kreditkvaliteten i bankerna skulle kunna utvecklas.

Andelen problemkrediter av storbankernas utlåning har de senaste två åren varit i stort sett oförändrad (se diagram 38). Visserligen förekommer stora skillnader mellan bankerna, men dessa behöver inte nödvändigtvis avspejla skillnader i kreditportföljernas kvalitet, utan är också resultatet av skillnader i hur bankerna väljer att definiera en osäker fordran.

²¹ Problemerkrediter är summan av osäkra fordringar efter reserveringar och räntenedsatta fordringar. Kreditförluster, netto, är summan av reserveringar för konstaterade och befarade kreditförluster minus återvinningar och återföringar från tidigare reserveringar.

Reserveringarna för konstaterade och befarade kreditförluster ökade under samma period med 20 procent (se diagram 39). Den största ökningen skedde dock under tredje och fjärde kvartalet i fjol. Därefter har reserveringarna på kvartalsbasis återigen minskat till den låga nivå som gällt den senaste treårsperioden.

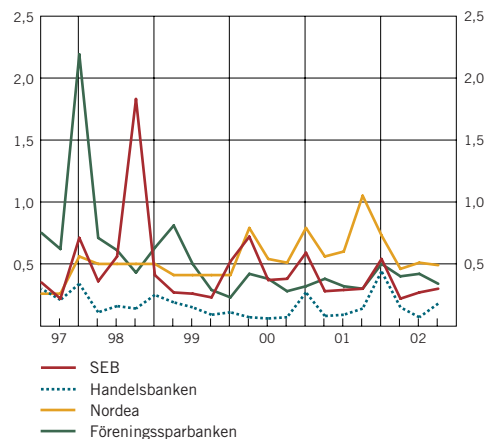
Frånvaron av en uppgång i kreditförlusterna kan tyckas överraskande med hänsyn till att de flesta indikatorer pekar på att kreditrisken i de nordiska ekonomierna har ökat, om än ej dramatiskt, under de senaste kvartalen. En pessimistiskt färgad förklaring skulle vara att detta enbart beror på att redovisningsmässiga kreditförluster alltid är eftersläpande och att det således bara är en tidsfråga innan ökningen kommer. En annan, något mer optimistisk tolkning, är att de låga nivåerna är långsiktigt hållbara. Faktorer som skulle tala för detta är *dels* att de svenska bankerna sedan bankkrisen utvecklats sin förmåga att hantera kreditrisker och därefter varit mycket konservativa i sin kreditgivning, *dels* att de svenska bankernas kreditportföljer rymmer en stor andel hushålls- och hypoteksutlåning och förhållandevis begränsade exponeringar mot högrisksektorer. Det är dock svårt att uttala sig om riktigheten i någon av hypoteserna så länge som de nordiska ekonomierna faktiskt utvecklas förhållandevis väl. Visserligen finns det i dagsläget vissa tendenser till ökad kreditrisk, men en konjunkturavmattning eller börsnedgång leder inte nödvändigtvis till ökade kreditförluster. Förhållandet mellan tillväxt och kreditförluster är helt enkelt inte linjärt. Kreditförluster bestäms i normalläget främst av enskilda kredithändelser, och först i lågkonjunktur (negativ tillväxt) syns en cyklisk ökning. Kreditproblem på bred front förutsätter både grava lönsamhetsproblem i företagssektorn samt en hög grad av lånefinansiering i de drabbade branscherna. Så länge dessa förutsättningar inte har uppfyllts är det mindre troligt att de svenska storbankerna skulle drabbas av några allvarliga kreditförlustproblem.

Om konjunkturen inte återhämtar sig i den takt som hittills varit förväntad är dock sannolikheten stor att kreditförlusterna ökar, framför allt genom att företagssektorn troligtvis har betydligt större problem att hantera långvarigt låg tillväxt än en mer tillfällig avmattning. Samtidigt krävs det dramatiska ökningarna av kreditförlusterna för att det verkligen ska leda till förluster för bankerna, eftersom de fortfarande är på en låg nivå och vinsterna ännu är förhållandevis goda.

Finansiering – likviditetsrisk och kapital

Ur ett stabilitetsperspektiv är det viktigt att följa hur bankerna finansierar sig för att kunna identifiera potentiella finansieringsproblem. I bankverksamhet är tillgångarna (främst utlåning) vanligtvis illikvida medan skulderna (kort in- och upplåning) är likvida. Den mest flyktiga av de svenska bankernas finansieringskällor kan antas vara den internationella interbankmarknaden. Finansieringen på denna marknad sker oftast till korta löptider och aktörerna är rating- och förtroendekänsliga. Om en banks soliditet av någon an-

Diagram 39. Reserveringar för konstaterade och befarade kreditförluster. Procent av utlåning till allmänheten



Anm. För Nordea avser 1997–1999 helårsresultat.

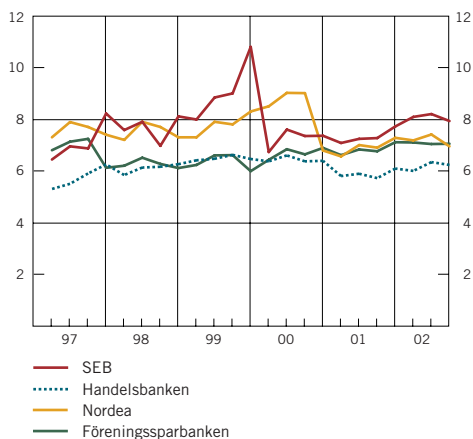
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

Diagram 40. Utlåning till företag och nettoutlåning till utländska banker i utländsk valuta. Miljarder kronor



Källa: Riksbanken.

Diagram 41. Primärkapitalrelation. Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

ledning ifrågasätts är det med stor sannolikhet denna finansieringskälla som snabbast försvinner.

De svenska storbankerna har sedan länge varit nettouplånare på den internationella interbankmarknaden (se diagram 40). Under senare år har även certifikat- och obligationsupplåning i ökande grad skett i utländsk valuta. För en mer ingående diskussion om denna utveckling hänvisar vi till den förra stabilitetsrapporten.

EGET KAPITAL

Kapitaltäckningen i storbankerna uppgick i september 2002 till 9,8 procent, vilket motsvarar de två senaste årens nivå. Även primärkapitalrelationen var i september i nivå med de senaste två åren (se diagram 41). I slutet av 1990-talet var kapitaliseringsgraden till och från betydligt högre, men detta förklaras främst av de strukturaffärer som då genomfördes. Med utgångspunkt från nuvarande konjunktursikter och nivån på bankernas intjänning och kreditförluster bedömer Riksbanken den finansiella styrkan i storbankerna som tillfredsställande.

SAMMANFATTANDE BEDÖMNING

Lönsamheten i banksektorn har fortsatt att försämrats sedan vårens rapport. Bedömningen då var att resultaten inte skulle förbättras förrän konjunkturen vände. I och med att den konjunkturuppgång som vårens huvudscenario räknade med för andra halvåret nu ter sig något mer osäker, har även en eventuell resultatförbättring skjutits framåt i tiden. Bankerna har hittills visat sig förhållandevis motståndskraftiga – intäkterna i kärnverksamheterna är stabila och kreditförlusterna är låga. De problem som ändå uppstått har istället hänfört sig till kapitalförluster på värdepappersinnehav och underkapitaliserade livförsäkringsverksamheter. Lönsamhetsförsämringen innebär att bankernas förmåga att absorbera oväntade förluster har försvagats. Riksbanken bedömer dock fortfarande storbankerna som väl rustade att hantera en eventuell ytterligare försvagning av konjunkturen. Bankernas främsta utmaning är nu att efter aktie-marknadens nedgång bibehålla lönsamheten utan att öka risken.

BANKERNA OCH LIVFÖRSÄKRINGSBOLAGEN

I samtliga av de fyra svenska storbankskoncernerna ingår livförsäkringsbolag. Frågor har rests om hur bankerna riskerar att drabbas av de problem som uppstått i livförsäkringssektorn. I den här rutan diskuteras fyra möjliga kanaler för spridning. Riksbankens bedömning är dock att storbankerna inte riskerar att drabbas av akuta problem, utan snarare att deras resultat över en längre tid riskerar att belastas av utvecklingen inom deras närstående livförsäkringsbolag.

Tillsammans förvaltar de svenska storbankernas livförsäkringsbolag cirka 30 procent av de svenska livförsäkringsbolagens tillgångar. Bolagen är drivna enligt ömsesidiga principer, dvs. är så kallade icke-vinstutdelande bolag. Undantagen är SHB Liv och Nordea Liv II, med tillsammans drygt två procent av tillgångarna, som är vinstutdelande bolag. Att ett bolag drivs enligt ömsesidiga principer innebär att försäkringstagarna bär den finansiella risken i bolagen och ”äger” det egna kapitalet. Det egna kapitalet utgörs av aktiekapital och återbäringsmedel. Eventuell vinst går till det egna kapitalet, för att i framtiden fördelas till försäkringstagarna eller täcka eventuella förluster. I dessa bolag tjänar bankerna pengar på försäljningen av bolagens produkter och förvaltning av bolagens placeringstillgångar. Bankerna har också möjlighet att vidga sin kundbas genom försäkringsverksamheten.

LIVFÖRSÄKRINGSBOLAGEN 2002-09-30

Koncern	Bolag	Område*	Tillgångar (miljarder kronor)	Andel av sektorns tillgångar
	Alecta	Af	271	22%
Skandia- koncernen	Skandia Liv	Tr	215	17%
	Skandia Link	Ff	34	3%
SEB-koncernen	SEB Trygg Liv Gamla	Tr	151	12%
	SEB Trygg Liv Nya	Tr	9	1%
	SEB Trygg Liv Fondförsäkring	Ff	37	3%
	AMF-pension	Tr/Ff	175	14%
SHB- koncernen	SHB Liv	Tr/Ff	31	2%
	SPP Liv	Tr	75	6%
	SPP Liv Fond	Ff	7	1%
Länsförsäkringar	Länsförsäkringar Liv	Tr	80	6%
	Länsförsäkringar Fondliv	Ff	13	1%
Folksam	Folksam Liv	Tr	49	4%
	FolksamFond	Ff	3	0%
	Folksam LO	Ff	3	0%
FSB-koncernen	Robur Försäkring	Ff	31	2%
Nordea- koncernen	Nordea Liv I	Tr	14	1%
	Nordea Liv II	Tr/Ff	0,4	0%
	Övriga		46	4%
	Totalt		1 244	100%

* Af: avtalsförsäkring, Tr: traditionell livförsäkring,
Ff: fondförsäkring.

Källa: Försäkringsförbundet.

Bankerna kan drabbas av problem inom livförsäkringsbolagen genom fyra kanaler. *För det första* kan bankerna behöva skjuta till medel till bolagens kapitalbas för att upprätthålla deras solvens. Detta kan ske antingen genom kapitaltillskott eller förlagslån, vilka får utgöra upp till halva kapitalbasen. Kapitaltillskott till bolag som drivs enligt ömsesidiga principer får inte tas tillbaka. *För det andra* kan bankernas intjäning försämras, dels om värdet på livförsäkringsbolagens placeringstillgångar minskar, eftersom bankerna får provision i proportion till förvaltade medel, dels om intäkterna från försäljningen av försäkringar minskar. *För det tredje* påverkas resultatet om bankerna väljer eller tvingas att skriva ner värdet på sina investeringar i livförsäkringsbolagen. *Slutligen* riskerar bankernas rykte att drabbas negativt om livförsäkringsbolag som ägs och drivs av dem drabbas av problem.

Den 20 november beslutade Finansinspektionen att sänka den högsta räntan med 0,25 procentenheter för försäkringsavtal tecknade från och med 2003. Beslutet påverkar inte bolagens solvensnivå eller de analyser som redovisas i texten.

Vid en genomgång som Finansinspektionen (FI) gjorde under sommaren visade sex av de tretton största bolagen på svag solvens.²² När dessa sex följdes upp den sista augusti uppfyllde samtliga fortfarande den lagstadgade solvensnivån, men var sårbara för t.ex. fortsatta nedgångar på börserna eller en sänkning av den av FI fastställda diskonteringsräntan, den s.k. *högsta räntan*. Av dessa sex in gick fyra i någon av storbankskoncernerna. Vid en hypotetisk sänkning av den högsta räntan med en halv procentenhet från 3,5 till 3,0 procent, skulle de bankägda livförsäkringsbolagen tillsammans behöva förstärka sin kapitalbas genom förlagslån och kapitaltillskott på uppskattningsvis någonstans mellan sju och tio miljarder kronor för att uppfylla solvensmålet. Detta är utöver de nära 2,5 miljarder kronor som bankerna under året redan tillfört bolagen. Dessa beräkningar bygger på siffror från augusti. Sedan dess har bolagen minskat sin exponering mot aktiemarknaden. Kapitaltillskotten och eventuellt framtida sådana påverkar inte direkt bankernas resultat, utan räknas endast av mot kapitalet. Bankerna har goda möjligheter att öka sin egen kapitalbas, t.ex. genom egna förlagslån. De tillskott som eventuellt kommer att krävas till livförsäkringsbolagen kan därför ske utan att bankens egen kapitaltäckningsnivå hotas. På sikt belastas dock resultatet, om intäkterna hänförliga från livförsäkringsbolagen inte motsvarar kostnaden för det kapital som bundits till bolagen.

Livförsäkringsbolagen bidrar endast med en mindre del av bankernas resultat. Resultatpåverkan uppstår fram-

²² En helt annan fråga är bolagens konsolidering. Konsolideringsfrågan är i första hand en fråga om bolagens fördelning av vinstmedel mellan försäkringstagnarna. Solvensfrågan däremot är en fråga om bolagens möjlighet att uppfylla sina åtaganden enligt försäkringsavtalen.

för allt i redovisningsposten *provisionsnetto* genom provisioner på förvaltad kapital. Provisionsnettot i sin helhet utgör drygt en fjärdedel av de svenska bankernas intjäning. Så även om intjäningen hänförlig till livförsäkringsrörelsen skulle minska betydligt, utgör det inget allvarligt hot mot bankernas lönsamhet. I de banker som äger vinstutdelande bolag påverkas även *tradingnettot* av utvecklingen i livbolagen, men dessa bolag är små sett både i relation till övriga bolag och till bankerna.

Bankernas resultat riskerar även att påverkas av eventuella *nedskrivningar* av investeringarnas värde i balansräkningen. Dessa värden återfinns på olika platser i bankernas balansräkningar; finansiella anläggningstillgångar, tillgångar i försäkringsrörelsen och goodwill. Utöver nedskrivningar enligt plan, ska nedskrivningar ske då värdeminskningen kan antas vara bestående.

Det skulle sannolikt vara negativt för bankernas *trovärdighet*, och därmed för deras affärer, om de lät något av sina livförsäkringsbolag komma under den i lagen tillämpade lägsta solvensnivån. Å andra sidan skulle ett eventuellt kapitaltillskott till de icke-vinstutdelande bolagen utgöra en överföring av medel, som ytterst ägs av aktieägarna i banken, till försäkringstagarna. Det är osäkert vad denna avvägning resulterar i för ställningstagande.

VAD HÄNDER OM ETT LIVFÖRSÄKRINGSBOLAG INTE KAN UPPFYLLA SOLVENSREGLERNA?

Att ett livförsäkringsbolag hamnar under den lagstadgade solvensnivån, innebär inte nödvändigtvis att försäkringstagarnas pengar går förlorade, även om banken väljer att inte skjuta till nytt kapital. I allmänhet kan försäkringstagarna ändå räkna med att få ut det utlovade försäkringsbeloppet.

Försäkringsrörelselagen föreskriver att ett bolag som inte uppfyller lagens solvensregler ska inkomma med en plan för att återställa nivån. Lagen uttrycker ingen tids horisont inom vilken nivån ska återställas, men i princip lär det röra sig om några månader upp till ett år som bolagen har på sig. Misslyckas bolagen med att återställa solvensen kan de tvångslikvideras. En likvidering av ett livförsäkringsbolag kan i de flesta fall ske under ordnade former och över lång tid och konsekvensen för försäkringstagarna kan då bli mycket begränsad. Det troliga är att bolaget sätts i avveckling (*run off*) i samband med likvideringen, dvs. bolaget upphör att teckna nya försäkringar, men förvaltar den befintliga portföljen till dess att alla avtal löpt ut.

Även om ett livförsäkringsbolag skulle avvecklas kan försäkringstagarna komma att få hela det utlovade för-

säkringsbeloppet, vilket har att göra med balansräkningens uppbyggnad. Tillgångssidan är i princip marknadsvärderad och fluktuerar därför med marknadsprisernas upp- och nedgångar. Värdet av de försäkringstekniska avsättningarna (FTA), som utgör skuldsidans största post, beräknas däremot baserat på aktuariella principer. Dessa tillämpar mycket försiktiga antaganden, för att säkerställa att skulderna inte undervärderas. Om ett bolag som inte uppfyller solvensreglerna skulle avvecklas kommer därför med största sannolikhet tillgångarna ändå räcka till för att möta framtida åtaganden.

Ytterligare en bidragande orsak till livförsäkringsbolagens förmåga att möta sina åtaganden är att livförsäkringsbolag i princip inte kan drabbas av likviditetsproblem. Huvuddelen av de utbetalningar som ska göras ligger många år framåt i tiden. Dessutom riskerar inte livförsäkringsbolag, till skillnad från banker, att drabbas av uttagsanstormningar. För försäkringstagarna är det nämligen som regel ofördelaktigt och i vissa fall omöjligt att i förtid lösa försäkringen. Detta medför att bolagen inte tvingas dumpa sina tillgångar för att möta krav från försäkringstagarna.

Sammantaget utgör inte situationen i livförsäkringssektorn något hot mot de svenska bankernas stabilitet. Bankerna riskerar dock att för lång tid binda upp kapital till låg avkastning. Även om bankerna skulle välja att inte skjuta till kapital till sina livförsäkringsbolag, löper försäkringstagarna knappast någon risk att inte få det utlovade försäkringskapitalet. Detta gäller även om något av livförsäkringsbolagen inte skulle kunna uppfylla solvenskraven.

Motparts- och valuta- avvecklingsexponeringar i bankerna

De svenska bankernas motparts- och valutaavvecklingsexponeringar är under första halvåret 2002 på samma nivåer som under förra året. Riksbanken bedömer därmed även fortsatt att spridningsriskerna i bank-systemet är måttliga. En ökad genomlysning av de svenska bankernas hantering av motparts- och avvecklingsrisker skulle kunna minska osäkerheten och förebygga förtroendeproblem vid en eventuell framtida bankkris.

Motparts- och avvecklingsrisker uppstår inom många områden av finansiell verksamhet.²³ Ur stabilitetsperspektiv är denna typ av risk emellertid av särskilt intresse i de fall då motparten utgörs av banker och andra finansinstitut. Risken är visserligen som regel lägre för att dessa typer av motparter ställer in betalningarna än att hushåll och företag gör det. Om så ändå skulle ske kan emellertid konsekvenserna för systemstabiliteten bli allvarliga, då det rör sig om stora exponeringar. Om en svensk bank drabbas av problem riskerar det att sprida sig till någon eller flera av de andra stora svenska bankerna. En utgångspunkt för Riksbanken är att de svenska storbankerna ska kunna hantera ett plötsligt fallissemang hos någon av sina viktigaste svenska eller utländska motparter, utan att drabbas av så stora förluster att det skulle hota fortlevnaden av den egna banken.

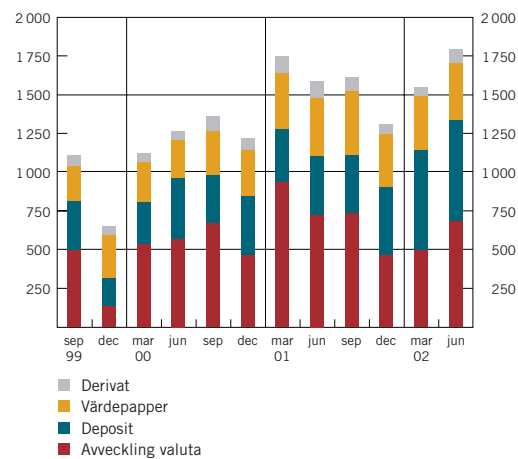
Sedan juni 1999 inhämtar Riksbanken kvartalsvis information från de fyra storbankerna avseende de femton enskilt största exponeringarna där en kredit utan säkerhet föreligger. Det gäller derivatexponeringar, innehav av värdepapper som emitterats av privata emittenter, deposits samt avvecklingsexponeringar i valutahandeln. Exponeringen inom de tre första områdena har summerats till en totalexponering per motpart, enligt vilken de femton största har rangordnats. Dessutom har bankernas totala exponeringar inom respektive område angivits. De femton största exponeringarna mot avveckling i valutahandeln har rapporterats för sig, med specifikation av vilka valutapar som exponeringarna består av.

De svenska bankernas motpartsexponeringar

Motparts- och avvecklingsexponeringarna i de fyra svenska storbankerna har under första halvåret 2002 legat kvar på ungefärligen samma nivåer som under 2001 (se diagram 42).

²³ För en mer utförlig genomgång av Riksbankens arbete med motparts- och avvecklingsexponeringar se även Inter-bank Exposures and Systemic Risk, Penning- och Valutapolitik 2002:2.

**Diagram 42. Motparts- och avvecklings-
exponeringar.**
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken.

Exponeringarna i valutaavveckling har hittills under 2002 varit lägre än förra året och är snarare tillbaka på samma nivå som observerades under år 2000. Valutaparsfördelningen i exponeringarna är i stort sett oförändrad jämfört med föregående år.

Vad gäller värdepapper har exponeringarna under 2002 legat på ungefärligen samma nivå som förra året, dvs cirka 350 miljarder kronor. Exponeringarna i derivat utgör en liten andel av de totala exponeringarna, men fortsätter att svara för de största variationerna. De svenska bankernas exponeringar genom deposits har ökat från en tidigare stabil nivå mellan 300 och 400 miljarder kronor till en ny nivå kring 650 miljarder kronor under 2002.

HÖG KREDITVÄRDIGHET REDUCERAR MOTPARTSRISKERNA

Med en given volym på exponeringarna är bankernas främsta sätt att begränsa sina motpartsrisiker att ha fordringar på motparter med hög kreditvärdighet. Denna bedöms löpande av Moody's respektive Standard & Poor's.

Kreditvärdigheten hos de motparter som de svenska storbankerna exponerar sig mot är, enligt Riksbankens data, god. De hade vid halvårsskiftet i genomsnitt kreditbetyget A1/A+, vilket ungefär motsvarar de svenska storbankernas kreditbetyg (se tabell och diagram 43).

De motparter som inte finns bland de femton största torde i genomsnitt vara av lägre kreditkvalitet, men dessa exponeringar är å andra sidan beloppsmässigt små. Första halvåret 2002 hade ingen av bankerna en enskild exponering som översteg 1,35 miljarder kronor mot sin femtonde största motpart.

SVENSKA STORBANKERS KREDITBETYG

	Moody's	Standard&Poor's
Föreningssparbanken	Aa3	A
Nordea (samtliga ingående banker)	Aa3	A+
S E B	A2	A-
Handelsbanken	Aa2	A+

Källor: Moody's och Standard&Poor's.

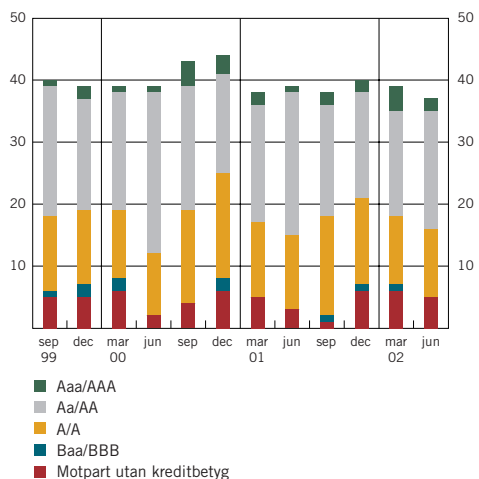
DE SVENSKA BANKERNAS MOTPARTER

Bankerna kan även minska sin risk genom att begränsa sina exponeringar gentemot sina motparter. De största koncentrationerna av exponeringar finns mellan de svenska aktörerna. Statistiken visar att det finns klara skillnader i hur stora exponeringar bankerna tillåter sig hålla mot varandra. Riskerna för spridningseffekter varierar därmed beroende på i vilken av de fyra svenska storbankerna eventuella problem har sitt ursprung. Om bankerna valde utländska motparter skulle de direkta exponeringarna mellan de svenska bankerna minska och därmed koncentrationerna inom systemet.

Ett särskilt problem uppstår om de svenska bankerna använder samma motparter i allt för hög grad. Bankerna utsätter sig då för risken att drabbas både direkt och indirekt av den gemensamma motpartens problem. Det indirekta problemet uppstår genom att andra motparter drabbas av förluster från den gemensamma motparten, vilket kan ge spridning tillbaka till den egna banken. Bankerna känner inte till konkurrenternas val av motparter och därmed inte heller vilka motparter som potentiellt kan utgöra ett hot mot det svenska banksystemets stabilitet.

Med den data som Riksbanken får in avseende de 15 största motparterna för respektive storbank kan det röra sig om maximum 60

Diagram 43. Svenska storbankers motparter. Antal och kreditbetyg



Källor: Moody's, Standard & Poor's och Riksbanken.

och minimum 15 motparter för de fyra bankerna. Det faktiska antalet har varierat mellan 37 och 44 (se diagram 44).

Skillnaden mellan det maximala antalet motparter och det antal motparter som finns i diagram 44 utgörs av motparter som fler än en svensk bank har exponering mot vid mättillfället. Allt från en till alla fyra av de svenska bankerna kan vid ett mättillfälle vara exponerade mot en och samma motpart.

Sedan första kvartalet år 2000 har alla de fyra storbankerna bara vid ett tillfälle haft en enskild gemensam motpart. Tre av de svenska storbankerna är emellertid exponerade mot ett stort antal gemensamma motparter samtidigt, vilket utgör en viss källa till oro. Detta särskilt som flera av de svenska storbankerna normalt sett har exponeringar mot två eller tre av de andra svenska bankerna. Utöver de svenska bankerna utgörs de gemensamma motparterna av utländska banker samt ett antal icke-finansiella storföretag.

Spridningsrisken mellan bankerna

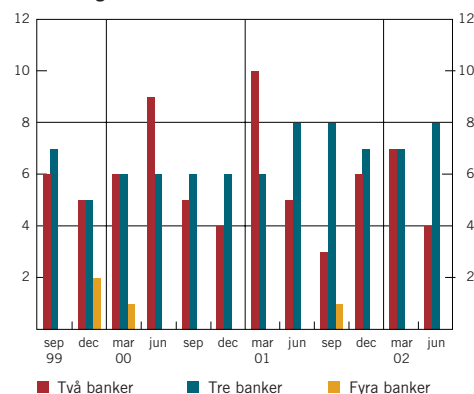
Vid ett eventuellt fallissemang av en av de svenska bankernas större motparter, finns en viss risk för att ett följdfallissemang ska inträffa. Följdfallissemang kan inträffa i fall en eller flera andra svenska banker gör så stora förluster att storleken på deras kapital minskar under någon av de lagstadgade nivåerna.²⁴

I den händelse att någon av de svenska bankerna förlorar hela exponeringen mot sin största motpart skulle detta sannolikt leda till solvensproblem för den exponerade banken. Om man i stället antar att bankerna återvinner 65 procent av exponeringarna i exemplet ovan skulle ingen av bankerna vid något tillfälle få en primärkapitalrelation under fyra procent. I diagram 45 visas primärkapitalrelationen i de svenska bankerna om de hade förlorat 75 procent av sin exponering mot sin största motpart. I 11 av 48 fall skulle en sådan händelse minska primärkapitalet under det lagstadgade kravet om fyra procent.

Bland bankernas största exponeringar återfinns ofta avvecklings-exponeringar från valutahandeln. Under 2003 kommer stora delar av valutaavvecklingsexponeringarna att försvinna genom införandet av valutaavveckling i svenska kronor genom *payment-versus-payment* (PvP) i CLS bank.²⁵ Riksbanken bedömer att de totala valutaavvecklingsexponeringarna kommer att minska med åtminstone 50 procent då kronan börjar avvecklas genom PvP.

Mellan de fyra svenska storbankerna finns risk för spridning, även om den måste anses vara måttlig. Endast i ett fåtal av de rapporterade exponeringarna skulle en betalningsinställelse leda till förluster som minskar den exponerade bankens primärkapitalrelation till under fyra procent, när återvinningen antas vara 25 procent (se

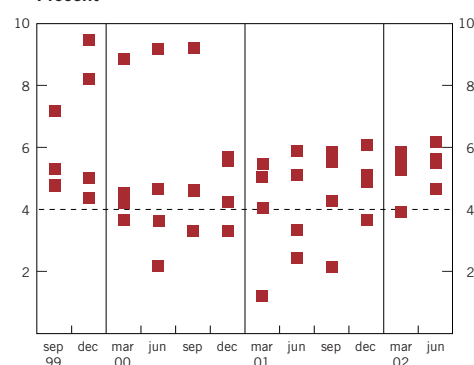
Diagram 44. Antalet motparter som två, tre respektive fyra storbanker är exponerade mot samtidigt.



Anm. Som ett exempel fanns det i december 1999 två motparter som samtliga fyra svenska storbanker var exponerade mot. Antalet som de alla fyra var exponerade mot i mars 2000 var endast en motpart.

Källa: Riksbanken.

Diagram 45. Primärkapitalrelation i de fyra stora svenska bankerna efter att deras största motpart har ställt in betalningarna. Återvinning 25 procent. Procent

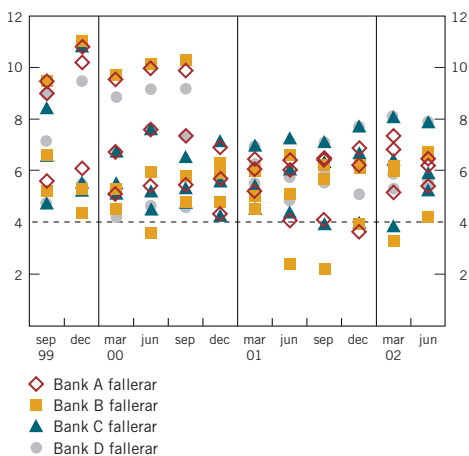


Källa: Riksbanken.

²⁴ Antagandet är att bankens primärkapitalrelation måste understiga 4 procent för att en spridning från en bank till en annan verkligen ska äga rum.

²⁵ För en närmare förklaring av CLS Bank se CLS Bank – förbättrad riskhantering på valutamarknaden, Finansiell stabilitet 2:2001.

Diagram 46. Primärkapitalrelation i de fyra stora svenska bankerna efter att en svensk bank ställt in betalningarna. Återvinning 25 procent. Procent



Anm. Givet att Bank A fallerar beräknas primärkapitalrelationen för bankerna B, C och D vid varje kvartalslut. Således kan i varje period primärkapitalrelationer för de tre överlevande bankerna efter att en specifik bank har ställt in betalningarna observeras.

Källa: Riksbanken.

diagram 46). Det kan observeras att primärkapitalet i de svenska bankerna minskade under 2001 och att det i kombination med större exponeringar än tidigare ledde till potentiellt lägre primärkapitalrelationer om en större motpart ställer in betalningarna.

En viktig restriktion för tolkningen av beräkningarna ovan är att spridningsrisken mellan bankerna troligtvis är större under perioder mellan kvartalssluten, då exponeringarna sannolikt är större än de som rapporteras vid kvartalssluten.

Motparternas relativt goda kreditvärdighet indikerar en låg sannolikhet för ett plötsligt fallissemang hos någon av motparterna. Vid ett realiserat fallissemang är det endast stora förluster med låga återvinningar som leder till spridning från en svensk bank till en annan. Risken för spridningseffekter mellan bankerna är således relativt liten.

BEHOV AV ÖKAD TRANSPARENS

Intresset för att följa bankernas interbankexponeringar har under det senaste året ökat internationellt och allt fler centralbanker och tillsynsmyndigheter har börjat samla data eller överväga detta. Behovet av transparens kring bankernas exponeringar på interbankmarknaden och hur de relaterade riskerna hanteras är väsentligt för bedömningen av ett banksystems sårbarhet. En ökad genomlysning av bankernas motparts- och avvecklingsexponeringar skulle kunna leda till att marknadens osäkerhet om risken för att problem i en bank sprider sig till andra banker minskar. En öppnare redovisning av riskerna skulle följaktligen kunna minska osäkerheten och eventuellt förebygga förtroendeproblem vid en framtida bankkris. En redovisning av bankernas exponeringar och risker på interbankmarknaden skulle kunna göras utan att avslöja individuella motparter, dvs. i linje med den redovisning av marknads- och kreditrisker som redan idag görs.

DEL II. ARTIKLAR

Central motpartsclairing i värdepappersmarknaden

Centrala motparter har länge varit verksamma i clearingen av derivat-transaktioner, men de är ett nytt inslag i clearingen av värdepapper. Intresset för central motpartsclairing inom värdepappersmarknaden har under senare år ökat såväl i Sverige som i övriga Europa. För- och nackdelar med sådana lösningar diskuteras för närvarande av både marknadsaktörer och myndigheter.

Centrala motparter hanterar själva clearingmomentet mellan handel och avveckling av värdepapperstransaktioner. Varje transaktion ersätts med två nya affärer där den centrala motparten är säljare till alla köpare och köpare till alla säljare. Som resultat har de ursprungliga parterna en fordran respektive en skuld på clearinghuset istället för på varandra. Clearingen utförs på multilateral nettobasis²⁶ och de avvecklingsrisker som parterna skulle ha haft mot varandra omfördelas till den centrala motparten. Om en part i en värdepapperstransaktion fallerar uppstår två typer av motpartsrisker: full kreditrisk och ersättningskostnadsrisk.²⁷ I Sverige, i likhet med de flesta stora värdepappersmarknaderna, tillämpas principen om ”Delivery versus Payment” (DVP)²⁸ vid avveckling. Genom detta försvinner kreditrisken från värdepappersavvecklingen. Den motpartsrisk som återstår för den centrala motparten att hantera är ersättningskostnadsrisken. Ersättningskostnadsrisken är normalt bara en bråkdel av kreditrisken, eftersom en part bara riskerar en liten andel av affärens värde, medan hela värdet står på spel vid full kreditrisk.²⁹

En central motpart ger inte bara upphov till riskomfördelnings-effekter utan leder också till direkta riskreducerande effekter. Den tar inga egna positioner och utsätter sig därmed inte för marknadsrisk, utan endast för ersättningskostnadsrisk gentemot sina motparter. En central motpart hanterar denna risk på flera sätt. Ett sätt är att ställa höga medlemskapskrav och kräva hög kreditvärdighet hos medlemmarna. Dessutom ställs det krav på säkerheter som med 90–95 procents sannolikhet täcker den potentiella framtida exponeringen. Vidare räknar den centrala motparten om exponeringar-

Valet av avvecklingsmetod på värdepappersmarknaden innebär en avvägning mellan effektivitets- och riskaspekter. De två vanligaste förekommande metoderna är *bruttoavveckling* och *multilateral nettoavveckling*.

Vid bruttoavveckling avvecklas varje transaktion för sig allt eftersom de uppstår. Alla värdepapper och hela likvidbeloppet måste överföras mellan deltagarna vid varje transaktion. Denna avvecklingsmetod innebär låga avvecklingsrisker men är i gengäld likviditetskrävande.


Vid multilateral nettoavveckling kvittas alla deltagares skulder mot varandra. Denna metod är därigenom mindre likviditetskrävande men till priset av ökade risker, eftersom hela avvecklingen stoppas om en enda deltagare – oavsett storlek – inte fullgör sina skyldigheter.

²⁶ Det finns vissa centrala motparter som inte nettar transaktionerna utan endast tar på sig motpartsriskerna.

²⁷ Full kreditrisk avser en situation där en motpart riskerar att förlora hela det underliggande värdet i en affär. Ersättningskostnadsrisken återspeglar risken som uppstår om en part i transaktionen fallerar eller av annan anledning inte fullgör sina förpliktelser innan transaktionen avvecklas. I så fall kan den icke-fallerande parten vara tvungen att ingå i en ersättningsaffär för att tillförsäkra sig det nödvändiga värdepapperet eller pengarna. Om marknadsvärdet har förändrats så att ersättningsaffären är dyrare än den ursprungliga har den icke-fallerande parten gjort en förlust.

²⁸ DVP tillämpas när leverans av värdepapper sker samtidigt som betalningen för leveransen.

²⁹ Se Finansmarknadsrapport 1998:2 där detta utvecklas.



nas värde minst en gång om dagen och ställer krav på tilläggssäkerheter om så behövs. Utöver detta har en central motpart egna finansiella tillgångar för att absorbera eventuella förluster. Dessa tillgångar kan ta formen av eget kapital, avvecklingsgarantifonder eller försäkringar.

Traditionellt har centrala motparter förekommit endast på derivatmarknaden eftersom behovet av en effektiv riskreduktion är särskilt tydlig på denna marknad. Ersättningskostnadsrisker är betydligt större och svårare att hantera på derivatmarknaden än på avistamarknaden, då riskexponeringen sträcker sig under en längre period på derivatmarknaden. Avistatransaktioner avvecklas normalt inom tre dagar efter avslutad affär. Således ger derivattransaktionerna upphov till längre exponeringar och därmed större ersättningskostnadsrisker och behov av god riskhantering. Repomarknaden ligger någonstans mittemellan med löptider som är kortare än på derivatmarknaden men längre än på avistamarknaden.³⁰ Intresset för central motpartsclearing har börjat omfatta även avista- och repomarknaderna. Fördelarna med en central motpart ökar om samma system kan användas för såväl avista-, repo- som derivatmarknaden, samtidigt som marginalkostnaden för att lägga till nya instrument i en befintlig central motpart sannolikt är ganska låg.

Att erbjuda clearing av avistainstrument vid sidan av derivat innebär en måttlig riskökning för den centrala motparten samtidigt som effektivitetsvinsterna kan vara stora. För det första, och i likhet med all annan clearing- och avvecklingsverksamhet, präglas central motpartsclearing av skalfördelar som leder till att det är effektivare att utnyttja ett och samma system för de olika marknaderna. Stora fasta investeringskostnader och relativt låga rörliga kostnader leder till att den transaktionskostnad som uppstår på marginalen minskar med systemets storlek, därmed minskar också genomsnittskostnaden. För det andra, om en central motpart hanterar både avista- och derivatmarknaden kan den dra fördel av att deltagare har motsatta positioner på de två marknaderna. På så sätt kan motpartsexponeringarna reduceras och den centrala motparten kan ha mindre eget kapital än vad som hade krävts för två separata centrala motparter.

Effekter av en central motpart på värdepappersavvecklingen

Central motpartsclearing kan bidra till både effektivare och säkrare värdepappersavveckling. Det sker främst genom möjligheterna till *multilateral nettning* och *omfördelning av motpartsrisk*.

Effektivitetsvinster uppstår främst genom mindre avvecklingsflöden, bättre utnyttjande av skalfördelar och ökad likviditet. Fördelarna på risksidan följer av mindre och mer förutsägbara exponeringar samt enklare riskhantering.

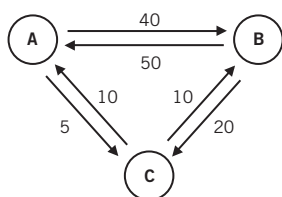
³⁰ Enligt en undersökning av Riksbanken 1998 hade merparten av kontrakten en löptid på mellan 1 och 7 dagar.

MULTILATERAL NETTNING

I värdepappershandeln säljs ofta samma värdepapper fram och tillbaka mellan marknadsdeltagarna. Som resultat av dessa transaktioner kan det uppstå ett antal exponeringar som tar ut varandra helt eller delvis. När värdepapperstransaktionerna clearas eller avvecklas netto kan deltagarna enkelt kvitta transaktioner mot varandra, vilket illustreras i följande figur.³¹

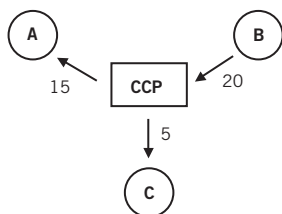
MULTILATERAL NETTNING MED CLEARINGHUS ELLER EN CENTRAL MOTPART (CCP)

Utväxling av likvider till följd av värdepapperstransaktioner utan CCP:



	A	B	C	Att betala
A		40	5	45
B	50		20	70
C	10	10		20
Att få	60	50	25	135

Utväxling av likvider till följd av värdepapperstransaktioner med CCP:



	CCP
A	15
B	-20
C	5

Anm: I princip samma effekter vad gäller minskning av likvidbelopp kan uppnås med ett clearinghus som tillämpar multilateral nettning, även om det inte är CCP. Exempelvis gör VPC detta.

Figuren illustrerar skillnaden mellan bruttoavvecklingen och den multilaterala nettoavvecklingen genom en central motpart i såväl omsättningen som antalet avvecklingar. Om transaktionerna clearas och avvecklas brutto, som i övre delen av figuren, måste deltagarna hantera sammanlagt sex transaktioner. Omsättningen uppgår till 135. Om transaktionerna istället clearas eller avvecklas på multilateral nettobasis, reduceras antalet avvecklingstransaktioner till hälften vilket därmed också minskar utväxlingen av likvider mellan deltagarna. Deltagarnas nettoposition gentemot den centrala motparten är skillnaden mellan vad var och en skulle ha betalat ut sammanlagt och vad den skulle ha fått från övriga vid bruttoavveckling. I figuren ovan visas detta som skillnaden per deltagare mellan sista kolumnen och sista raden i tabellen. Omsättningen reduceras på så sätt till 40. Den positiva nettningseffekten är större ju mer aktörerna handlar med varandra, dvs. ju större och fler exponeringarna är mellan deltagarna.

31 Här diskuteras bara likvidbenet av affären. Även värdepappersbenet kan nettas, under förutsättning att det är samma värdepapper som ingår i affärerna. Eftersom det oftast inte är fallet är nettningseffekten mindre för värdepappersbenet. Den är också mer relevant vid obligationshandel än vid aktiehandel, eftersom det i större utsträckning är samma värdepapper som omsätts där.



Minskningen i såväl antalet transaktioner som omsättningen leder till lägre totala avvecklingskostnader. De direkta kostnader som omfattar både avgifter till avvecklingssystemet och interna hantlingskostnader, s.k. operativa kostnader, faller. Dessutom leder den lägre omsättningen till att deltagarnas kostnader för likviditet reduceras. Denna effekt är extra värdefull om likviditeten blir knapp till följd av störningar eller kortare avvecklingscykler.

Riskreduktionen till följd av multilateral nettning kan också påverka handelsvolymerna positivt. Till följd av praxis eller i vissa fall regelverk begränsar ofta aktörerna sina handelsvolymerna till en viss andel av balansräkningen. I sådana fall ökar nettningseffekten deltagarnas handelsutrymme. För avistahandel i värdepapper är detta dock i praktiken ovanligt, eftersom ersättningskostnadsrisken inte är en risk aktörerna begränsar i någon betydande utsträckning. För repomarknaden kan denna effekt dock ha större betydelse.

Ökade handelsvolymerna leder till ökad marknadslikviditet samt till bättre utnyttjande av skalfördelar, vilket leder till ytterligare besparingar i termer av avvecklingskostnader. Likviditeten påverkar aktörernas förmåga att snabbt sälja respektive köpa värdepapper. Ökad marknadslikviditet i kombination med bättre utnyttjande av skalfördelar kan i sin tur leda till att nya investerare dras till marknaden och att handelsvolymerna ökar ytterligare.


Utan väl utbyggda riskhanteringsmekanismer medför multilateral nettning stora risker. I ett multilateralt nettningsystem utan tillräcklig riskkontroll som garanterar avvecklingen, kan ett fallissemang även hos en deltagare med mycket små transaktionsvärden stoppa hela avvecklingen. För att realisera fördelarna med ett nettningsystem måste marknaden ha tillgång till ett institut som erbjuder en säker multilateral nettoavveckling. Det är här den centrala motparten fyller sin funktion.

Vid sidan om nettning av transaktionerna kan en central motpart också utföra nettning av marginalsäkerheter som aktörerna måste ställa för att täcka sina exponeringar mot ersättningskostnadsrisk. Om det sker en omfattande handel med instrument som har identiska eller högt korrelerade risker, bidrar denna nettning till att sänka deltagarnas kostnader för kapitaltäckningskrav, givet att tillsynsmyndigheterna accepterar detta.

OMFÖRDELNING AV MOTPARTSRISK

Central motpartsclearing innebär också en viktig omfördelning av motpartsrisken från deltagarna till den centrala motparten. Marknadsdeltagarna byter ut risker mot enskilda motparter mot en risk mot den centrala motparten. Utan central motpart är marknadsaktörerna exponerade för en motpartsrisk vid varje transaktion vilket skapar ett behov av att kontinuerligt bevaka motparternas kreditställning. Denna minskning av antalet motpartsexponeringar leder till en betydande förenkling av deltagarnas riskhantering och av de kostnader som är förknippade med denna.

Omfördelningen av motpartsrisken leder inte bara till effektivitetsvinster utan har även riskreducerande effekter. Genom att samla alla motpartsrisken hos den centrala motparten uppnår varje deltagare en diversifiering av risk som den enskilda deltagaren inte



kan uppnå själv. Denna fördel ökar med antalet deltagare på marknaden och med hur homogena dessa är beträffande riskfördelningen. När motparterna har en homogen riskprofil är den effektiviseringseffekt som kreditvärderingen och uppföljningen av motparter kan ge relativt sett mindre. För utländska aktörer utan god kännedom om den lokala marknaden är riskomfördelningen till den centrala motparten alltid värdefull.

Riskomfördelningseffekten är mindre intressant på avistamarknaden än på derivatmarknaden eftersom motpartsriskerna inte är lika stora. Däremot kan utebliven leverans vara förknippad med betydande administrativa kostnader.³² Av den anledningen kan motpartsclearing vid avistahandel vara mer värdefull på aktiemarknaden, där parterna är många och har väsentligt olika karaktär. På räntemarknaden är däremot mängden motparter mindre och de är ofta mer välkända för varandra.

De positiva effekterna av riskomfördelningen blir mer påtagliga när marknaden är turbulent och riskerna stiger. I en turbulent marknad kan deltagarna till och med avstå från handel, vilket hände i t.ex. Storbritannien i samband med börsrasen 1987. Några av de som avstår från att handla vid marknadsturbulens skulle sannolikt inte avstå från detta om de hade en känd och säker motpart att handla med.³³ En central motpart kan därmed även bidra till en mer stabil marknadslikviditet.

Överföringen av motpartsrisk till en central motpart förbättrar dessutom förutsättningarna för anonym handel, eftersom den enskilde deltagarens handel inte behöver bli känd för de övriga. Anonym handel har en positiv inverkan framförallt på de stora aktörernas incitament att handla eftersom de inte behöver befara den egna handelns inverkan på marknadspriserna. Handeln med en enda motpart med känd och förutsägbar risk underlättar dessutom handeln för de små aktörerna, vilka på så sätt får tillträde till marknaden. Därmed har också anonymitetsegenskapen en positiv inverkan på marknadslikviditeten.

EN SAMMANVÄGNING

Från ett effektivitetsperspektiv, givet att lämpliga riskhanteringsmekanismer finns på plats, är konsekvensen av central motpartsclearing genomgående positiv, åtminstone på kort sikt. Det finns dock kostnader förknippade med skapandet av och deltagandet i central motpartsclearing mot vilka fördelarna måste vägas. Det finns kapitalanskaffningskostnader, avgifter för deltagande samt kostnader som uppstår i samband med nödvändiga anpassningar av deltagarnas system. Dessa behöver dock inte vara så stora om det redan finns en fungerande central motpart vars tjänster kan utnyttjas. En sammanfattande bild av effekterna av central motpartsclearing på värdepappersmarknaden ges i följande sammanställning.

³² Den centrala motparten kan hantera utebliven leverans exempelvis genom att ha avtal om att kunna lämna värdepapper med kort varsel från exempelvis institutionella placerare.

³³ Detta illustreras exempelvis av marknadsturbulensen under hösten 1998. Derivatmarknader där det fanns en central motpart var relativt opåverkade, medan övriga derivatmarknader i många fall i princip upphörde att fungera.



EFFEKTER AV CCP CLEARING PÅ VÄRDEPAPPERSMARKNADEN

	Multilateral nettning	Risk omfördelning
Effektivitet	<ul style="list-style-type: none">■ färre avvecklingar■ skalfördelar■ likviditet	<ul style="list-style-type: none">■ enklare riskhantering■ anonymitet
Risker	<ul style="list-style-type: none">■ mindre exponeringar■ lägre operativa risker	<ul style="list-style-type: none">■ förutsägbara exponeringar■ diversifiering


De effektivitetsvinster som införandet av en central motpart kan medföra uppstår till stor del till följd av bättre utnyttjande av skal-fördelar och ökad likviditet. Detta innebär att dessa vinster ökar med storleken på marknaden, såväl med antal deltagare som med handelsvolym. Dessutom kan effekterna på likviditet bli stora i första hand om motpartsexponeringarnas storlek faktiskt är en begränsande faktor för handeln, vilket dock inte alltid behöver vara fallet. Däremot kan goda avvecklingssystem vara en förutsättning för att nya aktörer, särskilt utländska sådana, ska vara intresserade av att handla på en viss marknad. Tillkomsten av nya aktörer kan i sig förbättra likviditeten. Centraliseringen och bristande konkurrens, om en enda central motpart etableras, kan dock medföra långsiktiga effektivitetsproblem. Det kan till exempel leda till sämre incitament att hålla nere kostnaderna och dämpa innovationstakten.

Från ett riskperspektiv är effekterna av en central motpart inte odelat positiva. Central motpartsclearing medför visserligen en väsentlig riskreduktion för deltagarna, men detta måste vägas mot den koncentration av risker som sker hos den centrala motparten. När det redan finns en central motpart som hanterar de mer riskfyllda derivattransaktionerna är den ytterligare koncentration som följer av att även inkludera avistamarknaden begränsad.

Centralbanker och centrala motparter

Den främsta anledningen till att centralbanker intresserar sig för värdepappersavvecklingen från ett betalningssystemperspektiv är att problem med avvecklingen kan sprida sig genom det finansiella systemet och orsaka allvarliga störningar. Detta beror på storleken på de värdepapperstransaktioner som hanteras dagligen, på deras nyckelroll som säkerheter i transaktioner samt på deras roll i de finansiella institutens riskhanteringsstrategier. Centralbanker reglerar dessutom likviditeten i banksystemet genom att förse bankerna med lån mot säkerhet. En väl fungerande värdepappersavveckling som kan hantera dessa flöden på ett säkert och effektivt sätt, är därmed också viktig för penningpolitiken.

För en centralbank ger central motpartsclearing upphov till ett viktigt avvägningsproblem. Den kan ha betydande effektivitetsvinster för marknadsdeltagare och kan leda till mer likvida kapitalmarknader. Det kan dock uppstå problem till följd av den stora riskkoncentration som central motpartsclearing innebär. Riskkoncentrationen är så omfattande att skulle den centrala motparten falla skulle detta kunna leda till en kollaps av hela marknaden. Koncentratio-



nen kan därför också leda till ”moral hazard” problem om den centrala motparten kan anses vara ”too big to fail”. Om marknaden förväntar sig att myndigheterna inte kommer att tillåta att en central motpart fallerar till följd av den destabiliserande effekt detta skulle ha på den finansiella sektorn, kan detta leda till för stort risktagande. Kraven på riskhantering, myndighetstillsyn och övervakning måste dimensioneras därefter. Centralbanker och tillsynsmyndigheter har dock erfarenhet av att hantera dessa frågor eftersom centrala motparter länge har varit verksamma på derivatmarknaden.

Traditionellt har centrala motparter varit användarägda, men vinstdrivna aktiebolag börjar bli vanligare. Konkurrerande och vinstdrivna centrala motparter kan ha incitament till att sänka sina kostnader, men också att sänka standarder för riskhantering eller för operativ säkerhet. För att motverka detta måste den centrala motparten ha ett betryggande eget kapital som ägarna riskerar. Ägarnas och ledningens riskexponering kan dessutom ökas genom att dessa bidrar till avvecklingsgarantifonden med egna medel. Effektivitetsaspekter, framför allt den dynamiska effektiviteten, talar för centrala motpartslösningar som drivs av börsbolag, vilka har lättare att finansiera sin verksamhet genom aktieutgivning. Dessutom upplever användarägda bolag oftare konflikter mellan olika kategorier av ägare och användare som kan resultera i lägre innovationstakt och långsammare processer för strategiskt beslutsfattande.

Analysen av ägarstrukturfrågor blir ännu viktigare om man beaktar att en central motpart ofta har en monopolställning på marknaden. Aktiebolag kan använda sin marknadsmakt för att uppnå monopolvinster. Detta problem är inte lika aktuellt hos användarägda företag som oftast tillämpar kost-plus principen³⁴ i sin prissättning vilket innebär lägre avgifter för medlemmarna. Användarägda centrala motparter kan däremot utnyttja sin ställning för att favorisera sina medlemmar, i synnerhet de stora ägarna, på bekostnad av potentiell konkurrens från nya medlemmar.

Alla former av ägande har olika för- och nackdelar. Från ett myndighetsperspektiv är det viktigt att förstå dessa för att bättre kunna följa upp de problem som de skilda formerna kan ge upphov till.

En central motpart för den svenska värdepappersmarknaden?

I Sverige finns central motparts clearing för derivatmarknaden i Stockholmsbörsens regi. Introduktionen av svenska värdepapper i en befintlig central motpart, antingen inom Sverige eller utomlands, är sannolikt en mindre dramatisk förändring än om en central motpart byggs upp från grunden. Dels behöver investeringarna inte bli så stora, dels har myndigheterna redan behövt hantera den risk-

³⁴ Kost plus innebär att företaget är garanterat att få sina produktionskostnader täckta samt ytterligare en ersättning som utgör vinst.



koncentration som den centrala motparten fört med sig. Införande av en central motpart för värdepapperstransaktioner i Sverige har undersökts av bland annat Fondhandlarföreningen, Stockholmsbörsen och VPC. Även om diskussionen som följer inte gör anspråk på att vara fullständig, kan det vara intressant att gå igenom de för- och nackdelar som har beskrivits i föregående avsnitt och se om de är relevanta för förhållanden på den svenska marknaden.

Förutsättningar för en central motpart i Sverige skiljer sig mellan aktiemarknaden och räntemarknaden. Aktiemarknaden karaktäriseras av många marknadsdeltagare, många transaktioner och relativt låga transaktionsvärden. Huvuddelen av handeln sker anonymt. I motsats till detta karaktäriseras handeln med räntebärande värdepapper av få marknadsdeltagare, relativt få transaktioner men höga transaktionsvärden. Denna beskrivning passar in på hur marknaden ser ut i dagsläget men förutsättningarna kan ändras med tiden. Till exempel håller handeln i räntebärande värdepapper för närvarande på att flyttas över från telefonhandel till Stockholmsbörsens elektroniska räntebörs, som dock endast är öppen för market makers.

Transaktioner på båda marknaderna avvecklas i VPC. I dagsläget sker avveckling i en multilateral nettningsprocess som saknar riskhantering. Om en deltagare inte kan fullfölja sina förpliktelser måste VPC anlita en urbackningsrutin. Denna kan inte garantera att avvecklingen sker samma dag och bryter därmed mot internationella krav på säker nettoavveckling. Riksbanken har länge kritiserat detta och IMF pekade ut VPC:s nettoavvecklingsrutiner som bristfälliga.³⁵ Under 2003 driftsätter VPC ett nytt system för att åtgärda detta (se ruta).

35 IMF (2002), Financial System Stability Assessment, IMF Country Report No. 02/161.

KOMMANDE FÖRÄNDRINGAR I VPC:s AVVECKLINGSSYSTEM

VPC genomför för närvarande förändringar i sitt avvecklingssystem. Förändringarna går ut på att bygga in riskhanteringsmekanismer som minimerar spridningsriskerna när en deltagare fallerar. Dagens system avvecklar transaktioner på nettobasis utan tillfredsställande riskhantering. Det är effektivt i den meningen att det minimerar likviditetsanvändningen och antalet betalningar. Däremot innehåller det en oacceptabel nettoavvecklingsrisk. Nettoavvecklingsrisker innebär att om en deltagare inte kan betala sina förpliktelser på utsatt tid, måste hela avvecklingsprocessen avbrytas och en urbackningsrutin användas. Detta medför att det kan ta lång tid att få systemet att fungera igen. Den nya processen kommer att hantera denna risk, men i gengäld drar den mer likviditet och innebär fler betalningar. Med den nya processen förändras även de relativa för- och nackdelarna med en central motpart.

Den nya processen kommer att kontrollera varje transaktion en efter en. Säljarens värdepapper och köparens pengar reserveras för avvecklingen, varvid transaktionen markeras klar för avveckling. Denna kontrollprocedur innebär att en transaktion som har markerats klar för avveckling också garanterat blir avvecklad vid kommande avvecklingstillfälle. Risken att avvecklingen måste avbrytas på grund av en deltagares fallissemang föreligger inte. VPC:s system kommer därmed att uppfylla internationellt vedertagna minimikrav.

Den nya processen är uppbyggd så att kontinuerlig bruttoavveckling kan hanteras. Detta efterfrågas dock inte av marknaden i nuläget. Istället kommer transaktionerna att kontrolleras och likviditeten att reserveras på bruttobasis, men avvecklingen kommer att ske vid ett begränsat antal avvecklingsomgångar under dagen.


Likviditetsbehovet är därmed stort och likviditet hålls inlåst i systemet under klarmarkeringen. För penningmarknadsavvecklingen kommer likvidbankerna att ha möjlighet att låna med inköpta värdepapper som säkerhet för att skapa likviditet.

För att underlätta VPC:s kontroll av likviditet har Riksbanken inlett ett nytt samarbete med VPC. Riksbanken har beslutat att låta VPC administrera särskilda Riksbankskonton, endast avsedda för värdepappersavveckling. Innehav av dessa konton är en fordran på centralbanken och avvecklingen sker därmed i centralbankspengar, vilket är



ett vedertaget krav för att uppnå en säker avveckling. Riksbanken kan även bevilja intradagskredit på dessa konton.

Om en inregistrerad transaktion inte kan klarmarkeras ligger den kvar i kön fram till nästa avvecklingstillfälle. Om den inte kan klarmarkeras under dagen tas den ut ur systemet. Systemet hanterar de risker som uppstår under avvecklingsprocessen, men inte de risker som uppstår under avvecklingscykeln mellan handel och avveckling.



När det nya systemet är i drift kvarstår dock behovet av att hantera den ersättningskostnadsrisk som uppstår mellan handel och avveckling samt att effektivisera likviditetsanvändningen. Båda dessa behov kan tillfredsställas av en central motpart.

Genom den multilaterala nettning som erbjuds av en central motpart, kan motpartsexponeringar, antalet transaktioner och omsättningen minskas, även på den svenska marknaden. En multilateral nettning av motpartsexponeringar mellan handel och avveckling sker inte idag. Om en central motpart träder in i transaktionerna direkt efter handel skulle exponeringarna nettas direkt och därmed vara mindre under hela avvecklingscykeln. På räntemarknaden är dessa exponeringar något större, men många är bilaterala och kan därför nettas av parterna själva. På aktiemarknaden är exponeringarna mindre, men antalet motparter stort och därför kan central nettning vara att föredra.

Idag finns det på den svenska marknaden inga centrala processer som hanterar den ersättningskostnadsrisk som uppstår mellan handel och avveckling. Istället hanterar enskilda aktörer denna risk. Historiskt sett har detta inte varit ett problem. I stort sett har alla transaktioner genomförts enligt avtal. Skälet till att transaktioner inte genomförts är att aktier inte kunnat levereras. Likviditeten har alltid funnits på plats. Ersättningskostnadsrisken är inte en källa till förlust i den dagliga verksamheten, men en icke genomförd affär ger upphov till stora administrativa kostnader.

Förmågan att omfördela risk är relativt sett viktigare för utländska aktörer, som inte alltid har anledning att göra en egen kreditbedömning på svenska motparter. Därmed efterfrågar utländska aktörer central motpartstjänster i större utsträckning än de inhemska. De svenska marknadsdeltagarna ser den leveransgaranti som en central motpart de facto ger som en stor fördel. Denna fördel är inte lika viktig på räntemarknaden där värdepapperna i regel är mer likvida. Antalet fallerande transaktioner ökar när marknader är turbulenta. Fördelen med en välkänd motpart med säkrade positioner är större under sådana förhållanden.

Möjligheten att överföra all motpartsrisk till en bestämd motpart är viktig för riskhantering vid anonym handel. I den anonyma handeln som förekommer på aktiemarknaden i Sverige, har inte deltagarna kunskap om vem de har motpartsexponeringar mot eller möjligheter att begränsa dessa. För närvarande sker den anonyma handeln på räntemarknaden inom en liten krets varför en omfördelning av risk medför begränsade vinster. Situationen ändras om anonym handel i ränteinstrument sprider sig utanför interbankmarknaden. En bredare krets av deltagare i den svenska räntemarknaden efterfrågas av marknadsdeltagarna själva och är en av drivkrafterna bakom Stockholmsbörsens elektroniska räntebörs.

Slutsatser

En central motpart på värdepappersmarknaden kan bidra till att höja effektiviteten genom minskade kostnader både för avveckling och för riskhantering. Minskade kostnader kan också leda till att



likviditeten på marknaden ökar. Fördelarna med en central motpart växer ju större marknaden den omfattar.

Dagens situation, där aktiehandeln och delar av räntehandeln sker mot anonym motpart, är i grunden inte tillfredsställande vad gäller hanteringen av motpartsrisker. En central motpart skulle rätta till detta förhållande och därigenom öka marknadsattraktionskraft för utländska investerare. Dessutom skulle de operativa riskerna hos aktörerna och därtill knutna kostnader kunna minska.

Aktörerna på marknaden måste dock väga fördelarna med en central motpart mot kostnaderna för att skapa en sådan. Om marknaden kan integreras med en redan existerande CCP, där den tekniska strukturen redan finns tillgänglig, kan kostnaderna sannolikt begränsas.

Nackdelen med en central motpart är den stora koncentrationen av risker, inte minst operativa. Denna koncentration medför en risk också för det finansiella systemet i stort, vilken kan och måste hanteras genom att samhället försäkras sig om att organisation, systemlösningar, riskhantering etc. håller hög klass. Den centrala motpartens betydelse för systemstabiliteten ställer således höga krav på tillsyn och övervakning.

Utlåningstillväxt som indikator på finansiell instabilitet

Kreditförluster till följd av att ett stort antal låntagare samtidigt fallerat på sina lån har varit den vanligaste orsaken till att banker hamnat i finansiella problem. I stabilitetsrapportens återkommande delar behandlas riskerna förknippade med utlåningen till hushåll och företag. Tyngdpunkten i stabilitetsanalysen ligger inte på utlåningen i sig utan på låntagarnas finansiella ställning och återbetalningsförmåga. Syftet är att ge en bedömning av huruvida sannolikheten för bankfallissemang ökat eller minskat till följd av risken för kreditförluster i utlåningen till hushåll och företag. I denna artikel belyses en annan aspekt av utlåningen, nämligen om utlåningstillväxten i sig kan utgöra ett hot mot stabiliteten i banksystemet och hur utlåningstillväxten i så fall kan analyseras.

Bakgrunden till frågeställningen är att hög kreditstillväxt och hög skuldsättning som andel av BNP ofta i sig själv anses utgöra en indikator på att risken för bankkris ökar. Hög skuldsättning bland hushåll och företag ökar sårbarheten för makroekonomiska störningar och sannolikheten för kreditförluster i bankerna ökar. Flera länderstudier har genomförts för att undersöka om det går att finna något systematiskt samband mellan några få gemensamma faktorer och sannolikheten för att en bankkris uppstår (se rutan nedan). Resultaten från dem är blandade, inte minst beträffande värdet av utlåning som indikator för bankfallissemang. Även om det inte finns något entydigt samband mellan utlåningstillväxt och förekomsten av bankkriser, har flera kriser föregåtts av stark kreditexpansion. Detta talar för att hög utlåningstillväxt kan bidra till att skapa ökad makroekonomisk störningskänslighet som i vissa fall får effekt. Samtidigt finns det många fall av hög utlåningstillväxt som inte lett fram till några problem i banksektorn.

Utlåningstillväxten är därför i sig själv inte så användbar som indikator. Det krävs en mer grundlig förståelse för varför utlåningen växer i ett specifikt fall för att det ska gå att bilda sig en uppfattning om denna tillväxt kan utgöra ett hot mot stabiliteten i banksystemet. I denna artikel förs en diskussion om vilka utbuds- och efterfrågeförhållanden som kan påverka kreditstillväxten. Tanken är att om kreditstillväxten kan förklaras förbättras möjligheterna att bedöma om den är särskilt riskfylld för bankerna eller inte. Först diskuteras utifrån intervjuer som gjorts med de fyra svenska storbankerna hur bankernas kreditgivning går till, i syfte att förstå hur utbudet uppkommer och efterfrågan hanteras. Avslutningsvis förs en diskussion om vilka faktorer som kan påverka hushållens och företagens efterfrågan på krediter.

VAD SÄGER LITTERATUREN OM UTLÅNING SOM INDIKATOR PÅ FINANSIELL INSTABILITET?

Ett flertal studier har försökt finna ett systematiskt samband mellan ledande indikatorer och uppkomsten av bankkriser. Slutsatserna av dessa studier är inte entydiga. Några studier påvisar ett samband mellan stark utlåningstillväxt som andel av BNP och förekomsten av bankkriser. Dessa studier är i första hand inriktade på tillväxt- och utvecklingsekonomier, och sambandet mellan utlåningstillväxt och bankkris förefaller vara starkast för de latinamerikanska ekonomierna.³⁶

Det kan naturligtvis finnas flera indikatorer på finansiella kriser och vissa studier använder sig därför av ett antal ledande indikatorer för att prognosticera dessa. Förutom kreditstillväxten utgörs de ledande indikatorerna av exempelvis ökningstakten i tillgångspriser respektive investeringar. Med dessa variabler lyckas en studie³⁷ förutsäga – på ett års sikt – så mycket som 40 procent av de uppkomna finansiella kriserna. Studien finner att det i första hand är kreditstillväxt i kombination med tillgångsprisökning som är betydelsefull som ledande indikator. Att använda utlåningstillväxt som ledande indikator för en bankkris är dock svårt, vilket de splittrade resultaten visar på. En annan studie³⁸ finner t.ex. att den enda makrovariabel som är användbar för att förutsäga bankkriser är fallande aktiekurser ett år före det att en bankkris inträffar.

I andra studier är sambandet mellan kreditstillväxt och bankkris mindre tydligt. När datamaterialet inkluderar bankkriser i fler länder, såväl i utvecklade länder som i utvecklingsländer, är länken mellan kreditstillväxt och bankkriser i många fall svag. En slutsats är att makroekonomiska störningar förvisso försvagar bankernas balansräkningar men att det är regelverket och institutionella faktorer

36 Se t.ex. Demirgüç-Kunt och Detragiache (1998a), "The determinants of Banking Crisis in Developing and Developed Countries", IMF Staff papers, Vol. 45, No. 1, (1998b), "Financial Liberalization and Financial Fragility", IMF Working Paper, WP/98/83,

(1999), "Monitoring Banking Sector Fragility: a Multivariate Logit approach with an Application to the 1996–97 Banking Crisis", IMF Working paper.

37 Borio och Lowe (2002), "Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus", BIS Working Papers, No. 114.

38 Hutchinson och Mc Dill (1999), "Are All Banking Crisis Alike?" NBER Working Paper No. 7253.

som är avgörande för hur motståndskraftigt banksystemet är mot störningar.³⁹

Det finns inte heller något entydigt samband mellan utlåningstillväxt och de bankkriser som faktiskt inträffat.⁴⁰ Endast 6 av de 22 länder som genomlevt en bankkris uppvisade en ovanligt hög utlåningstillväxt under något av de tre föreliggande åren före bankkrisen. Dessutom visar historien att av de 22 länderna så har 10 länder uppvisat åtminstone en period med ovanligt hög utlåningstillväxt utan att någon bankkris inträffat under de tre påföljande åren.⁴¹ Denna studie visar också att bland de länder som upplevt *flera* bankkriser saknas ett entydigt samband mellan utlåning och förekomsten av bankkriser. Endast 2 av de 13 länder som genomlevt *flera* bankkriser har uppvisat ovanligt hög utlåningstillväxt under åtminstone ett av de tre år som föregått en bankkris. Det är dock möjligt att en treårsperiod är för kort i sådana här sammanhang. I samband med den svenska bankkrisen kom den kraftiga utlåningstillväxten tidigare än så och tillväxten planade ut under åren närmast före krisen. En slutsats är att medan de flesta bankkriser kan ha föregåtts av stark kreditexpansion så följer inte en bankkris efter de flesta perioder av stark kreditexpansion. En stark kreditexpansion tycks därmed skapa ökad makroekonomisk störningskänslighet som bara får effekt i få fall.

Det finns dock anledning att tolka de presenterade studierna med viss försiktighet. Många av studierna baseras på data från såväl industriländer som tillväxtländer från 1970-talet och framåt, vilket innebär att man studerat länder med stora inbördes strukturella skillnader och dessutom under perioder med till stor del reglerade kreditmarknader.

39 Caprio och Klingebiel (1997), "Bank Insolvency: Bad Luck, Bad Policy or Bad Banking?" in Annual World Bank Conference on Development Economics, M. Bruno och B. Plekovic (red.), The World Bank, Washington D.C.

40 Se t.ex. Gourinchas, Valdés och Landerretche (2001), "Lending Booms: Latin America and the World", NBER Working Paper No. 8249.

41 Se Boyd, Gomis och Kvak (2001), "A User's guide to Banking Crisis", Working Paper, University of Minnesota.

Bankernas kreditgivning och påverkan på kreditillväxten

I en tidigare stabilitetsrapport har Riksbanken diskuterat bankernas kreditgivning i syfte att förstå hur kreditrisker uppstår och hur dessa hanteras av bankerna.⁴² Här fokuseras istället på hur bankernas beteende påverkar den totala volymen krediter som uppkommer i ekonomin. En central fråga är i vilken utsträckning bankernas utbud av krediter bestäms av efterfrågan givet det pris banken sätter på sin utlåning och i vilken utsträckning utbudsbegränsningar av något slag är verksamma. Spelar strukturen på bankernas balansräkning någon roll för utbudet av krediter?

Det är i första hand två begränsningar som är tänkbara vad gäller bankernas möjligheter att ge krediter. Den första är att bankens finansieringsmöjligheter utgör en restriktion – att banken inte kan finna finansiering till de krediter som efterfrågas eller att kostnaden för finansieringen skulle vara så hög att banken i sin utlåning inte blir konkurrenskraftig. De svenska storbankerna har dock under normala förhållanden god tillgång till finansiering, i första hand genom den ordinarie inhemska inlåningsbasen. Därutöver lånar bankerna upp betydande belopp utomlands, dels för att direkt finna matchad finansiering till större krediter i utländsk valuta, dels för att kunna swappa dessa medel till svenska kronor.

Det andra sättet som bankernas kreditgivning skulle kunna begränsas på är tillgången till eget kapital. Eftersom bankerna enligt kapitaltäckningsreglerna måste hålla en viss mängd eget kapital, som står i proportion till tillgångarna och därmed till utlåningsvolymen, kan man tänka sig att det egna kapitalet inte räcker till när utlåningen växer snabbt. Normalt håller bankerna en strategisk buffert med eget kapital, bl. a. för att parera tillfälliga variationer i kapitalbehovet. Av denna anledning utgör i normala fall inte det egna kapitalet någon restriktion för bankernas utlåning på kort sikt. Bankerna kan dessutom anpassa behovet av eget kapital exempelvis genom att emittera förlagslån, köpa kreditderivat eller värdepappersera krediter.

Den ränta som låntagaren får betala styrs av bankens internpris på pengar kompletterat med avkastningskravet på eget kapital. Det kan finnas ett visst förhandlingsutrymme nedåt om priset, om en kund tillför banken andra affärsmöjligheter än utlåning. Däremot är bankerna normalt inte beredda att höja räntan för en riskfylld kund som kompensation för ökad risk. I sådana fall nekas i stället kunden kredit.⁴³ Själva bedömningen av krediter varierar över tiden med riskviljan hos de olika beslutsfattarna i banken, exempelvis skulle viljan att bevilja lån kunna vara mindre i en lågkonjunktur. Omvänt skulle riskviljan, eller benägenheten att bevilja krediter, kunna vara jämförelsevis stor i uppgångsfaser. Ett specialfall av detta skulle kunna vara situationen efter en kreditavreglering, när ut-

⁴² Se Finansiell stabilitet 2001:2.

⁴³ Det finns goda teoretiska grunder för detta beteende. Om bankerna skulle höja räntan för dåliga låntagare skulle de riskera att få ett "adverse selection"-problem, se vidare Stiglitz och Weiss (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *The American Economic Review* för en närmare beskrivning av detta problem.

budet inte längre styrs. Det är dock svårt att systematiskt påvisa ett sådant beteende och generella direktiv som syftar till att påverka eller styra riskviljan verkar inte förekomma i bankerna.

Kreditgivning förefaller således vara i huvudsak efterfrågebestämmd. Bankerna verkar inte göra bedömningar av den framtida kreditefterfrågan, utan agerar i huvudsak reaktivt på den faktiska kreditefterfrågan. Hänsyn tas dock till en förväntad kreditexpansion i de årliga budgetar som bankerna gör, eftersom det framförallt är i dessa som strategiska frågor om hur stort det egna kapitalet behöver vara avgörs.

Slutsatsen är att utbudsförhållanden inte förefaller påverka kreditgivningen under normala förhållanden. Det kan tänkas att utbudet påverkas när banksektorn har större finansiella problem, så att det egna kapitalet inte räcker till och bankerna inte kan svara mot den kreditefterfrågan som finns. I samband med att kapitaltäckningsreglerna blir mer riskstyrda genom det nya Basel-förslaget kommer sannolikt kapitalkravet i större utsträckning än i dag variera med konjunkturcykeln. Detta kan ge upphov till en procyklalitetseffekt, det vill säga att bankernas kreditgivning förstärker konjunkturcykeln.⁴⁴

Avsaknaden av utbudseffekter gör att det snarare är kreditefterfrågan som behöver förstås och analyseras för att en större insikt ska kunna uppnås om varför utlåningstillväxten utvecklas på ett visst sätt. Kreditefterfrågan belyses i nästa avsnitt.

Faktorer som påverkar kreditefterfrågan

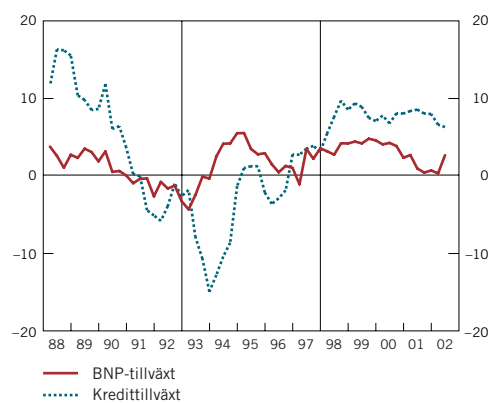
Detta avsnitt syftar till att ge en överblick av faktorer som är förknippade med kreditefterfrågan. Det bör dock betonas att analysen i sig inte har för avsikt att vara heltäckande. Den avser snarare att ge en indikation på hur kredittillväxten förhåller sig till några makroekonomiska storheter.

De flesta existerande studier av kreditefterfrågan brukar inkludera en variabel på den *ekonomiska aktiviteten* i ekonomin, så som BNP eller industriproduktion, och en variabel för lånekostnad, dvs. en marknadsränta eller utlåningsränta. Även om den långsiktiga utvecklingen av real kredittillväxt och den reala tillväxten i BNP följer varandra tämligen väl så skiljer sig utvecklingen av variablerna periodvis väsentligt åt (se diagram 47). Detta tyder på att det finns ett långsiktigt positivt samband, även om betydande avvikelser kan uppkomma i det kortare tidsperspektivet. Dessutom är det så att samvariationer ofta uppstår med viss fördröjning, variablerna behöver förskjutas i tiden när de jämförs, vilket gäller flertalet av de samband som här diskuteras.

För hushållens långsiktiga kreditefterfrågan kan variabler som *konsumtion och disponibel inkomst* vara mer relevanta variabler än BNP. Det borde finnas ett positivt förhållande mellan en ökning i disponibel inkomst och ökningstakten i krediter till hushåll. En permanent ökning av hushållens disponibla inkomster bör öka hushållens

44 Se Finansiell stabilitet 2001:1 för en vidare diskussion om procyklalitet.

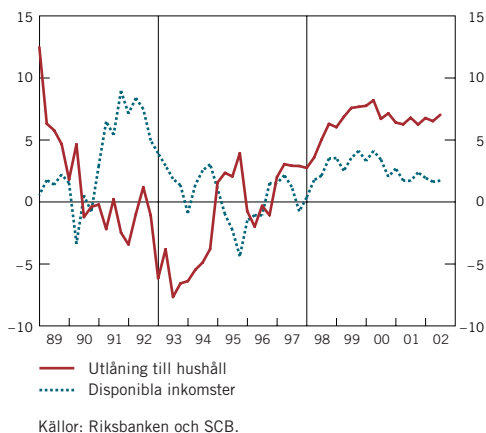
Diagram 47. Årlig procentuell real tillväxt i BNP och lån till privat sektor 1988–2002. Procent



Källor: SCB och Riksbanken.

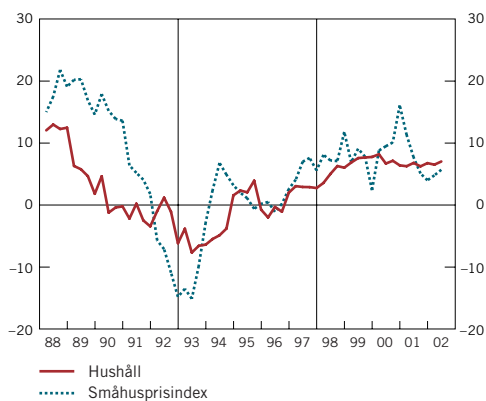


Diagram 48. Årlig procentuell real kreditillväxt i hushållssektorn samt årlig förändring i hushållens reaala disponibla inkomster.
Procent



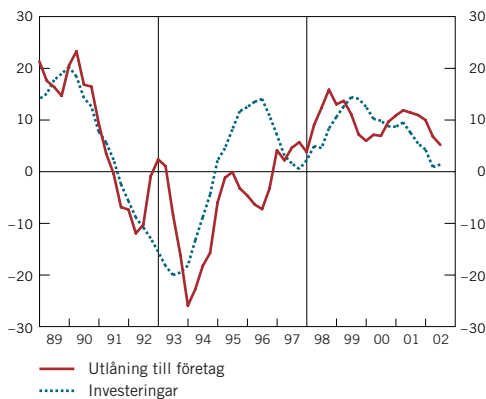
Källor: Riksbanken och SCB.

Diagram 49. Årlig procentuell kreditillväxt i hushållssektorn samt årlig förändring av småhusprisindex i reaala termer.
Procent



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 50. Årlig procentuell real kreditillväxt i företagssektorn samt årlig förändring i reaala investeringar.
Procent



Källor: SCB och Riksbanken.

kapacitet att ta på sig ytterligare lån, vilket talar för att ökad utlåning till hushållen bör föregås av ökad disponibel inkomst (se diagram 48).

De flesta empiriska studier av kreditefterfrågan brukar dessutom inkludera ett mått på kostnaden för kredit som en av de faktorer som påverkar kreditefterfrågan. Det bör vara ett negativt samband mellan kreditefterfrågan och kostnaden för kredit, vilket också bekräftas av flera studier.⁴⁵

Sambandet mellan ekonomisk aktivitet eller inkomster och kreditefterfrågan är sannolikt relativt grovt. Mer information bör kunna erhållas om man utgår från de finansieringsbehov som finns i de olika sektorerna. En stor del av hushållens krediter används för att finansiera köp av bostäder. Av den totala utlåningen till hushåll härrör 65 procent från bostadsinstituterna som uteslutande belånar bostäder. Utöver detta kan en icke obetydlig del av bankutlåningen tänkas bestå av topplån för bostäder. Priser på bostäder kan därför tänkas vara en bestämningsfaktor, eftersom en prisuppgång leder till att de bostäder som omsätts kan belånas till ett högre värde och att även bostäder som inte omsätts kan belånas för exempelvis bilköp. Det förefaller som om det existerar ett positivt samband mellan kreditillväxt och småhuspriser (se diagram 49). Sambandet är extra tydligt sedan mitten av 1990-talet då tillväxttakten i de båda variablerna, med några undantag, har varit likartad.

Företagens investeringar är det realekonomiska mått som i första hand kan tänkas belysa företagets finansieringsbehov, eftersom företag ofta har svårt att använda upparbetade vinstmedel när större investeringar behöver göras och eftersom endast ett fåtal företag har tillgång till aktiemarknaden för nyemission av eget kapital. Det visar sig att kreditillväxten i företagssektorn och investeringar följer varandra väl (se diagram 50).

Fastigheter har också ansetts viktiga som drivkraft bakom utlåningstillväxt även för företag, främst i studier som framhåller att fastigheter genom sin funktion som pant kan fungera som en accelerator för utlåningen. Fastigheterna antas då belånas till en viss andel av sitt marknadsvärde och när värdena stiger ökar även utlåningen. Bankernas utlåning till fastighetsföretag är i och för sig förhållandevis stor, liksom användningen av fastigheter som pant (se vidare avsnittet om fastighetssektorn), men det finns skäl att tro att den inte är lika dominerande som under tiden efter avregleringen och fram till bankkrisen i början på 1990-talet. En orsak till detta kan vara att bankerna numera fokuserar mer på företagets betalningsförmåga och att säkerheter är ett mer sekundärt behov. En annan är att fastighetsföretagen är lågt belånade och därför kunnat finansiera förvärv med eget kapital. En tredje orsak är att byggandet av fastigheter varit jämförelsevis lågt under senare tid.

I rutan nedan sammanfattas de faktorer bakom kreditefterfrågan som här diskuterats. Det visar sig att samtliga variabler ger relativt gott förklaringsvärde.

45 Se ex.vis Bernanke och Blinder (1988), "Credit, Money, and Aggregate Demand", The American Economic Review, Vol. 78, PP 435-439, för räntans betydelse i kreditefterfrågan.

REGRESSIONER AV KREDITEFTERFRÅGAN

För att belysa vilka variabler som kan vara viktiga för kredittillväxten har två enkla regressioner genomförts, en för företag och en för hushåll. Avsikten har varit att illustrera sambandet och inte att specificera hur det exakta sambandet ser ut.

I regressionen för hushållens kreditefterfrågan inkluderas småhuspriser, ränta⁴⁶ och disponibel inkomst.⁴⁷ Alla variabler är i reala termer och anger förändring i variabeln från kvartal till kvartal. Eftersom det finns anledning att tro att hushållens kreditefterfrågan förändras med viss tröghet inkluderas både disponibel inkomst och förändring i lån fyra kvartal bakåt i tiden. Hushållens beteende och kreditefterfrågan påverkas troligen inte omedelbart av en förändring i de variabler vi observerar. Dessutom finns det sannolikt trögheter i hushållens förändringar av krediter i sig. Ytterligare en anledning till att variabler bakåt i tiden används är att hushållens förväntningar på så sätt troligen fångas upp i någon utsträckning.

Denna enkla modell förklarar 70 procent av all variation i förändringen av hushållens lån. Precis som förväntat leder en ökning i lånekostnaden till att hushållen minskar sin kreditefterfrågan (se tabell nedan). En ökning i småhuspriser och disponibel inkomst ger båda en positiv effekt som leder till att hushållen ökar sin upplåningstakt. Det är dock viktigt att påpeka att denna enkla modell inte säger något om huruvida kredittillväxten är för hög, utan anger bara det empiriska sambandet mellan variablerna. En avvikelse från den långsiktiga utvecklingen indikerar snarare att en djupare analys är nödvändig för att analysera vad som lett till en högre kreditväxt.

OLS SKATTNING AV KREDITTILLVÄXTEN FÖR HUSHÅLL 1987:1-2002:2

R2 0.70

Variabel	Koefficient	T-värde
Konstant (<i>a</i>)	0.00	0.06
Ränta _{t-1} (<i>r</i>)	-0.02	-2.03
Småhus _{t-1} (<i>P</i>)	0.18	2.35
Lån _{t-4}	0.50	4.78
Disp. Ink _{t-4}	0.06	2.62

Anm: Alla variabler är kvartalsförändringar och är i reala termer och logaritmisk skala.

46 Som ränta används räntan på tremånaders statsskuldsväxlar.

47 Regressionen görs av statistiska skäl på förändringen i variablerna.

Den skattade modellen är:

$$\Delta \ln(\text{lån})_t = a + b_1 \Delta \ln(r)_{t-1} + b_2 \Delta \ln(P)_{t-1} + b_3 \Delta \ln(\text{lån})_{t-4} + b_4 \Delta \ln(\text{disp.ink.})_{t-4} + \varepsilon_t$$

För företagen inkluderar vi samma typ av förklarande variabler som för hushållen. Vi inkluderar ränta, lutningen på räntekurvan, BNP och bruttoinvesteringar. Precis som för hushållen är alla variabler i reala termer och anger förändringstakten från kvartal till kvartal. Av nedanstående tabell framgår att alla variabler har de förväntade tecknen. Förändring i BNP tre kvartal bakåt i tiden samt lån och bruttoinvesteringar fyra kvartal tidigare har alla en positiv effekt på företagens kreditefterfrågan. Även för företagen påverkar räntan direkt företagens kreditefterfrågan. En brantare lutning på räntekurvan, lång ränta – kort ränta, och en högre kort marknadsränta påverkar företagens kreditefterfrågan negativt, dvs. om lutningen ökar eller den korta marknadsräntan stiger så implicerar modellen, allt annat lika, att företagens kreditefterfrågan kommer att falla.⁴⁸

**OLS SKATTNING AV KREDITTILLVÄXTEN FÖR
ICKE-FINANSIELLA FÖRETAG 1987:1-2002:2**

R2 0.67

Variabel	Koefficient	T-värde
Konstant	-0.007	-2.77
BNP _{t-3}	3.17	4.15
Lån _{t-4}	0.47	4.53
Fasta bruttoinv _{t-4}	0.13	3.14
Ränta _{t-4}	-0.009	-3.18
(Lång-Kort) _{t-4}	-0.20	-3.01

Anm: Alla variabler är kvartalsförändringar, och alla variabler utom (Lång-Kort) är logaritmerade.⁴⁹

48 Mätt som differensen mellan en lång obligationsränta, 9–11 år, och tre månadersräntan. Denna variabel ger en implicit bild av hur marknaden ser på den framtida ränteutvecklingen.

49 $\Delta \ln(\hat{l}\hat{n})_t = a + b_1 \Delta \ln(BNP)_{t-3} + b_2 \Delta \ln(\hat{l}\hat{n})_{t-4} + b_3 \Delta \ln(Inv)_{t-4} + b_4 \Delta(L-K)_{t-4} + b_4 \ln(r)_{t-4} + \varepsilon_t$

Avslutande diskussion

För att en bankkras ska uppstå måste något inträffa som gör att många och stora låntagare samtidigt inte kan betala sina amorteringar och räntor. Ett flertal studier pekar på att bankkras ofta sammanfaller med strukturella förändringar i regelverk, skattepolitik m.m.⁵⁰ Där- emot saknas det entydiga samband mellan stark utlåningstillväxt och förekomsten av bankkras. Stark utlåningstillväxt har förhål- landevis ofta föregått bankkras, men det är också vanligt förekom- mande att perioder med stark utlåningstillväxt inte lett till problem i banksektorn. För att förstå om utlåningstillväxten i sig ökar risken för finansiell instabilitet måste de strukturella faktorer som ligger bakom den realiserade kreditstillväxten analyseras.

I intervjuer med bankerna har framkommit att utbudet av kre- diter knappast annat än i undantagsfall kan påverka utlåningstill- växten. Därför finns det skäl att koncentrera analysen av utlånings- tillväxten på sådana faktorer som kan påverka kreditefterfrågan.

I denna artikel har endast en tentativ diskussion om vad som driver kreditefterfrågan kunnat föras. En djupare förståelse av vad som driver kreditefterfrågan behövs för att bedöma i vilken utsträck- ning kreditrisker, som kan leda till problem senare, byggs upp i bank- systemet. Om det exempelvis kan konstateras att det är en kraftig tillväxt i småhuspriserna som drivit kreditstillväxten för hushållen under en viss period finns det skäl att göra bedömningar av om dessa priser drivits upp till en icke långsiktigt hållbar nivå. Om före- tagens investeringar varit drivande för företagens upplåning finns det skäl att närmare granska innehållet i dessa, för att kunna göra bedömningar av om de kan ha gjorts på alltför optimistiska för- väntningar om framtiden. Detta skulle kunna medföra att den för- väntade avkastningen uteblir och att företagen därför får betalnings- problem i framtiden.

Om däremot kreditstillväxten ökar utan att det kan förklaras av de normalt bakomliggande faktorerna kan detta i sig vara ett var- ningstecken. Det kan avspegla att en strukturellt högre skuldsätt- ning än tidigare är på väg att byggas upp. En möjlig förklaring till detta skulle exempelvis kunna vara att företag använder banklån till att finansiera rörelsekapital i större utsträckning, vilket kan medfö- ra ökade kreditrisker för bankerna. En bättre förståelse för vad som driver kreditefterfrågan bör i alla händelser förbättra förutsättning- arna att bedöma om utlåningen i ett senare skede riskerar ge upp- hov till stora kreditförluster för bankerna.

50 Se Turbulence in Asset Markets: The Role of Micro Policies, mimeo, G10, för en utförlig diskussion om denna typ av strukturella förändringar.

Svenska bankers internationella expansion

I och med att de svenska bankerna blir större och får mer utspridda verksamheter tillkommer exponeringar mot nya och i många fall mindre kända risker. De möjliga källorna till instabilitet blir därigenom fler och finns i allt högre grad utanför Sveriges gränser. Detta måste dock vägas mot den bättre riskspridning bankerna uppnår genom att verksamheten diversifieras.

Under andra halvan av 1990-talet började de svenska storbankerna att på allvar expandera sin verksamhet utanför Sverige. I dagsläget är drygt hälften av de svenska storbankernas tillgångar utländska och en nästan lika stor del av deras intjäning härrör från affärer med utländska kunder.⁵¹

Denna artikel inleds med en översiktlig genomgång av vilka motiv och förutsättningar som påverkar bankers val att expandera internationellt. Därefter kompletteras bilden med hur den svenska expansionen gått till och vad som utmärkt de svenska bankernas strategier. Slutligen följer en principiell diskussion om vilken betydelse denna utveckling kan ha för svensk finansiell stabilitet.

Banker och expansion

MOTIV OCH FÖRUTSÄTTNINGAR

De flesta branscher genomgår återkommande faser av expansion och konsolidering. Utvecklingen drivs delvis av förändringar i företagets verksamhet avseende produktionsteknologi och efterfrågan, men också av förändringar i yttre förutsättningar som lagar, reglering och handelshinder. Både när det gäller de interna drivkrafterna och de yttre förutsättningarna finns det faktorer som särskiljer banker från många andra branscher. Eftersom bankverksamhet i större utsträckning handlar om kundrelationer, förtroende och information än om produktionsteknologi och logistik har t.ex. stor-driftsfördelarna ofta visat sig vara begränsade. Dessutom har de yttre förutsättningarna för expansion och konsolidering varit särskilt hämmande i banksektorn, som kännetecknats av mycket omfattande reglering.

Förekomsten av banker brukar förklaras med att de har en speciell kunskap om kreditriskerna på en viss marknad. En banks kunskap antas härröra från långvariga kundrelationer och yttra sig i en god förmåga att bedöma ekonomiska förhållanden och risker på denna marknad. Om banken går in på en ny marknad där den sak-

⁵¹ En tillgång är utländsk om motparten har sin juridiska hemvist utanför Sverige.



nar tidigare närvaro och därför inte har någon speciell kunskap försvinner denna informationsfördel. På en marknad med etablerade banker riskerar således en ny bank på grund av sämre information att få de minst lönsamma kunderna och de sämsta krediterna. Den nya banken kan givetvis försöka kringgå informationsproblemet genom att gradvis bygga upp egna kundrelationer och lokal expertis, vilket dock är mycket tidskrävande. Det finns också rikligt med exempel på banker som gjort misslyckade inbrytningsförsök på nya marknader.

Under vissa omständigheter kan dock nyinträden lyckas. En bank som expanderar in på en oetablerad marknad där ingen aktör ännu har hunnit skaffa sig en informationsfördel har större möjlighet att välja de bästa låntagarna. En annan situation som är gynnsam för nyinträde är om lojaliteten mot det lokala banksystemet är låg (t.ex. på grund av soliditetsproblem eller undermålig service) och den nya banken har ett starkt, förtroendeingivande varumärke. Dyliga omständigheter förknippas framförallt med utvecklingsländer. De få lyckade fall av nyinträden som finns har också nästan uteslutande gällt etableringar i utvecklingsländer av förhållandevis stora banker från industriländer.

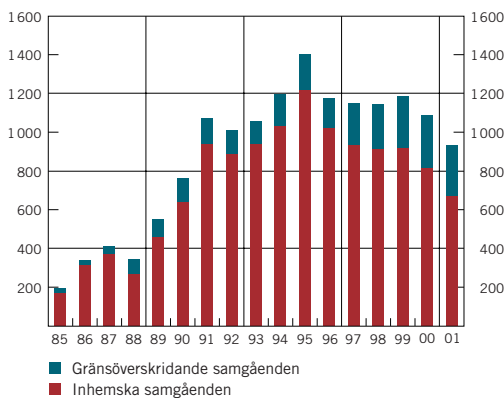
Det uppenbara sättet att hantera informationsproblemet är att förvärva en lokal bank. Detta ger direkt tillgång till den specialinformation som är en förutsättning för en framgångsrik rörelse. Förvärv är också den klart vanligaste strategin för lokal etablering. Nackdelen är att expansion genom förvärv riskerar att bli mycket kostsam, om än inte på grund av stora kreditförluster. Däremot kan den förvärvande banken drabbas av – ofta underskattade – kostnader på grund av t.ex. personalflykt, styrningsproblem, fusionskostnader, kulturkrockar, byråkrati, etc. Det är också sannolikt att en välskött bank med väl sammansatt kundbas betingar ett högt pris.

Det krävs således särskilda förutsättningar för att internationell expansion ska bli lönsam. Expansion utan dessa förutsättningar sker oftast i defensivt syfte. Banker blir internationella för att deras företagskunder blir internationella. Rädslan för att förlora affärer med ett inhemskt företag som expanderar utomlands gör att banken väljer att följa efter och etablera sig på samma geografiska marknad som kunden. Vid defensiv expansion är informationskostnaden alltså begränsad eftersom banken känner kunden sedan tidigare. Oavsett syfte finns i praktiken betydande restriktioner för bankers internationella expansion. Frågan är om inte omfattande regleringar och etableringshinder snarare än höga informationskostnader varit den viktigaste bromsande faktorn i detta avseende.

FÖRÄNDRADE FÖRUTSÄTTNINGAR

Under 1990-talet skedde en gradvis förändring av bankers internationella verksamheter avseende både omfattning och form. Under samma period genomgick banksektorn i många länder en omfattande konsolidering, med ett efterhand allt större internationellt inslag, vilket bland annat syns i den ökade andelen gränsöverskridande samgåenden (se diagram 51). Expansionens syfte är idag inte längre enbart att följa efter internationella kunder utan också att

Diagram 51. Antal inhemska respektive gränsöverskridande banksamgåenden i världen.



Anm. Avser samgåenden där minst en av parterna är en bank.

Källa: Thomson Financial Securities Data i Buch & DeLong 2001.

vinna nya kunder på utländska lokalmarknader. Motiven för internationell expansion har därmed också närmat sig de som gäller för inhemsk expansion – stordriftsfördelar, marknadskraft, kritisk massa, tillväxt etc.⁵²

Denna förändring kan beskrivas som ett skifte från internationell till multinationell bankverksamhet.⁵³ Medan internationell bankverksamhet kännetecknas av gränsöverskridande transaktioner, där tillgångar på en marknad finansieras av medel från en annan marknad, utmärks multinationell bankverksamhet av att tillgångar på en marknad finansieras lokalt på den marknaden. Det främsta skälet till denna scenförändring är en kombination av, å ena sidan, avreglering och harmonisering i industriländer och, å andra sidan, ekonomisk liberalisering i utvecklingsländer.

Under 1980-talet avreglerades de flesta industriländernas inhemska finansmarknader och förutsättningarna för internationella kapitalflöden liberaliserades. Samtidigt togs också de första initiativen till att harmonisera bankreglering internationellt, vilket bland annat ledde fram till Baselöverenskommelsen 1988 om gemensamma kapitaltäckningsregler. Därefter har integrationen av nationella marknader fortsatt genom ytterligare harmonisering, för Västeuropas del främst genom EU-samarbetet. Samtidigt som industriländernas banker därigenom givits möjlighet att på allvar expandera internationellt ledde politiska omvälvningar fram till regimskiften i en rad länder, bland annat i Latinamerika och i Central- och Östeuropa. Införandet av marknadsekonomi och olika former av liberalisering i kombination med omfattande investeringar från västvärldens industrisektor i dessa länder, skapade en stor och närapå helt oexploaterad marknad för finansiella tjänster. Konsekvensen blev att industriländernas banker, med sitt kapital och sitt kompetensförsprång, kom att helt dominera banksystemen i flera av dessa transitions- och utvecklingsländer.

Avreglering och ekonomisk öppenhet skapar dock inte alltid gränsöverskridande integration på bankmarknaden. Det är intressant att notera att inom EU är bankmarknaden i högsta grad nationellt uppdelad, trots långtgående harmonisering av lagstiftning. De flesta banker inom EU har uppenbarligen bedömt det som mer attraktivt att expandera i Sydamerika och i Central- och Östeuropa än i andra EU-länder. En uppenbar förklaring är givetvis den tillväxtpotential som finns i utvecklingsländer generellt. En annan viktig faktor är sannolikt att dessa marknader i många fall haft förhållandevis outvecklade banksystem vilket, som diskuterats ovan, kan göra en expansion mindre kostsam. I EU är situationen den motsatta med betydande överkapacitet på många nationella bankmarknader. Den fördel en bank från ett EU-land kan ha på en tillväxtmarknad, i form av expertis och erfarenhet, existerar heller sällan i ett annat EU-land. En framgångsrik expansion på en mogen marknad

52 För en diskussion om bankers motiv för konsolidering, se Frisell och Noréus, "Konsolidering inom den svenska banksektorn: ett centralbanksperspektiv" i Penning- & Valutapolitik 2002:3.

53 Se McCauley, Ruud and Wooldridge, "Globalising International Banking" i BIS Quarterly Review, mars 2002.

som EU:s kräver i första hand förmåga att kunna realisera kostnadssynergier. För en företagsledning är en sådan mer defensivt inriktad expansion mer komplicerad än en tillväxtorienterad expansion, eftersom den förra involverar svåra beslut om nedskärningar, vilka ofta kan leda till interna motsättningar av politisk och kulturell karaktär.

Sammanfattningsvis kan en banks val att expandera internationellt beskrivas som en avvägning mellan å ena sidan de vinster som härrör från stordriftsfördelar och kompetensöverföring och å andra sidan de kostnader som hänger samman med information, reglering och kulturkrockar.

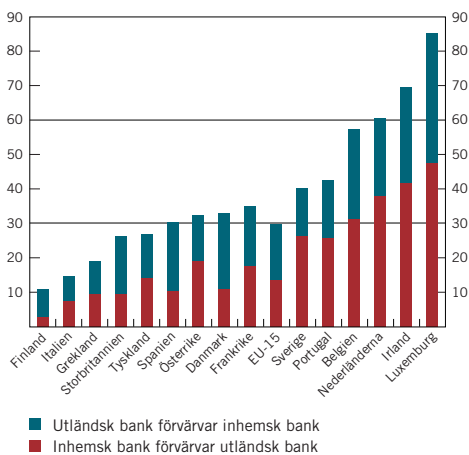
Svenska storbankers internationella expansion

TILLBAKABLICK

I Sverige togs de första stegen till internationalisering på 1960-talet av Handelsbanken och dåvarande Skandinaviska Banken (senare SE-Banken). Drivkraften då var främst att få tillgång till den internationella kapitalmarknaden för att kunna ordna finansiering till svenska storföretag. Eftersom andra nordiska affärsbanker hade samma behov för sina storkunder och det fanns samordningsfördelar formades två nordiska bankallianser med en bank från respektive land. Dessa båda bankallianser etablerade sedan samägda dotterbanker, så kallade konsortiebanker, först i Schweiz och sedan i London. Konsortiebankerna överlevde ända fram till slutet av 1980-talet, då avregleringar och möjligheten att etablera utlandsfilialer, gjorde dem obsoleta. Ägandeformen med fyra olika ägare utan egen majoritet var heller knappast effektiv, vilket talar för att konsortiebankerna även utan avreglering skulle ha haft en begränsad livslängd. Från slutet av 1970-talet och under 1980-talet etablerade Handelsbanken och SEB (dåvarande SE-Banken) egna dotterbanker och när så blev tillåtet också filialer i en rad större finanscentra, Singapore, Luxemburg, Frankfurt, New York, Hongkong och Tokyo. Bortsett från några få undantag var verksamheten dock fortfarande inriktad på svenskrelaterade affärer. Sedan kom bankkrisen och det dröjde till andra hälften av 1990-talet innan expansionen gick in i en ny fas.

Sedan mitten av 1990-talet har svenska banker varit mycket aktiva när det gäller gränsöverskridande förvärv och fusioner. De svenska bankerna är i ett europeiskt perspektiv bland de mest aktiva när det gäller förvärv av utländska banker (se diagram 52). En möjlig orsak är att de svenska bankerna klarade av konsolideringen på den inhemska marknaden tidigt och var därmed för att kunna fortsätta växa närapå tvingade att se utanför Sveriges gränser. Dessutom hade de då uppnått den kritiska massa som behövs för att kunna ta den risk som en internationell satsning normalt sett innebär. Expansionen ändrade nu också geografiskt fokus, från viktiga men ”avlägsna” finanscentra som New York, London, Luxemburg och Singapore till mer närliggande marknader. Den tidigare defensiva expansionen blev nu alltmer offensiv. Kunderna var inte längre bara

Diagram 52. Andel gränsöverskridande banksamgåenden i EU-länderna 1987–2001. Procent



Källa: Thomson Financial Securities Data i Buch & DeLong 2001.

utländska investerare och svenska storföretag, utan i ökande grad också utländska företag och hushåll. Samtliga svenska storbanker definierar nu sin hemmamarknad som norra Europa.

STRATEGIER FÖR INTERNATIONELL EXPANSION

Även om motiven för internationell expansion i grunden är desamma finns det stora skillnader mellan de strategier de svenska storbankerna har valt. Skillnaderna gäller både i fråga om *var* och *hur* expansionen skett. Skillnaderna förklaras delvis av olika företags-traditioner, men ofta förefaller rena tillfälligheter ha spelat en viktig roll. Förvärv, fusioner och allianser förutsätter ju att det finns lämpliga och tillgängliga kandidater, vilket i högsta grad påverkas av konkurrenternas agerande. Något förenklat kan man ändå urskilja åtminstone tre strategiska alternativ: (1) nyinträden, (2) förvärv och fusioner och (3) allianser och intresseföretag.

Expansion genom *nyinträden* innebär att banktjänster säljs genom egen nystartad filial eller dotterbank. Detta anses som tidigare noterats vara en svår strategi, på grund av den informationsfördel inhemska aktörer har genom sin djupare lokalkännedom. En ytterligare försvårande faktor är den trögrörlighet som ofta kännetecknar framförallt mindre bankkunder, som småföretag och hushåll. Även med mycket konkurrenskraftiga erbjudanden är det sällan mer än en mycket begränsad andel kunder som verkligen tar steget och byter bank. Det finns också ytterst få exempel på när svenska banker gjort renodlade nyinträden på utländska lokalmarknader. Såväl SEB som Föreningssparbanken försökte utan större framgång att använda sina internetplattformar för att expandera i bland annat Storbritannien och Danmark. De enda renodlade nyinträdena hittills är Handelsbankens och Nordeas gradvisa uppbyggnad av kontorsrörelser i Storbritannien respektive Estland. Överlag förefaller tidsaspekten vara mycket viktig. Huvuddelen av alla misslyckade nyinträden – inte bara när det gäller svenska banker – kännetecknas av uppskrivade förväntningar om snabba resultat. Om aktieägare och ledning inte har det tålamod som krävs vid ett nyinträde kan detta i bästa fall leda till att strategin överges snabbt och i värsta fall till ett överdrivet fokus på att ta marknadsandelar, vilket kan resultera i såväl skenande omkostnader som en undermålig kreditportfölj.

Till följd av de upplevda svårigheterna med nyinträden utgör *samgåenden* i form av förvärv och fusioner den klart vanligaste strategin för internationell expansion bland de svenska storbankerna (se tabell på nästa sida). Vid förvärv är det för det mesta tydligt av vem och var beslut fattas, medan fusioner ofta genomförs i en samförståndsanda där allt från styrelse- och ledningsposter till centrala funktioner ska fördelas mellan parterna. En fara med den tydliga rollfördelningen vid förvärv är att nyckelpersonal i den köpta banken kan känna sig överkörd och därför lämnar banken och tar lönsamma kunder med sig.⁵⁴ Även i de fall där ett förvärv är möjligt kan således en mer samarbetsinriktad fusionsstrategi ibland vara mer

54 Detta är särskilt vanligt förekommande (och dyrt) när köpet avser personberoende verksamheter som investment banking och kapitalförvaltning. Dessa verksamheters värde utgörs ju till stor del av personalens kompetens och kundrelationer.

framgångsrik. Nordea representerar, som resultatet av samgåenden mellan fyra banker från fyra olika länder, den mest utpräglade samgåendestrategin. Utmärkande för Nordeas strategi är att dessa fyra banker var förhållandevis jämnstora med starka positioner på sina respektive hemmamarknader. SEB och Handelsbanken har istället valt att förvärva betydligt mindre banker, där det inte har funnits något tvivel om var ledningen finns.

Det tredje alternativet för att expandera internationellt är att *köpa aktieposter* i utländska banker. Eftersom en sådan strategi inte innebär full kontroll kan den närmast beskrivas som en sorts indirekt expansion. Ibland kan innehavet vara just bara en passiv aktieposition, medan det i andra fall kan innebära ett aktivt ägarskap med betydande samordning. Strategiska innehav kan också ses som en option på ett framtida köp. Ägaren får en exponering mot en marknad utan att behöva bära risken av ett fullständigt övertagande. Innehavet ger en möjlighet till ett framtida samgående och förhindrar samtidigt att en konkurrent hinner före. Genom sin så kallade Nordikumallians är i dagsläget Föreningssparbanken den tydligaste representanten för alliansstrategin. Men även Nordea och SEB äger strategiska innehav i vissa mindre banker, exempelvis i Ryssland och Danmark.

Sammanfattningsvis har den vanligaste inträdesstrategin för svenska banker varit att förvärva en mindre bank i syfte att få ett fotfäste på den nya marknaden. Den förvärvade banken kan förhållandevis enkelt integreras i koncernen och kan sedan med hjälp av moderbankens finansiella resurser utgöra basen för fortsatt lokal expansion.

SVENSKA STORBANKERS INTRÄDESSTRATEGIER FÖR LOKAL UTLANDESETABLERING

	SEB	Handelsbanken	Nordea	Föreningssparbanken
Danmark	2 & 3 Codan Bank Amagerbanken (30%)	1 & 2 Midtbank	2 Unidanmark	1 & 2 FI-Holding (70%)
Estland	2 Eesti Uhispank	1 & 2 Aktoris	1	2 Hansabank (60%)
Finland	1 & 2 Gyllenberg	1 & 2 Skopbank	2 Merita Bank	3 Aktia (25%)
Lettland	2 Latvijas Unibanka		2 Société General Latvia (60% via Hansabank)	2 Hansabanka
Litauen	2 Vilniaus Bankas		2 Société General Lithuania (60% via Hansabank)	2 Hansa-LTB
Norge	2 Enskilda Securities- Orkla (75%)	2 Bergensbank Oslobanken Oslo Handelsbank Stavanger Bank	2 Christiania Bank og Kreditkasse	3 SpareBank 1 Gruppen (25%)
Polen	2 Bank Ochrony Srodowiska (48%)		2 & 3 Bank Kommunalny (97%) BWP-UNI Bank LG Petro Bank	
Storbritannien		1		
Tyskland	2 BfG			

Anm. a) 1 = nyinträde, 2 = uppköp/samgående, 3 = allians/aktieinnehav. b) Helägda banker om inget annat anges.
Källor: Bankernas resultatrapporter.

EXPONERING

Den internationella expansionen har inneburit att storbankerna blivit betydligt större relativt den svenska ekonomin än vad som tidigare varit fallet. I juni 2002 uppgick storbankernas totala utlandstillgångar till drygt 3100 miljarder kronor, vilket motsvarar en ökning på 170 procent under de senaste fyra åren (se diagram 53). Den största förändringen skedde under år 2000 när Nordea fusionerade med danska Unidanmark och norska Christiania samtidigt som SEB förvärvade tyska BfG. Ökningen har dock fortsatt sedan dess, dels till följd av flera mindre förvärv, dels till följd av att utlåningstillväxten varit mycket hög på vissa av utlandsmarknaderna, exempelvis i de tre baltiska länderna.

Expansionen har lett till att andelen utländska tillgångar ökat stadigt sedan slutet av 1990-talet och uppgår nu till drygt 50 procent. De största exponeringarna finns i Norden och andra i-länder, även om det är andelen i de tre baltiska länderna som ökat mest (se diagram 54).

Utländska tillgångar kan delas in i två slag: internationella och lokala tillgångar.⁵⁵ Internationella tillgångar avser något förenklat en banks gränsöverskridande aktiviteter i ett annat land, medan lokala tillgångar avser aktiviteter i ett annat land genom en lokal närvaro i form av en filial eller dotterbank. Internationella tillgångar utgörs mestadels av lån till banker, storföretag och stater, ofta som värdepappersinnehav. Lokala tillgångar däremot inkluderar även utlåning till mindre företag och hushåll. Storbritannien och USA har traditionellt varit de viktigaste utlandsmarknaderna för svenska banker (se diagram 55). Även om en betydande del av tillgångarna i dessa länder kan definieras som lokala (via filialer i London respektive New York) har de till karaktären varit internationella. Målgruppen på dessa marknader har inte varit den bredare allmänheten utan kunderna har bestått av stora företag, ofta svenska dotterföretag. Därför har dessa tillgångar inte nödvändigtvis medfört någon specifik amerikansk eller brittisk risk.

De senaste årens skifte mot lokal expansion syns tydligt i exponeringarna. De lokala fordringarnas andel av utlandsfordringarna har växt från en dryg tredjedel 1998 till nära två tredjedelar 2002. Skiftet har också inneburit en förändring av geografiskt fokus. Norden, Tyskland och de baltiska länderna är de områden som vuxit mest i betydelse de senaste åren. Danmark är nu den svenska banksektorns enskilt tyngsta landexponering. Detta förklaras till stor del av Nordeas danska dotterbank, men även för de andra tre storbankerna är Danmark bland de fem största landexponeringarna.

Effekterna på finansiell stabilitet

Den pågående internationaliseringen av de svenska bankerna kan påverka stabiliteten i banksektorn på flera sätt. Graden av påverkan

55 I Riksbankens statistik över utlandstillgångar definieras lokala utlandstillgångar som utländsk filials/dotterbanks tillgångar i lokal valuta med motparter i det land där filialen/dotterbanken är etablerad.

Diagram 53. Storbankernas utländska tillgångar. Miljarder kronor

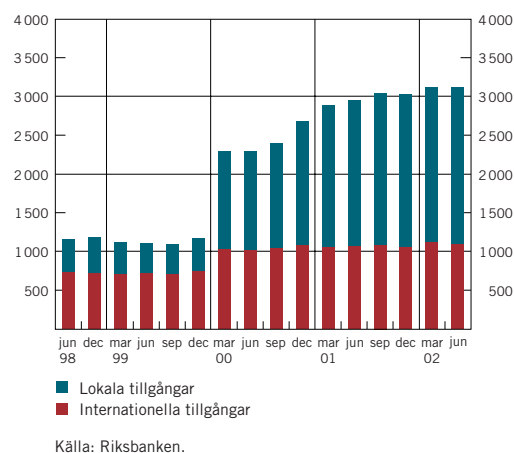


Diagram 54. Storbankernas totala tillgångar. Geografisk fördelning i procent

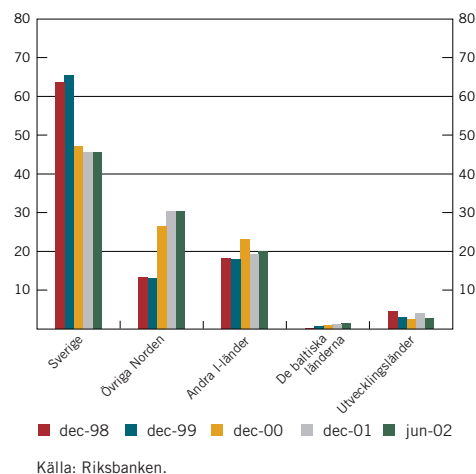
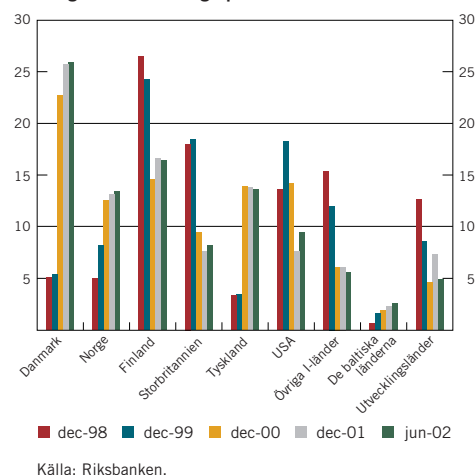


Diagram 55. Storbankernas utländska tillgångar. Geografisk fördelning i procent



bestäms också i vissa fall av i vilken juridisk form den internationella expansionen har skett. För det första innebär internationaliseringen en ökad exponering mot nya länder och branscher. Bankernas förändrade makroekonomiska exponering innebär att bankernas resultat (och finansiella styrka) i allt högre grad påverkas av den ekonomiska utvecklingen utanför Sverige. För det andra kan bankernas riskprofil förändras genom verksamheternas ökade komplexitet när det gäller styrning och kontroll av risk.

Stabiliteten i det svenska banksystemet påverkas inte bara genom svenska bankers expansion utomlands utan även genom att utländska banker får en allt mer betydelsefull roll på den svenska marknaden. Följande diskussion avgränsas dock till att behandla effekterna på stabiliteten av de svenska bankernas internationella expansion.

ÄGANDEFORM OCH SPRIDNINGSRISK

Huruvida en banks utlandsverksamhet drivs som dotterbanker eller filialer kan, åtminstone i princip, ha stor betydelse för spridningsrisken från utlandet till hemlandet. En dotterbank är en juridiskt fristående enhet som moderbanken kan välja att försätta i konkurs. Om moderbanken bedömer att dotterbankens värde inte motiverar fortsatt finansiellt stöd finns således en möjlighet att släppa taget. Den omedelbara förlusten för moderbanken begränsas då till investerat kapital och eventuella lån. En filial är däremot en från banken juridiskt oberoende del, vilket gör att en förlust i en filial bärs direkt av bankens kapital och att betalningskrav på en filial kan riktas mot banken.

I princip skulle det alltså kunna vara mindre riskfyllt att bedriva verksamheter i dotterbanksform. I praktiken är det dock mycket sällsynt att en moderbank inte accepterar fullt betalningsansvar för en dotterbank, eftersom ett sådant agerande skulle ha en mycket negativ inverkan på bankens rykte och därmed på dess affärsverksamhet. Om banken har flera dotterbanker i andra länder skulle marknaden ifrågasätta om dessa inte heller var garanterade av moderbanken. Följden skulle inte bara bli högre finansieringskostnader, utan också en långsiktig trovärdighetsförlust bland såväl motparter på marknaden som myndigheter.

Det kan vara värt att notera att moderbanker i extrema fall kan låta sina dotterbanker – men inte filialer – att falla, om problemen inte i första hand beror på bankens eget agerande utan drabbar alla banker i landet lika. Argentina är ett sådant exempel, där ryktesförlusten torde bli mindre om dotterbanken tillåts falla. Flera utländska banker har också villkorat kapitaltillskott till sina argentinska banker på att den argentinska regeringen presenterar en trovärdig plan för att rekonstruera landets bank- och betalningssystem samtidigt som den visar att ingångna avtal respekteras.

DIVERSIFIERINGENS OLIKA EFFEKTER

Det ökade internationella inslaget i tillgångarna kan påverka risken i de svenska bankerna på två olika sätt: (1) genom att sprida riskerna över flera branscher och länder uppnås diversifiering, vilket kan bidra till en lägre risknivå; (2) genom att expandera utanför sin tidi-

gare hemmamarknad minskar eller försvinner bankernas specialkunskap, vilket kan öka den totala risken.⁵⁶

Diversifiering minskar risken i en kreditportfölj genom att risken i de individuella lånen inte påverkas av samma bakomliggande faktorer. Det finns huvudsakligen två typer av diversifiering: geografisk och branschvis. Geografisk diversifiering förutsätter att konjunktur- och riskcykler skiljer sig åt mellan olika länder och regioner. Branschvis diversifiering möjliggörs istället av det faktum att olika branscher utvecklas olika väl över tiden.

Vilken betydelse diversifiering kan ha i praktiken är dock svårt att bedöma. Även om det är ganska enkelt att empiriskt påvisa skillnader i ekonomisk utveckling mellan länder är detta förhållande inte alltid stabilt. Djupa nedgångar drabbar nästan alltid flera länder samtidigt, vilket t.ex. var fallet under recessionen i början av 1990-talet. Det finns också skäl att tro att växande handel och internationella investeringar har lett till att svängningar i världens ekonomier har blivit alltmer synkroniserade under det senaste årtiondet, vilket i så fall skulle ha begränsat potentialen för geografisk diversifiering. Branschdiversifiering anses inte ha samma potential som geografisk diversifiering. Många branschers lönsamhet (t.ex. service-, bygg- och fastighetssektorn) är i första hand beroende av lokal efterfrågan, vilken bestäms av de ekonomiska förhållanden som råder på orten snarare än branschspecifika faktorer. Branschdiversifiering torde fungera bäst mellan exportinriktade branscher där lönsamheten är förhållandevis isolerad från lokala förhållanden. Om tidpunkten för och djupet i nedgångar fortfarande skiljer sig åt mellan länder och branscher är dock viss diversifiering alltid möjlig.

Även om diversifiering kan minska risken i en kreditportfölj är detta inte hela sanningen. När en bank utökar sin verksamhet till nya branscher och geografiska marknader där den inte tidigare agerat kan dess information, och därmed kreditbedömningsförmåga, försämrats. Konsekvensen blir att bankens lån på dessa nya marknader får en högre kreditrisk än lånen på den tidigare hemmamarknaden och att den totala risken i bankens kreditportfölj därmed kan öka. Effekten på risk av större geografisk och branschvis bredd är alltså tudelad: bättre diversifiering medför visserligen lägre risk men detta kan motverkas av att sämre information leder till högre risk i enskilda krediter. Vid avvägningen mellan dessa två effekter finns dock en risk för att diversifieringseffekten får större tyngd för att den går att kvantifiera, medan förlusten av specialkunskap är betydligt mer subtil.

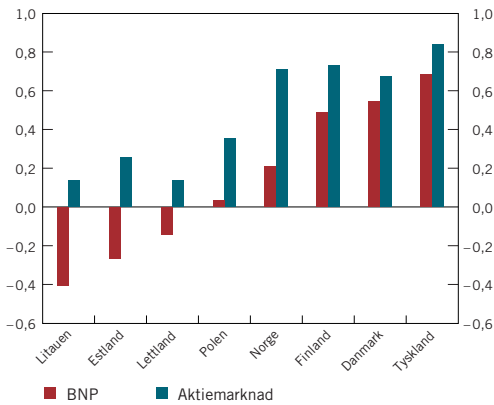
Historiskt har de svenska storbankernas kreditportföljer varit mycket koncentrerade till Sverige.⁵⁷ Den geografiska diversifieringen har alltså varit nära obefintlig och banksektorns hälsa har stått och fallit med tillståndet i den svenska ekonomin. När Sverige i början av 1990-talet genomgick en djup lågkonjunktur slog detta mycket

56 Om expansionen sker genom att förvärva lokal expertis kan denna effekt, som nämnts tidigare, minskas avsevärt. Givet att den centrala bankledningens specialkunskaper om den nya marknaden ändå är sämre kan specialiseringseffekten, trots ett lokalt förvärv, sällan helt undvikas.

57 Detta är i hög grad ett resultat av reglering och därmed knappast följden av någon medveten strategi från bankernas sida.

Diagram 56. Korrelation i tillväxt och börsutveckling mellan Sverige och ett par nordeuropeiska länder 1993–2002.

Kvartals- respektive månadsförändringar



Anm. För Estland, Lettland och Litauen avser korrelationen i börsutvecklingen perioden 1996–2002.

Källor: Ecwin, SCB och Riksbanken.

hårt mot bankernas kreditportföljer. Om tillgångarna då varit lika geografiskt diversifierade som de är idag är det möjligt att bankerna hade klarat sig bättre. Även om ingen av de nordiska ekonomierna undgick recession den gången, var det få länder som drabbades lika illa som Sverige. Det framgår också vid en jämförelse av konjunkturcyklernas mönster i de nordeuropeiska ekonomierna att det finns betydande skillnader dem emellan (se diagram 56). Särskilt stor diversifieringseffekt verkar en svensk bank kunna få genom att exponera sig mot Norge, Polen och de baltiska ekonomierna. I detta perspektiv torde således den ökade geografiska diversifieringen vara positiv för stabiliteten i det svenska banksystemet.

Trots den geografiska koncentrationen på Sverige har svenska banker haft en förhållandevis låg exponering mot många av de traditionellt dominerande branscherna i Sverige, som t.ex. verkstads-, skogs- och stålindustri. Kännetecknande för svenska banker jämfört med utländska affärsbanker är *dels* den stora exponeringen mot fastighetsbolag som uppgår till mellan 15 och 20 procent, *dels* det stora inslaget av hushållsutlåning, till stor del bestående av hypotekslån. Vid tiden för 1990-talets bankkris var andelen fastighetsutlåning ännu större och de djupa problemen i fastighetssektorn var det som då skapade störst problem för de svenska bankerna. Å ena sidan kan denna episod ses som ett bra exempel på farorna med dålig diversifiering. Å andra sidan är det viktigt att notera att trots att branschfördelningen i utlåningen inte skiljde sig nämnvärt mellan bankerna var det stora skillnader dem emellan när det gäller hur mycket som förlorades i varje bransch. Trots en jämförbar grad av diversifiering klarade sig vissa banker betydligt bättre än andra, vilket tyder på att det inte i första hand var för hög branschkoncentration utan andra faktorer (t.ex. svag kreditkultur och dålig säkerhetshandling) som låg bakom en stor del av kreditförlusterna.

Eftersom krediternas branschfördelning i Sverige inte är densamma i andra länder innebär givetvis en geografisk expansion att sammansättningen i de svenska bankernas kreditportföljer förändras. Från diversifieringssynpunkt torde en sådan utveckling vara positiv, då det t.ex. kan göra det möjligt att minska exponeringen mot den svenska fastighetsmarknaden. Om däremot bankernas förmåga till kreditriskbedömning är sämre i branscher som man inte tidigare har varit specialiserad på, kan stora exponeringar mot nya branscher ha en negativ inverkan på risken i bankernas kreditportföljer.

För att bedöma hur internationell expansion påverkar den samlade risken är det viktigt att även notera betydelsen av den nya marknadens specifika risknivå. Givet att all risk inte går att diversifiera bort kan ett inträde på en ny marknad med hög risk innebära att den totala risken ökar, även om banken har införskaffat den specialkunskap som krävs. Vissa länder och branscher är helt enkelt mer riskfyllda, vilket återspeglas i högre såväl förväntade som icke förväntade förluster. Exempelvis har en bransch som shipping en betydligt mer volatil intjäning än fastigheter. När det gäller länder exemplifieras detta tydligt av skillnaden i risknivå mellan flertalet utvecklingsländer/tillväxtmarknader och industriländer. De cyklis-

ka svängningarna är ofta betydligt mer uttalade i tillväxtekonomier än i mer mogna ekonomier, vilket leder till en högre landrisk. Om betalningsinställelse inträder kan dessutom graden av återvinning ofta vara mera osäker i utvecklingsländer på grund av mindre effektiva juridiska system som till exempel försvårar ianspråkstagande av säkerheter. Dessutom är den politiska situationen i många utvecklingsländer mindre stabil, vilket innebär en högre politisk risk.

Slutligen kan det vara så att nettoeffekten av diversifiering och specialisering skiljer sig mellan banker med olika risknivåer.⁵⁸ I en bank med en stor andel högriskkrediter kan specialkunskapen vara mer viktig än i en bank med låg risknivå, inriktad mot t.ex. utlåning till hushåll och stabila företag mot säkerhet. För en mer riskfylld bank blir därför den negativa effekten av minskad specialisering större än den positiva effekten av diversifiering, vilket gör att risken ökar när banken expanderar.


KOMPLEXA ORGANISATIONER OCH TRANSPARENS

När en bank expanderar, vare sig det sker genom fusioner och uppköp eller genom att helt nya verksamheter startas upp, innebär detta att banken blir större och mer komplex som organisation. En större organisation leder nästan ofrånkomligen till mer komplexa hierarkier och längre besluts- och rapporteringsvägar. Ju fler lager av divisions-, land- och avdelningsstabber desto svårare kan det bli för huvudkontoret att styra och kontrollera verksamheten. Många geografiskt utspridda dotterbolag och filialer med delvis olika inriktning försvårar också ledningens överblick. Personal i geografiskt och verksamhetsmässigt mer perifera enheter kan också känna sig avskärmade från det centrala huvudkontoret. I en enhet som inte upplever sig som en integrerad del i koncernen kan lojaliteten mot huvudkontoret vara låg, vilket avsevärt kan försvåra ledningens möjlighet att styra.⁵⁹ Det finns således flera faktorer som talar för att expansion kan öka en banks exponering mot operativ risk. Därmed höjs kraven på bankens ledning och interna riskkontroll.

En annan aspekt på expansion är att förändring *per se* tenderar att öka den operativa risken i en organisation. Förvärv, fusioner och stora satsningar kräver mycket uppmärksamhet och fokus från ledningens sida samtidigt som den interna kontrollfunktionen inte förmår att följa med i utvecklingen. Dessutom tar det tid att integrera verksamheter och system, vilket försvårar ledningens kontroll innan den nya organisationen satt sig. I många bankkriser, inklusive den svenska, har de största förlusterna uppstått i de banker som expanderat mest och genomgått flest omorganisationer under åren närmast före krisen.

58 Acharya, Hasan & Saunders, "The Effects of Focus and Diversification on Bank Risk and Return: Evidence from Individual Bank Loan Portfolios", Working Paper December 2001, Stern School of Business.

59 Det är intressant att notera att många av de mest kända fallen av så kallade rogue traders (vilket kanske är det mest tacksamma exemplet på operativ risk) inträffat i från huvudkontoret geografiskt avlägsna dotterbanker och filialer. Bland dessa kan nämnas Barings (dotterbank i Singapore), Allied Irish Bank (dotterbank i USA), Daiwa Securities (filial i New York).




Den ökade komplexiteten med flera verksamheter i olika länder försvårar också för externa bedömare att värdera bankens risk. Marknadens förmåga att genom prissättning av bankens finansiering disciplinera bankens risktagande kan därmed försvagas. Även tillsynsmyndigheternas uppdrag kan försvåras när banker blir mer internationella. Idag är tillsynen i de flesta länder utformad i syfte att säkerställa det egna nationella banksystemet, vilket gör att den lämpar sig mindre väl för multinationella banker. Tillsynens mandat och befogenheter är knutna till legala enheter, som t.ex. en bankoktroj eller ett tillstånd att bedriva värdepappersrörelse. I stora bankkoncerner bestående av flera legala enheter bedrivs dock inte den operativa verksamheten enligt den legala strukturen utan efter affärsområden. Nationellt kan tillsynsmyndigheter lösa detta problem genom så kallad konsoliderad tillsyn. När det gäller multinationella banker kan detta dock vara svårt eftersom det skulle innebära att olika länders tillsynsmyndigheter kan komma att tvingas in på varandras jurisdiktioner.

Slutsatser

Det är givetvis vanskligt att göra en samlad bedömning av den internationella expansionens konsekvens för den finansiella stabiliteten i Sverige. I och med att de svenska bankerna blir större och får mer utspridda verksamheter tillkommer exponeringar mot nya risker. Detta måste sedan vägas mot den diversifiering bankerna uppnår genom bättre riskspridning. En viktig slutsats är dock att de möjliga källorna till instabilitet blir fler och finns i allt högre grad utanför Sverige. Den internationella ekonomin blir allt mer betydelsefull för stabiliteten.

I Riksbankens analys av riskerna i banksystemet är den strategiska risken en viktig komponent. Den strategiska risken avser risken för att felsatsningar eller misslyckade affärsmodeller leder till att bankerna ökar sitt risktagande. Det kan tyckas att den strategiska risken i bankerna ökar när de expanderar utanför Sverige. Så behöver dock inte vara fallet. Expansionen är snarare en reaktion på någonting som redan har skett. Den strategiska risken i en bank ökar när förutsättningarna för bankens affärsmodell förändras. Då måste nämligen banken agera och anpassa sig och sannolikheten för att begå misstag är högre på en marknad i förändring än på en statisk marknad. Att inte anpassa sin strategi när omvärlden förändras kan dock vara ett större misstag. I och med de gradvisa avregleringarna sedan slutet av 1970-talet har den strategiska risken kontinuerligt ökat i den svenska banksektorn. Genom att ha avlägsnat etablerings- och uppköpshinder i syfte att öka konkurrens och tillväxt har myndigheterna också kraftigt försvagat det konkurrenskydd banksektorn tidigare åtnjöt. Ökad strategisk risk i banksystemet är på sätt och vis det pris länder får betala om de vill ha fördelarna av en mer fri och öppen marknad.

Detta leder fram till den kanske viktigaste slutsatsen myndigheter kan dra när det gäller internationaliseringen av bankmarkna-



den. Lika mycket som de förändrade förutsättningarna har inneburit att bankerna har tvingats utveckla och anpassa sina strategier behöver också tillsynsmyndigheter och centralbanker ompröva sina arbetsmetoder och mål för att säkerställa en avvägning mellan nationell finansiell stabilitet och den fortsatta utvecklingen av en effektiv global finansmarknad.



Artiklar i tidigare stabilitetsrapporter

■ 2002:1

Det framtida betalningssystemet i Sverige

Hantering av marknadsrisk

Svenska storbanker i en internationell jämförelse

■ 2001:2

Övervakning av den finansiella infrastrukturen och finansiell stabilitet

Kreditgivning och kreditrisk

CLS Bank – förbättrad riskhantering på valutamarknaden

Ekonomiska effekter av utbyggnaden av tredje generationens mobiltelefoni – 3G

■ 2001:1

Likviditet och likviditetsrisk

Konjunkturcykeln och regelverket för banker

Operativa incidenter i banksystemet – två exempel

Ökad finansiell stabilitet genom internationella standarder

■ 2000:2

Operativa risker

■ 2000:1

Vilka åtgärder kan vidtas om det sker en oroande riskupbyggnad i bankerna?

■ 1999:2

Förberedelserna inför övergången till år 2000

■ 1999:1

År 2000 – omställningen i den finansiella sektorn

■ 1998:2

Motparts- och avvecklingsrisker – en introduktion

År 2000 – en risk för den finansiella stabiliteten?