



RAPPORT DEN 16 OKTOBER 2002

DNR 02-7587-601

# Finanssektorns stabilitet 2002

2002 : 7



# Finanssektorns stabilitet 2002

<b>FÖRORD</b>	3
<b>SAMMANFATTNING</b>	5
Osäkra omvärldsförutsättningar	5
Bankerna	6
Försäkringsbolagen	7
<b>1 STABILITET OCH TILLSYN</b>	9
1.1 Tillsynens roll	9
<b>2 ÖKAD OSÄKERHET PÅ DE FINANSIELLA MARKNADERNA</b>	13
2.1 Den ekonomiska och finansiella utvecklingen	13
2.2 Prognoser för de kommande åren	14
2.3 Makrofinansiella utvecklingstendenser och risker	16
<b>3 FINANSFÖRETAGEN</b>	21
3.1 Strukturell utveckling i de svenska finansiella företagen	21
3.2 Bankerna	23
3.3 Värdepappersinstituten och marknaderna	24
3.4 Försäkringsbolagen	25
3.5 Slutsatser	27
<b>4 RISKOMRÅDEN</b>	28
4.1 Kreditrisker	28
4.2 Marknadsrisker och likviditetsrisker	39
4.3 Försäkringsrisker	46
4.4 Operativa risker	47
<b>BILAGA: 2001 ÅRS RAPPORT – ÅTERBLICK OCH UTVÄRDERING</b>	49
Analys och slutsatser	49
Tillsynsåtgärder	49

# Förord

Årets stabilitetsrapport skrivs i en period med betydande och snabba förändringar på den finansiella marknaden. Rapporten som redovisar FI:s bedömning av stabiliteten i det finansiella systemet skrivs på regeringens uppdrag och ligger till grund för prioriteringar inom FI:s verksamhet. Därutöver ger rapporten information till företag, media och allmänhet om hur FI ser på olika frågor och problem.

3

I tillsynsuppdraget ligger att identifiera, mäta och analysera risker och riskupbyggnad som kan leda till störningar i det finansiella systemet. FI:s uppgift är dock inte att göra en prognos, utan att identifiera och värdera faktorer och förlopp som *kan* komma att påverka stabilitetsläget negativt. Syftet är att få en uppfattning om vilka risker som finns, hur de hänger samman, vad som kan inträffa om riskerna blir verklighet och vilken förståelse det finansiella systemet har när det gäller att hantera dem.

*Claes Norgren*

Generaldirektör

# Sammanfattning

## Osäkra omvärldsförutsättningar

Konjunkturbedömare har en längre tid varit i stort sett överens om att en ekonomisk återhämtning är på väg. På senare tid har dock den bilden förändrats; tillväxtprognoserna har dämpats och den förväntade uppgången skjuts framåt i tiden. Detta har betydelse för bedömningen av stabiliteten i de svenska finansiella företagen.

Finansinspektionens har i årets rapport om finanssektorns stabilitet identifierat förhöjda risker på ett antal områden. Möjligheten för företagen att hantera dessa risker är goda, men kräver aktiva åtgärder.

Avgörande för stabiliteten i den finansiella sektorn är ett antal faktorer som kan leda till ökade risker för såväl finansföretagen som för den allmänna ekonomiska utvecklingen. De viktigaste är:

- vinstutvecklingen i näringslivet,
- balansproblemen i den amerikanska ekonomin,
- växande riskaversion och ”flight to quality” i marknaderna som driver upp kapitalkostnaderna, och
- risken för krig i Mellanöstern.

En mer negativ finansiell utveckling kan komma att växelverka med det allmänna konjunkturförloppet. Mer specifikt är följande förhållanden av särskild vikt.

Den korrigerande av aktiekurserna som har ägt rum återspeglar en anpassning mot mer normala nivåer. Det är emellertid inte säkert att denna utveckling är avslutad. Till detta kommer att redovisningsskandalerna har orsakat en osäkerhet om kvaliteten på ekonomisk information. Den senaste tiden har osäkerheten om resultatutveckling och kreditförluster i flera internationella banker och finansföretag utlöst kursfall. Sammantaget indikerar detta att risken för en fortsatt negativ utveckling vad gäller vinstförväntningar och aktiekurser kvarstår.

Under senare år har balansproblemen växt i den amerikanska ekonomin. Det gäller den ökade skuldsättningen hos hushållen, det växande underskottet i statsfinanserna och, sist men inte minst, underskottet i bytesbalansen. Detta ökar sårbarheten och riskerna att förlopp uppstår som kan bidra till instabilitet, exempelvis på valutamarknaderna.

En väpnad konflikt i Mellanöstern påverkar finansmarknaden på flera sätt och risken för detta måste vägas in i en bedömning av stabiliteten.

Risken för att fastighetsmarknaden påverkas av priset på aktier är inte obetydlig. Detta gäller särskilt USA. Även i Sverige noteras nu ett omslag i

fastighetspriserna men marknadsförhållandena här inger mindre oro till följd av hushållens lägre skuldsättningsgrad.

På grund av de osäkra förutsättningarna har det uppstått en tendens till så kallad "flight to quality". Om denna fortsätter och förstärks leder det till att utbudet av riskkapital sjunker, utlåningen till låntagare med lägre dokumenterad kreditvärdighet minskar och spreadarna i marknaden ökar ytterligare.

6

Den generella slutsats FI drar av detta är att sannolikheten för en negativ utveckling med ökade risker i det finansiella systemet ökat under loppet av 2002.

### **Bankerna**

De finansiella företagens ställning har påverkats av viktiga strukturella förändringar. För de stora bankerna och vissa försäkringsbolag har under ett antal år en geografisk och verksamhetsmässig diversifiering skett. Detta medför positiva effekter vad gäller den finansiella stabiliteten genom den riskspridning som på så sätt kan uppnås. Å andra sidan ställer detta nya och högre krav på styrelser och företagsledningarna att anpassa riskkontrollen till dessa mer komplexa förhållanden.

Resultatutvecklingen under det senaste året för bankerna visar en resultatförsämring, främst beroende på minskade provisionsintäkter och på minskade intäkter i koncernernas kapitalförvaltnings- och försäkringsrörelser. Kreditförlusterna har varit i stort oförändrade, men en viss ökning av problemkrediterna kan noteras. Bankernas interna rating av sina låntagare ger också indikationer på en viss försämring av kreditkvaliteten.

Liksom tidigare är de mål som banker satt upp för den finansiella styrkan, i termer av primärt kapital och totalt kapital, viktiga att löpande följa upp och utvärdera. FI:s bedömning är att bankkoncernerna generellt sett har en tillfredställande kapitalstyrka i förhållande till portföljsammansättning och inriktning på respektive rörelser. Med tanke på den stora osäkerhet som råder är kapitalstyrkan central och kraven härvidlag kan komma att öka.

Även om den generella makroekonomiska situationen skulle fortsätta vara förhållandevis gynnsam och en negativ utveckling av vissa enskilda faktorer tagna var och en för sig – det må gälla aktiemarknaden, vissa riskländer eller sektorer – inte innebär några större hot mot den finansiella stabiliteten, kvarstår ändå betydande risker och frågetecken, i synnerhet som flera av de riskfaktorer som diskuterats har tydliga inbördes kopplingar och kan komma att växelverka.

När det gäller uppbyggnaden och hanteringen av risker i bankernas verksamhet kan följande slutsatser dras.

### **Kreditrisker**

Tillväxten i utlåningen har legat över den nominella BNP-tillväxten under några år. En avmattning har nu skett, främst när det gäller utlåningen till företag. Samtidigt ligger utlåningen till hushållssektorn fortfarande på en relativt hög nivå. Hypotekslån svarar för merparten av denna utlåning.

När det gäller utlåningen till vissa risksektorer har FI särskilt analyserat utlåningen till telekomsektorn och fastighetssektorn. Exponeringarna mot telekomsektorn övervakas av bankerna på ett aktivt sätt. Av vikt här är de risker som kan uppstå i det fall företagens marknadsfinansiering skulle försvåras och/eller avsevärt fördyras. Detta skulle kunna utlösa en snabbt ökande kreditefterfrågan riktad mot banksystemen. En prisnedgång kan noteras för kommersiella fastigheter och i viss mån egna hem och bostadsrätter. Det är främst utvecklingen på kommersiella fastigheter som exponerar bankerna för mer omfattande risker. Här kan noteras att riskerna vid prisfall överlag är måttlig eftersom bankerna har god motståndskraft mot en prisnedgång.

7

När det gäller extern rating av banker och företag så noteras ett antal nedgraderingar av icke-finansiella företag. Ratingen för de nordiska finansiella företagen är stabil vilket indikerar en relativt god stabilitet i det finansiella systemet.

FI:s årliga enkät om risker och riskhantering till de systemviktiga finansföretagen, ger beträffande bankerna inga tydliga indikationer på ökade risker. Detta återspeglar bland annat att den förhöjda risknivån i utlåning av bankerna identifierades redan i förra årets enkät. Vidare förutses en fortsatt ökad räntedifferentiering mellan olika låntagare, samtidigt som utlåningen bedöms fortsätta öka.

### **Marknadsrisker**

Bankernas exponering för marknadsrisker i valuta- och värdepappershandeln är begränsad och under kontroll. Detsamma gäller bankernas likviditetsrisker. På bägge dessa områden har på senare år också skett ett viktigt metodutvecklingsarbete i bankerna.

Värt att notera är dock att nya slag av marknadsrisker till följd av bankernas ägande av livförsäkringsbolag kunnat konstateras. Livförsäkringsbolagen hör till de aktörer som fått vidkännas stora förmögenhetsförluster till följd av nedgången i aktiekurserna.

### **Operativa risker**

Sårbarheten när det gäller operativa risker har ökat. Det beror dels på risken för sabotage och yttre störningar, dels på den mer komplexa högteknologiska miljön i vilken de finansiella företagen verkar. Ett exempel på detta som aktualiserades i samband med problemen kring WorldCom är beroendet av olika IT-nätverk och av de leverantörer som tillhandahåller sådana. Resultaten från FI:s riskenkät visar att företagen behöver förbättra sina rutiner bland annat för beredskapsplanering, för att hantera information och för att motverka intern brottslighet.

## **Försäkringsbolagen**

Försäkringssektorn påverkas kraftigt av de fallande aktiekurserna i kombination med en fallande lång ränta. Den så kallade kollektiva konsolideringen har fallit under 100 och solvensen har påverkats negativt, vilket ställer krav på aktiva anpassningsåtgärder i bolagen.

Utvecklingen har fört flera livbolag nära de gränser lagstiftningen ställer upp för kapitalbasens storlek. FI har tidigare i överläggningar med livbolagen annonserat skärpta krav när det gäller anpassning av återbäringsräntor och återbäringsteknik sedan det stått klart att flertalet livbolag inte kommer att kunna redovisa tillfredställande kollektiv konsolidering. Nya allmänna råd kommer mot den bakgrunden att beslutas av FI.

Den extrema situationen med kraftiga aktiekursfall i kombination med räntesänkningar har exponerat livbolagen för särskilda risker.

- Försäkringsavsättningarna måste räknas upp om den så kallade högsta räntan som diskonterar skulderna justeras ned till följd av lägre marknadsräntor.
- Fallande ränta innebär att obligationsportföljen stiger i värde, men inte tillräckligt för att matcha de stigande försäkringstekniska avsättningarna, eftersom obligationernas genomsnittliga löptid, eller duration, är inte tillräckligt lång.
- Aktieportföljens värdenedgång förstärker den negativa resultateffekt som uppstår vid räntenedgång.

Möjligheten för försäkringsbolagen att fullt ut ”hedga” sin marknadsrisk är alltså begränsad och livbolagen har heller inte fullt ut utnyttjat de möjligheter till matchning av ränterisken som marknaderna erbjuder.

En förändring av den så kallade högsta räntan, en kalkylränta som fastställs av FI och som avspeglar den allmänna ränteutvecklingen, får ett direkt genomslag på livbolagens kapitalbas. Nuvarande kalkylränta på 3,5 procent kommer att behöva omprövas om ränteläget består. Vid en räntenedgång som leder till en sänkning av högsta räntan minskar kapitalbasen för samtliga bolag. För sektorn som helhet kvarstår även i ett sådant fall ett solvensöverskott. FI bedömer dock att anpassningsåtgärder måste vidtas för att motverka de risker för finansiell instabilitet som identifierats.

Sammantaget leder FI:s analys till slutsatsen att förhöjda risker i det finansiella systemet klart kunnat identifieras på ett antal områden. Möjligheten för företagen att hantera dessa risker är goda, men det kräver aktiva åtgärder.



# 1 Stabilitet och tillsyn

Den finansiella tillsynens två huvuduppgifter är att verka för ett stabilt finansiellt system och ett gott konsumentskydd på det finansiella området. Tillsynsarbetet består främst i att följa och övervaka stabiliteten i de finansiella företagen, men också i att bedriva tillsyn över finansiella marknader och marknadsplatser. Inom bägge dessa områden för tillsynen sker en snabb utveckling, bland annat som en följd av det växande internationella samarbetet inom EU och globalt.

9

## 1.1 Tillsynens roll

Den finansiella sektorn producerar tjänster som är nödvändiga för att andra aktörer och företag i ekonomin ska kunna bedriva verksamhet på ett rationellt sätt. Det handlar främst om att i olika former förmedla finansiering från sparare till investerare, att hantera finansiell risk och att förmedla betalningar. I det perspektivet kan finansiell produktion ses som en del av ekonomins infrastruktur, jämförbar med kommunikationssystem och energiförsörjning. Att den finansiella produktionen fungerar på ett effektivt och säkert sätt är således av intresse inte bara för de som arbetar i branschen utan för hela samhällsekonomin.

I det uppdrag Finansinspektionen getts av riksdag och regering kan utläsas två huvudmål för den verksamhet FI ska bedriva: att främja stabiliteten i det finansiella systemet och att verka för ett gott konsumentskydd på det finansiella området. Därmed är också sagt att dessa mål inte kan förväntas bli uppfyllda av sig själva, utan att det finns särdrag i finansiell verksamhet som på dessa punkter kan innebära marknadsmisslyckanden av en sådan art och omfattning att det motiverar särskilda åtgärder från samhällets sida.

### 1.1.1 Stabiliteten

En finansiell sektor som är välutvecklad och effektiv kan på goda grunder antas ge positiva spridningseffekter också för annan ekonomisk verksamhet. Omvänt utgör ett dåligt utvecklat finansiellt system en hämsko för den ekonomiska utvecklingen<sup>1</sup>. Det finns alltså starka inslag av så kallade *externa effekter*, effekter som kan vara positiva eller negativa.

När det gäller finansiell verksamhet finns ett särskilt slag av negativ effekt eller störning som också bildar utgångspunkten för det kanske viktigaste skälet till engagemang från statens sida. Det handlar om så kallade *systemrisk*er. Innebörden av detta är att effekterna av vissa tekniska eller finansiella störningar kan spridas på ett sätt som de enskilda aktörerna varken kan överblicka eller hantera. Och om detta händer blir konsekvenserna snabbt kännbara för hela samhället.

1. För en fylligare diskussion kring detta, se exempelvis Finansmarknadsutredningens betänkande (SOU 2000:11, särskilt kap 3)

### 1.1.2 Konsumentskyddet

Komplexiteten hos många finansiella tjänster gör att konsumenten ofta har ett mycket kännbart informationsunderläge jämfört med producenten. Detta fenomen är inte unikt för det finansiella området, men flera faktorer gör att det här får en speciell dimension: finansiella tjänster som sparande och försäkring innebär ofta, och till skillnad från nästan alla andra varor och tjänster, ett åtagande med ”leverans” långt fram i tiden och dessutom ofta med stor, ibland avgörande, ekonomisk betydelse för den enskilde konsumenten. Värdet av en sådan ”leverans” är vidare beroende av producentens beteende och kompetens över en följd av år. Till detta kan läggas att många finansiella tjänster tas i anspråk bara ett fåtal gånger i den enskildes liv, vilket gör att konsumenten har svårt att bygga upp en egen, erfarenhetsgrundad kompetens.

### 1.1.3 Stabilitetstillsyn kontra marknadstillsyn

Att följa de enskilda finansiella företagen när det gäller verksamhetsinriktning, organisation, kapitalstyrka och riskhantering är tillsynens kärna, både vad avser systemstabilitet och konsumentskydd – det hävdvunna engelska begreppet för detta är ”*prudential supervision*”. På svenska skulle termen ”*stabilitetstillsyn*” kunna användas.

Men finansiell tillsyn har också en annan dimension som på senare år fått allt större roll: att främja väl fungerande och effektiva finansiella marknader – detta mål finns också, och sedan länge, explicit angivet i Finansinspektionens instruktion. Nyckelfrågorna här, och därmed underförstått de marknadsmisslyckanden som behöver åtgärdas, rör sig kring marknadernas i vissa avseenden bristande förmåga att upprätthålla en god informationskvalitet och informationsspridning. Målet för insatserna handlar väsentligen om att tillförsäkra att alla aktörer har möjlighet att i tid få tillgång till relevant information, och att övervaka och beivra arrangemang och beteenden på marknaderna som systematiskt kan missgynna vissa aktörer i dessa avseenden. Detta – som på engelska brukar benämnas ”*market conduct*”, på svenska *marknadstillsyn* – har en uppenbar koppling till motivet för konsumentskydd, liksom till ett övergripande effektivitetsmål i termer av bättre insyn, bredare marknadsdeltagande och bättre prisbildning på kapitalmarknaden.

Ett försök att strukturera mål och verksamhetsgrenar i tillsynen skulle kunna göras enligt nedanstående. För att konkretisera har också angetts några exempel på tillsynsaktiviteter inom respektive område.

	SYSTEMSTABILITET	KONSUMENTSKYDD
Stabilitetstillsyn ("Prudential Supervision")	Skydd av betalnings- och kreditsystemet Bevaka och värdera risker som kan hota systemet som helhet och hanteringen av sådana risker	Kapitalvärdeskydd för konsumenter Övervaka att företagen kan uppfylla åtaganden mot kund, exempelvis inlåningskontrakt och försäkringsåtaganden
Marknadstillsyn ("Market conduct")	Informationsgivning till marknaderna Upprätthålla förtroendet för marknaderna genom att beivra marknadsmissbruk	Avtalsvillkor, information m.m. till konsumenter Minska informationsasymmetrier som är till mindre kunders/ investerarens nackdel

### 1.1.4 Utvecklingstendenser och förändringskrav

#### Stabilitetstillsynen

Inte minst de svenska erfarenheterna av den stabilitetskris som genomleddes i början av 1990-talet, tillsammans med den allmänna teknikutveckling och globalisering som skett på de finansiella marknaderna, satte ljuset på vikten av att överblicka, begränsa och hantera risker som kan få en systemhotande karaktär. Ett centralt uttryck för detta är det normgivningsarbete som kommit till uttryck i den så kallade Baselkommittén<sup>2</sup>, liksom i flera andra internationella kommittéer och organ, både på myndighetssidan och på den privata sidan. I Sverige har Banklagskommitténs arbete och det förslag till ny lagstiftning den utmynnat i, haft ett tydligt fokus på stabilitetsaspekterna.

#### Marknadstillsynen

Det är framför allt två förhållanden som under de allra senaste åren satt fokus på det här området.

Det *ena* faktorn är den i flera bemärkelser dramatiska utvecklingen på aktiemarknaderna under de senaste tre-fyra åren. Här har börsernas snabba upp- och nedgång skapat och utplånat stora ekonomiska värden för investerarna. Detta har också lagt olika problem och frågeställningar i dagen där brister i information och informations-spridning utgör gemensamma nämnare.

Det *andra* huvudfaktorn är strävandena inom EU att skapa en verklig gemensam europeisk värdepappersmarknad, ett arbete som accelererat de senaste två åren bland annat genom det ”snabbspår” som skapades genom det program för en förändrad regleringsstruktur som lades fram i den så kallade Lamfalussy-gruppens rapport och som sedan genomförts. En av orsakerna var den alltför starkt fragmenterade europeiska värdepappersmarknaden.

### 1.1.5 Stabilitetsrapporten

Stabilitetsrapporten har sitt fokus på att inventera och analysera faktorer inom och utom de finansiella företagen som kan antas påverka förutsättningarna för det finansiella systemets stabilitet på ett till två års sikt. För detta krävs att tillsynsmyndigheten kan analysera och bedöma hur länkarna ser ut mellan de makroekonomiska och strukturella utvecklingstendenserna å ena sidan och företagets riskexponering och riskhantering å den andra. En sådan analys utgör alltså en syntes av både mer övergripande information och av företags- och ”produktspecifik” information. När det gäller det senare utgör det löpande tillsynsarbetet en viktig kunskapskälla. Det ska dock påpekas att FI:s uppgift *inte* är att göra en prognos för vad som är den ”mest troliga” utvecklingen när det gäller finansiell utveckling i allmänhet och finansiell stabilitet i synnerhet. FI:s uppgift är istället att identifiera olika slags faktorer och förlopp som *kan* komma att påverka stabilitetsläget negativt och som kan aktualisera tillsynsåtgärder.

Det är i det perspektivet som FI:s arbete med stabilitetsanalys denna rapport ska ses. Utöver att utgöra en avrapportering till regeringen, ger den dels en utgångspunkt för inriktningen och planeringen av FI:s egna tillsynsinsatser,

2. Basle Committee of Banking Supervision är en grupp sammansatt av företrädare för centralbanker och tillsynsmyndigheter inom den så kallade G-10 gruppen, där Sverige ingår. Gruppen har sitt sekretariat vid BIS i Basel. Gruppen har ingen formell kompetens att utfärda regleringar etc, men är likväl mycket tongivande när det gäller grundläggande principiella frågor kring banktillsyn.

dels information till företag, media och allmänhet om hur FI ser på och arbetar med olika frågor och problem.

Som utgångspunkt för analysen redovisas i *kapitel 2* kortfattat den allmänna ekonomiska och finansiella utvecklingen, internationellt och i Sverige. Det ger en allmän utgångspunkt för en bedömning av den förväntade utvecklingen på finansmarknaderna de närmaste åren. Vad gäller den allmänna ekonomiska utvecklingen baseras analysen i huvudsak på externa bedömningar och prognoser som FI har tagit del av. I *kapitel 3* redovisas och diskuteras läge och utvecklingstendenser på de finansiella marknaderna och i de finansiella företagen. I *kapitel 4* sker en genomgång av riskuppbyggnaden inom de olika riskområden FI arbetar med inom ramen för tillsynen. I avsnittet redovisas också hur FI arbetar inom dessa områden och avser att arbeta framöver. I *bilaga* ges en översiktlig uppföljning av förra årets stabilitetsrapport, och de tillsynsinsatser den föranledde.

## 2 Ökad osäkerhet på de finansiella marknaderna

Under det senaste halvåret har osäkerheten om världskonjunkturen åter ökat. Från stabilitetssynpunkt är det därför av stor vikt att värdera riskerna för de störningar detta kan bidra till. Mot bakgrund av utvecklingen under det senaste året finns ett antal osäkerhetsfaktorer att beakta; sparandeobalanserna i den amerikanska ekonomin, vinstutvecklingen, förtroendeproblemen på aktiemarknaderna, ökad riskaversion, liksom den politiska osäkerheten i Mellanöstern. Allt detta påverkar priserna på finansiella tillgångar liksom tillgängligheten och priserna på finansiering. För de finansiella företagen påverkas den finansiella riskbilden.

13

### 2.1 Den ekonomiska och finansiella utvecklingen

Förra årets stabilitetsrapport skrevs i skuggan av händelserna den 11 september och den osäkerhet om vilka konsekvenser detta skulle få för såväl konjunkturutveckling som för finansmarknaderna. Flertalet bedömare hade uppfattningen att detta kraftigt skulle trycka ned en konjunktur som i utgångsläget befann sig i nedan. Snabbt kunde man också se att vissa sektorer som turism, flygtrafik och försäkringsföretag skulle drabbas särskilt hårt, vilket i sin tur bland annat skulle kunna resultera i kreditförluster i bankerna.

De initiala chockerna hanterades väl; betalnings- och transaktionssystemen fungerade och likviditeten hölls uppe. Detta dämpade den marknadsoro som annars lätt skulle kunnat få stora och svårhanterliga konsekvenser. Men även om det framför allt i USA innebar att tillväxtfallet accelererade under hösten 2001, har det inte uppträtt vare sig något stort konjunkturbakslag eller några finansiella stabilitetsproblem.

En viss återhämtning inleddes kring årsskiftet 2001–2002 och årets första kvartal präglades av överraskande goda siffror. Denna uppgång har delvis varit resultatet av en penningpolitisk lättnad och en mer expansiv finanspolitik. Därefter har, återigen, en större osäkerhet inträtt om hur snabbt en återhämtning i tillväxten kan förväntas ske.

Det finns dock anledning att se den allmänekonomiska utvecklingen ur ett både längre och bredare perspektiv. Den mycket kraftiga tillväxt med stora investeringar i högteknologi som rådde under slutet av 1990-talet följdes av ett kraftigt omslag. Under år 2000 började produktionstillväxten i industriländerna att falla och denna nedgång har i princip fortsatt därefter. Den nedgång som initierades i den amerikanska high-tech sektorn följdes av en skarp nedgång i världshandeln samtidigt som lager och investeringar anpassades nedåt, drivet av ett stort fall i företagsvinsterna.

Den realekonomiska och finansiella utvecklingen har uppvisat ett ömsesidigt beroende. Samtidigt som tillväxtförutsättningarna försämrats i världs-

ekonomin drabbades finansmarknaderna av fortsatta finansiella störningar som krisen i Argentina, Enronaffären och andra finansiella skandaler i USA. Till detta har kommit den ökade osäkerheten om utvecklingen i Mellanöstern. Börsutvecklingen har till följd av detta och till följd av fortsatt negativa vinstförväntningar varit nedåtgående, vilket har urholkat förmögenhetsvärdena.

## 2.2 Prognoser för de kommande åren

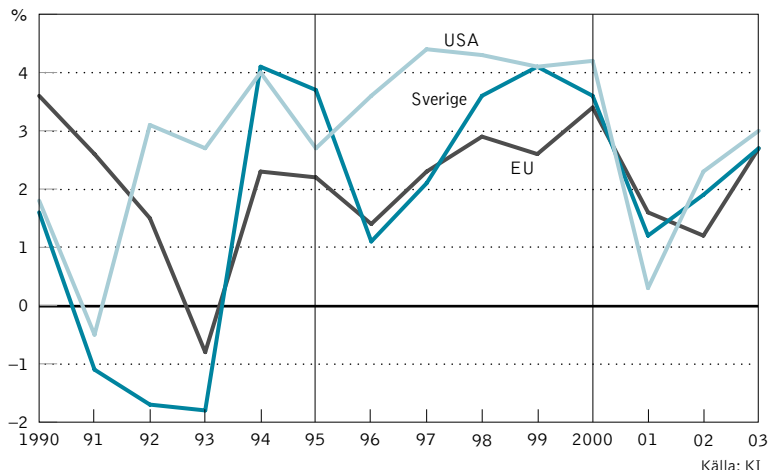
I den konjunkturprognos som Konjunkturinstitutet (KI) publicerade i slutet av augusti i år bedömdes att tillväxten skjuter fart mer påtagligt i höst, både i USA, Euroområdet och Sverige. De faktorer som enligt KI verkar i uppåtgående riktning är främst den expansiva ekonomiska politiken internationellt, en positiv utveckling av hushållens disponibla inkomster och ett omslag i lagercykeln. KI betonade dock att osäkerheten om efterfrågeutvecklingen ökat på grund av börsfallen och att risken finns att uppgången kommer av sig.

Den svenska BNP-tillväxten bedöms enligt KI:s augustiprognos öka med 1,9 procent år 2002, för att sedan växa med 2,7 procent år 2003. För 2004 bedöms tillväxten mattas av något och uppgå till 2,4 procent. Arbetslöshet och inflation bedöms ligga stabilt strax över 4 respektive 2 procent.

Inflationen bedöms falla tillbaka under året, men en ökad tillväxttakt gör att inflationstrycket successivt stiger, vilket enligt KI:s uppfattning motiverar en viss uppdragning av reporäntan under 2003. Marknadsräntorna bedöms stiga svagt.

De andra svenska konjunkturbedömarna gör i stort samma bedömningar om den allmänna konjunkturutvecklingen. I tabell 1 redovisas några andra prognosmakares bedömningar från september 2002.

DIAGRAM 1. REAL BNP-TILLVÄXT I USA, EU OCH SVERIGE



**TABELL 1. NÅGRA KONJUNKTURBEDÖMNINGAR AVSEENDE REAL BNP-TILLVÄXT ÅR 2002–2003.**

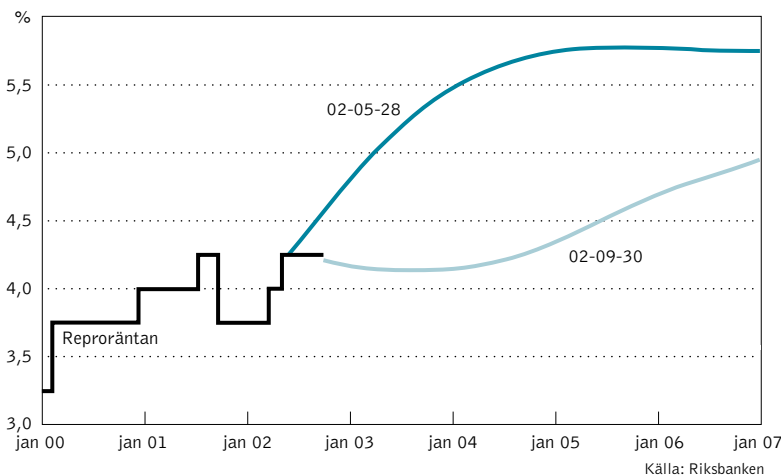
Institut	2002	2003
SEB	1,8	2,0
Nordea	1,9	2,6
Handelsbanken	1,8	2,9
Svenskt Näringsliv	1,5	2,7

Utvecklingen på de finansiella marknaderna har under september varit fortsatt negativ samtidigt som lejonparten av inkommande statistik och information visat på en mer pessimistisk bild av den ekonomiska utvecklingen än tidigare. Några exempel:

- KI publicerade i slutet av september sin månadsbarometer och sin enkät om hushållens inköpsplaner. Båda ger en bild av en dämpad ekonomisk utveckling och industrin rapporterar en minskad orderingång samtidigt som konsumtionsvaruindustrins tillväxt mattas av.
- Ett antal varsel och uppsägningar i telekomsektorn har lagts under hösten i Sverige.
- Priserna på större bostadsrätter i Stockholm har fallit sedan slutet av 2001 med cirka 15 procent. Vad gäller kommersiella fastigheter ökar vakansgraden i Stockholmstrakten samtidigt som redan tidigare en nedgång i priserna på kommersiella fastigheter kunnat noteras.

Som en återspeglning av detta har ränteförväntningarna svängt. Från att tidigare ha trott på en uppgång i styrräntan mot bakgrund av en uppåtgående konjunktur har aktörernas förväntningar i form av implicita terminsräntor svängt om och visar nu istället på förväntningar om oförändrat ränteläge.

Slutsatsen av detta är att den tidigare så kallade konsensusuppfattningen om en tydlig och relativt snar uppgång i den allmänna konjunkturen nu är på väg att revideras nedåt. Hur stor denna nedrevidering av de ekonomiska tillväxtförutsättningarna blir är ännu osäkert, men ett flertal faktorer pekar i denna riktning.

**DIAGRAM 2. RÄNTEFÖRVÄNTNINGAR**

## 2.3 Makrofinansiella utvecklingstendenser och risker

Den allmänekonomiska och makrofinansiella utvecklingen utgör drivkrafter som styr utvecklingen i den svenska finanssektorn. Utvecklingen i banker och försäkringsbolag blir således en återspeglning av dessa.

FI:s stabilitetsanalys bygger som nämnts inte på någon egen samlad prognos över den allmänekonomiska utvecklingen. I stället kompletteras den ovan redovisade konsensusuppfattningen med en känslighetsanalys av ett antal faktorer och förhållanden som enligt FI:s bedömning innefattar mer betydande risker för ett mer negativt förlopp.

Dessa är:

- aktiekurser, vinstutsikter och förtroendeproblem,
- sparandeobalanser i USA och risken för ett dollarfall,
- den politiska osäkerheten relaterad till Mellanöstern,
- fallande tillgångspriser inklusive fastighetspriser, och
- ökad riskaversion i marknaderna och ”flight to quality”.

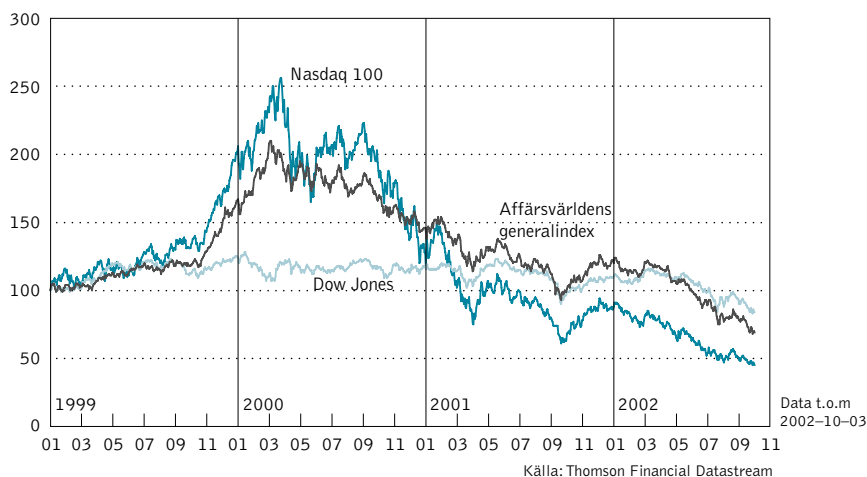
### 2.3.1 Aktiekurser, vinstutsikter och förtroendeproblem

Den överoptimism som under en rad år präglade den amerikanska börsen – och andra börser – vändes under år 2000. Därefter har successivt aktiekurserna minskat i värde. Denna process har inneburit en fundamental korrektion av börsvärdena under längre tid.

Värdet på en aktie ska återspegla den framtida vinstpotentialen. För att bedöma detta finns ett antal olika modeller. Viktiga faktorer bakom de förväntade vinsterna är förväntningar om ekonomisk tillväxt och teknisk utveckling, liksom andra mer svårfångade faktorer som till exempel politisk risk. Även riskpremier bör tas i beaktande.

För stora delar av aktiemarknaden var vinstförväntningarna kraftigt uppskrivade under slutet av 1990-talet och en successiv nedrevidering av förväntningarna kom att ske i takt med att försämrade vinster redovisades. I USA visade till exempel företagen som ingår i borsindexet ”S&P 500” kraftigt försämrade vinster under år 2001 och 2002. Högteknologisektorns

DIAGRAM 3. BÖRSUTVECKLING I USA OCH SVERIGE 1999–2002





strukturanpassning är en viktig del i denna process med neddragning av kapacitet och förändrade vinstförväntningar.

När det gäller att bedöma aktiemarknadens värdering är relationen mellan vinster och aktiekurser av relevans, de så kallade P/E<sup>3</sup>-talen. Dessa har under ett antal år varit kraftigt uppdrivna, indikerande höga förväntningar om framtida vinster.

3. står för "price/earnings ratio" det vill säga relationen mellan aktiekurs och vinst.

När det gäller den amerikanska aktiemarknaden har P/E-talen, trots börsfallet, förblivit höga relativt de redovisade vinsterna. Om man i stället studerar P/E-talen baserat på uppgifter om de *förväntade* vinsterna är relationen lägre, eftersom många bolag väntar förbättrade vinster utifrån en förväntan om en återhämtning i världsekonomin. Skulle en sådan återhämtning utebli framstår aktiekurserna som fortsatt högt värderade.

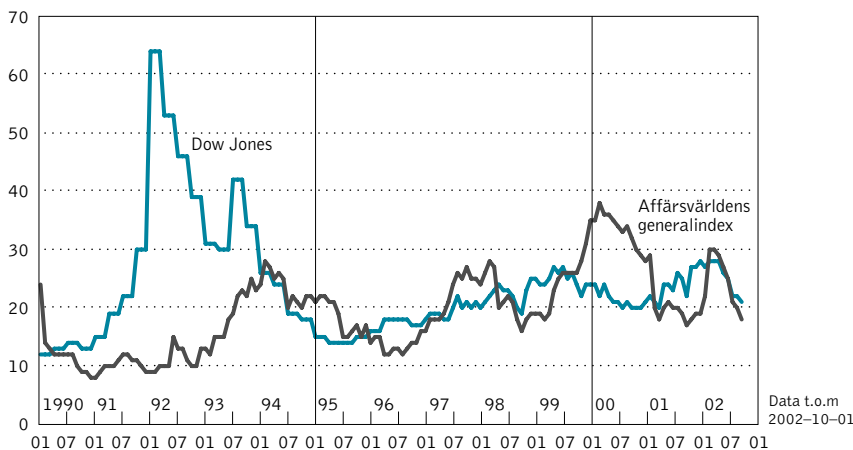
17

Under första halvan av 2002 ökade investerarnas misstro mot aktiemarknadens informations-spridning, manifesterat i skandalerna i Enron och Worldcom. Visserligen fick Enronskandalen inte något omedelbart genomslag i börskurserna generellt, men tillsammans med händelserna i Worldcom innebar dessa händelser att ett allmänt misstroende uppstod mot den ekonomiska information som är en av grundförutsättningarna för värdering av aktier. Orsakerna till dessa händelser kan härledas till IT-boomen då incitamenten att ge kvalitetssäkrad information till marknaderna försämrades och då starka drivkrafter fanns för att överdriva eller överskatta framtida vinster.

Den svenska börsen visar nu åter P/E-tal i nivå med ett genomsnitt för de senaste tjugo åren. Det finns naturligtvis inte någon garanti för att den "normalnivå" som gällt historiskt också ska anses som riktmärke för framtiden. Dessutom är även tjugo år en relativt kort period när det gäller att bedöma långsiktiga P/E-tal.

Den korrigering av aktiekurserna som har ägt rum återspeglar ändå en anpassning mot mer normala nivåer. Detta innebär dock ingen garanti mot ytterligare nedgångar. I USA ligger vinstförväntningarna över de faktiska vinster man redovisar. Till detta kommer den osäkerhet kring kvaliteten på ekonomisk information som skapats av redovisningsskandalerna, som ger

DIAGRAM 4. P/E-TALSUTVECKLINGEN 1990–2000 I SVERIGE OCH USA



Källa: Thomson Financial Datastream

upphov till en misstro som sannolikt tar lång tid att övervinna. Sammantaget indikerar detta att risken för en fortsatt negativ utveckling vad gäller vinstförväntningar och aktiekurser inte kan uteslutas, i synnerhet om den allmän-ekonomiska utvecklingen skulle bli sämre än vad som hittills förväntats.

### **2.3.2 Sparande och växelkursutveckling i USA**

Under ett decennium har den amerikanska bytesbalansen varit negativ vilket har återspeglat ett bristande sparande i den privata sektorn. Både hushåll och företag har lånat i ganska omfattande utsträckning till konsumtion och bostäder respektive till investeringar. Detta har både varit en konsekvens av och en orsak till den historiskt mycket långa period av hög tillväxt och goda framtidsförväntningar som präglat den amerikanska ekonomin under 1990-talets senare del. Underskottet har åtminstone tills nyligen varit tämligen enkelt att finansiera, eftersom de finansiella inflödena varit stora i USA, inte minst genom att pengar sökt sig till de amerikanska börserna. Detta har gjort dollarn fortsatt stark, trots bytesbalansunderskotten.

Men underskottet har successivt växt och ligger för närvarande kring fyra procent av USA:s BNP. Samtidigt har minskade vinster, fallande börskurser och lägre tillväxt gjort den amerikanska marknaden mindre attraktiv för de internationella placerarna. Detta gör att dollarkursen kommer i skottgluggen. Under det senaste året har en försvagning av dollarn kunnat noteras, men frågan är hur utvecklingen kommer att se ut framöver. En faktor av intresse i sammanhanget är att de amerikanska hushållens ökade upplåning lett till att kvoten mellan skulder och disponibel inkomst trendmässigt har stigit för att nu ligga över 100. Denna skuldsättning har dock fram tills relativt nyligen kompenseras av stigande tillgångsvärden. Utvecklingen av tillgångsvärdena har dock vänt till följd av börsfallet. Nettoförmögenheten har därmed minskat kraftigt, vilket kan påverka fastighetspriser och sparande. Ett ökat sparande skulle kunna vända bytesbalansutvecklingen och minska trycket på dollarn. Å andra sidan skulle ett ökat sparande också innebära att konsumtionen stramades åt och därmed skulle tillväxten bli påtagligt lägre. Balansgången är således besvärlig. Men anpassningen kan ske på flera olika vägar; det är i sammanhanget intressant att notera att amerikanska investerare på senare tid sålt utländska tillgångar, vilket gör att pengar kommer ”hem” till USA och till dollarn.

Sammanfattningsvis är alltså potentialen för en försvagning av dollarn stor, utöver den försvagning som redan skett, men detta kan motverkas om de amerikanska hushållen ökar sitt sparande. Sannolikheten för en ytterligare försvagning som, efterhand, motverkas av ett ökat sparande i USA är dock relativt hög.

### **2.3.3 Den politiska osäkerheten**

Under loppet av 2002 har oron kring utvecklingen i Mellanöstern stigit, främst till följd av risken för ett krig i Irak. Detta har fått till effekt att oljepriserna fram till oktober stigit med nästan 10 dollar per fat, vilket har negativa effekter på den globala ekonomiska aktiviteten.

Ett krig mot Irak kan utlösa en rad olika förlopp med återverkningar på bland annat oljemarknaden. Hur stora effekterna blir beror på hur ett krigs-

förlopp skulle gestalta sig och hur långvarigt det blir. I den mån ett sådant krig blir kortvarigt kan oljeprisernas tänkas öka, men relativt snabbt återgå till normala nivåer. Om däremot kriget blir utdraget eller leder till ytterligare politiska och militära komplikationer kan oljepriserna förbli på en hög nivå under längre tid. I det senare fallet kan den globala tillväxten, enligt många bedömare, väntas sjunka och inflationen öka med omkring en halv procentenhet vardera.

Sammanfattningsvis kan sägas att sannolikheten att en väpnad konflikt i Mellanöstern bryter ut är tillräckligt stor för att vägas in i en bedömning av den finansiella stabiliteten.

19

#### **2.3.4 Fallande tillgångspriser**

En central fråga för den finansiella stabiliteten är i vad mån nedgången i aktiemarknaden kommer att åtföljas av en priskorrigerig i fastighetsmarknaden. Detta gäller särskilt för USA där utvecklingen på fastighetsmarknaden, i hägnet av de mycket låga räntorna, utgjort en viktig faktor för hushållens konsumtion och därmed för styrfarten i ekonomin. En större nedgång i förmögenhetsställningen i kombination med en relativt hög belåning hos hushållen skulle kunna driva fram en sådan utveckling. Effekterna på ekonomisk tillväxt skulle bli betydande.

- En jämförelse av direktavkastning på aktier och fastigheter kan indikera om obalanser föreligger och att marknaden kan förväntas utjämna för stora skillnader.
- När det gäller hushållssektorn så är skuldsättningsgrad och räntebörda avgörande hur mycket man orkar förvärva. Betydande skillnader föreligger här mellan hushåll i Sverige jämfört med USA såtillvida att de amerikanska hushållen är mycket mer skuldsatta än de svenska.

Risken för att fastighetsmarknaden påverkas av priset på aktier är inte obetydlig. Speciellt gäller detta USA. Av central betydelse för hur fastighetspriserna kommer att utvecklas är penningpolitikens utformning. Vad gäller förhållandena på den svenska fastighetsmarknaden så inger de mindre oro.

#### **2.3.5 Förskjutningar i sparande och investeringar**

Den kraftiga nedgången av börskurserna kan förväntas få betydande återverkningar på finansmarknaderna. Riskpremierna ökar och en anpassning av portföljerna blir följden. Detta återspeglas bland annat i hur spreadarna<sup>4</sup> i kreditmarknaden utvecklas. Under senare år har spreadarna ökat, exempelvis har spreadarna för BBB-ratade låntagare i USA ökat från en nivå på cirka 1 procentenhet till mellan 1,5–2,0 procentenheter.

4. I detta sammanhang kan "spread" beskrivas som ränteskillnaden mellan "säkra" papper som statsobligationer och mer eller mindre "osäkra" företagsobligationer.

*Investerarna* kan förväntas uppvisa en ökande riskaversion. Detta gäller både privatpersoner och institutionella placerare som försäkringsbolag. Dessa har redan börjat en kraftig omviktning av portföljerna mot räntebärande tillgångar. Inget tyder på att en sådan omviktning kommer att reverse-ras i det korta och medellånga perspektivet.

*Företagen* har i hög grad finansierat sig antingen genom internt genererade vinstmedel eller via riskkapitalmarknaden. Till följd av de ökade riskerna i aktiemarknaden och de minskade vinstförväntningarna kan detta förväntas slå igenom i form av en ökad efterfrågan på krediter alternativt en minskning av verksamhetens omfattning.

Sannolikheten måste betraktas som ganska hög att det till följd av börsfallet och de ökade spreadarna uppstår en än mer markerad "flight to quality" innebärande att utbudet av riskkapital minskar och volymerna utlåning till låntagare med låg rating minskar. Denna process har redan pågått en tid. En mer bestående eller förstärkt utveckling i denna riktning kommer att hämma investeringarna och därmed den allmänekonomiska aktivitetsnivån.

20

### 2.3.6 Några slutsatser

Den tidigare dominerande uppfattningen om en tydlig uppgång i den allmänna konjunkturen är nu på väg att revideras nedåt och skjutas fram i tiden. Det är ännu osäkert hur stor denna nedrevidering av de ekonomiska tillväxtförutsättningarna kommer att bli, men ett flertal faktorer pekar dock i denna riktning. En sådan utveckling kan komma att växelverka med olika effekter i och för finanssektorn, och av följande skäl.

- Den korrigering av aktiekurserna som har ägt rum återspeglar en anpassning mot mer normala nivåer. Vinstförväntningarna i USA har legat över de faktiska vinster som man nu redovisar. Till detta kommer att en osäkerhet kring kvaliteten på ekonomisk information som skapats av redovisningsskandalerna. Sammantaget indikerar detta att sannolikheten för en fortsatt negativ utveckling vad gäller vinstförväntningar och aktiekurser ökat.
- Potentialen för en försvagning av dollarn är relativt stor, men detta kan motverkas om de amerikanska hushållen ökar sitt sparande. Detta skulle, å andra sidan, verka återhållande på tillväxten.
- Risken för en konflikt i Mellanöstern påverkar finansmarknaden och måste vägas in i en bedömning av stabiliteten.
- Risken för att fastighetsmarknaden påverkas av priset på aktier är inte obetydlig. Speciellt gäller detta USA. I Sverige noteras nu en omsvängning i fastighetspriserna även om marknadsförhållandena i Sverige inger mindre oro till följd av den lägre skuldsättningsgraden i hushållssektorn.
- Sannolikheten måste betraktas som ganska stor att det uppstår en tilltagande "flight to quality" innebärande att utbudet av riskkapital minskar, volymerna utlåning till låntagare med låg rating minskar och spreadarna i marknaden ökar ytterligare. Detta kan i sin tur återverka på den allmänekonomiska aktivitetsnivån.

Samttaget innebär detta att de makrofinansiella förutsättningarna för den svenska finanssektorn innefattar ett antal tydliga riskfaktorer. Att sannolikhetsbedöma dessa olika risker – som också i betydande grad påverkar varandra – är vanskligt. Dock står det klart att det är inte fråga om några marginella eller starkt hypotetiska risker, utan högst påtagliga sådana. Därmed kan också sägas att utvecklingsbilden är mer ogynnsam än vad som varit fallet på ett antal år. Detta kräver uppmärksamhet.

## 3 Finansföretagen

De svenska finansmarknaden har under senare år genomgått stora förändringar. De större koncernerna på såväl bank- som försäkringsområdet har blivit gränsöverskridande i Norden och norra Europa. De nordiska finansiella koncernerna inkluderar i flera fall bank, försäkring- och värdepappersrörelse. Effekten av den kraftiga börsnedgången träffar därför inte enbart koncernernas värdepappersrörelser utan slår direkt mot försäkringsbolagens solvens och på resultaten i koncernerna.

Den kraftiga börsnedgången har drivit på en strukturrationalisering bland värdepappersbolagen samtidigt som solvensproblem i försäkringsbolagen nu tornar upp sig. Även bankernas resultat har påverkats negativt via minskade provisionsintäkter, och via försäkringsrörelserna, men bankernas resultat och kapital situation är fortfarande betryggande.

21

### 3.1 Strukturell utveckling i de svenska finansiella företagen

Den svenska finanssektorn har blivit mer komplicerad att analysera. Skälet är att de svenska finansiella koncernerna inte längre begränsar sin verksamhet till en sektor utan oftast bedriver såväl bank som försäkrings- och värdepappersverksamhet. Koncernerna är inte heller begränsade till verksamhet i Sverige utan bedriver verksamhet i filialer och dotterbolag i ett stort antal länder utanför Sveriges gränser. En analys av den finansiella stabiliteten i den svenska finanssektorn måste därför ta sin utgångspunkt i de delvis nya förutsättningar som koncernerna har att verka utifrån.

#### 3.1.1 En bredare verksamhet

De stora svenska finansiella företagen karaktäriseras av att de i sina koncerner är universalbanker som numera inte bara bedriver bank- och värdepappersrörelse utan också säljer fonder i särskilda fondbolag och i särskilda dotterbolag tillhandhåller livförsäkring. Marknadsandelarna för dessa stora bankgrupper har samtidigt minskat något under senare år till följd av etablering av nya nischbanker och av utländska aktörers konkurrens på en rad affärssegment.

Vid sidan av storbankerna finns ett stort antal mindre, specialinriktade kreditinstitut och sparbanker. Antalet kreditinstitut har ökat något under det senaste året. FI har auktoriserat tre banker med anknytning till större detaljhandelsföretag samt en bank med huvudsaklig verksamhet i form av värdepappershandel över Internet. Nischbanker har historiskt sett haft svårt att ta marknadsandelar på den svenska marknaden. Ett huvudsakligt skäl till detta har varit att bankkunder är trögörliga. De tre banker FI auktoriserat med anknytning till detaljhandelskedjor har emellertid en utvecklad kundkrets vilket kan leda till att kunderna ser fördelar med att också knyta sina bankaffärer till dessa banker.

På den svenska försäkringsmarknaden etablerades under 1990-talet ett antal utländska försäkringsbolag. Under de senaste åren har emellertid denna utvecklingstrend vänt och ett antal av dessa bolag har avvecklat sin svenska verksamhet. Denna utveckling innebär att konkurrenstrycket minskat på den svenska marknaden samtidigt som de svenska sakförsäkringsbolagen nu möter de påfrestningar som uppstått genom premiehöjningar.

En intressant strukturell förändring som ägt rum på finansmarknaden är den så kallade outsourcing av kapitalförvaltningstjänster som ägt rum. Under det senaste året slöt två svenska livbolag, Skandia och Länsförsäkringar, avtal om att outsourca sin kapitalförvaltning. Bakgrunden till att kapitalförvaltning läggs ut på andra bolag är att man söker uppnå synergier i verksamheten och att det finns stordriftsfördelar som långsiktigt bör minska kostnaderna för kapitalförvaltningen.

Den svenska värdepappersmarknaden, som präglats av stark tillväxt under ett antal år vilket medfört en betydande nyetablering, har genomgått en kraftig strukturrationalisering under trycket av snabbt fallande lönsamhet till följd av börsutvecklingen. Till följd av detta har antalet värdepappersinstitut minskat.

Den bild som framträder är en långsiktig strukturell anpassning av verksamheten i syfte dels att ta tillvara stordriftsfördelar, dels att anpassa verksamheten till efterfrågan. Denna strukturella anpassningsbarhet är ur ett stabilitetsperspektiv ett positivt inslag på den svenska finansmarknaden.

### **3.1.2 Större geografisk spridning**

Geografiskt sett har alla storbankerna etableringar i alla nordiska länder och vissa av dem även i Tyskland, Polen och Baltikum. Denna geografiska breddning och diversifiering av verksamheten har under det senaste året fortsatt genom en tillväxt i dessa länder och till följd av vissa ytterligare företagsförvärv.

Samma sak gäller för försäkringssektorn där sakförsäkringskoncernen If etablerat sig som ett av de stora sakförsäkringskoncernerna i tre av de nordiska länderna. Skandia AB som äger ett svenskt livbolag bedriver försäkrings- eller kapitalförvaltningstjänster i en rad länder.

Den ekonomiska miljö som möter verksamheterna i detta geografiska område skiftar både när det gäller de strukturella dragen i olika länders ekonomier och finansmarknader, och när det gäller konjunkturella och andra mer kortsiktiga förändringar. En effekt av att de finansiella instituten expanderat över gränserna är en ökad riskspridning. Samtidigt blir en gräns- och sektoröverskridande verksamhet mer komplex vilket ställer stora krav på ledning och styrelse i dessa koncerner. Kraven på styrning, kontroll och uppföljning i de stora koncernerna växer i takt med att verksamheten utvecklas på detta sätt.

## 3.2 Bankerna

### 3.2.1 Resultat

Bankernas resultat har minskat under det senaste året men ligger fortfarande på en hög nivå.

För bankkoncernerna redovisas för första halvåret 2002 en försämring med drygt 6 miljarder kr jämfört med samma period föregående år. Ökande kostnader och sjunkande intäkter ger ett betydligt lägre rörelseresultat under det första halvåret i år jämfört med förra året. En närmare analys av resultatkomponenterna för bankkoncernerna visar följande bild jämfört med första halvåret 2001.

Bankerna har under 2002 ökat räntenettet som en följd av ökade utlåningsvolymerna. Den negativa aktiemarknadsutvecklingen avspeglas förutom i minskade provisionsintäkter också i bankernas intäkter av kapitalförvaltningsverksamhet. Detta bidrar till betydligt lägre intäkter än föregående år. Kreditförlusterna ökar marginellt. Utöver de minskade provisionsintäkterna bidrar också resultatet från försäkringsrörelsen till resultatförsämringen.

**TABELL 2. RÖRELSERESULTAT I KREDITINSTITUT OCH VÄRDEPAPPERSBOLAG**

Miljarder kronor	jan–jun 2002	jan–dec 2001	jan–jun 2001
Bankaktiebolag inkl. medlemsbanker	5,1	27,8	8,3
Sparbanker	0,6	1,2	0,7
Utländska bankers filialer i Sverige	0,3	0,6	0,0
KMB inkl. bostadsfinansierande institut	8,8	18,1	8,4
Värdepappersbolag exkl. Kraft- o råvarubolag	0,3	0,3	1,2
Värdepappersbolag Kraft- o råvarubolag	0,1	0,3	0,2
Summa	15,2	48,3	18,8
Större bankkoncerner	18,7	43,3	25,2
<b>Förändring årsskiftet</b>			
Bankkoncernerna	-13,8%		
Övriga	-37,1%		
<b>Förändring 1 år</b>			
Bankkoncernerna	-26,1%		
Övriga	-19,2%		

Källa: FI

### 3.2.2 Kapitaltäckning

FI ser med tillfredsställelse att bankernas primärkapitalgrad ökat jämfört med föregående år. FI tog i förra årets stabilitetsrapport särskilt upp frågan om behovet av att i osäkra tider bygga upp primärkapitalgraden så att en buffert finns för att möta eventuella framtida förluster. Kapitaltäckningens utveck-

ling är en fortsatt viktig fråga. Även om primärkapitalgraden ligger på en rimlig nivå så har flera banker en relativt sett låg total kapitaltäckningsgrad. Flera bankkoncerner planerar dessutom att köpa upp egna aktier. Kapitaltäckningssituationen förtjänar därför fortsatt uppmärksamhet.

### 3.3 Värdepappersinstitutet och marknaderna

#### 3.3.1 Marknadsutveckling

Utvecklingen av finansieringsvolymerna, det vill säga hur mycket som lånas ut, hur många och hur stora obligationslån som tas upp och i vilket utsträckning nya aktier emitteras, hänger naturligen nära samman med utvecklingen i den allmänna ekonomiska miljön. Sett ur ett stabilitetsperspektiv kan man se exempelvis en växande bankutlåning som ett tecken på en god ekonomisk tillväxt och en stabil situation – samtidigt som det kan innebära att en snabb ökad utlåning innebär en riskuppbyggnad som under mindre gynnsamma yttre omständigheter kan skapa stabilitetsproblem.

DIAGRAM 5. KAPITALTÄCKNING I STORBANKERNA

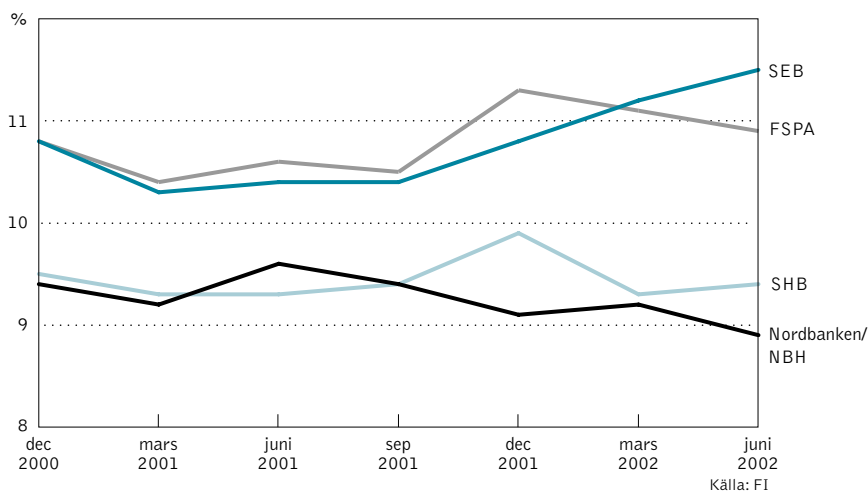
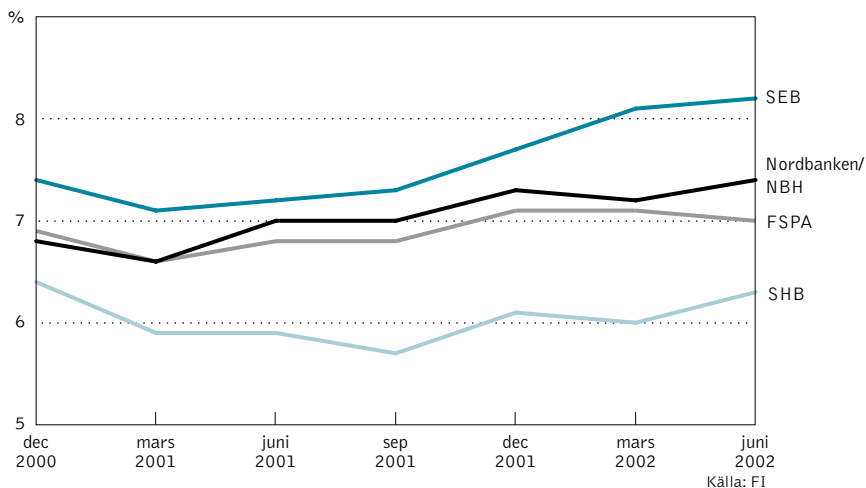


DIAGRAM 6. PRIMÄRKAPITALGRAD I STORBANKERNA





Det finns inget bra mått för att mäta utvecklingen av kapitalkostnaderna vid finansiering via nyemissioner. Allt tyder dock på att kostnaden för sådan direkt marknadsfinansiering ökat i kölvattnet av de senaste kvartalets förtroendesvacka. I den mån befintliga ägare eller andra med bättre insyn i företaget skjuter till pengar påverkas kostnaderna mindre av ett bristande förtroende. Antalet nyemissioner i samband med nyintroduktioner minskade dramatiskt efter att luften gått ur den så kallade IT-bubblan.

Omsättningen på Stockholmsbörsen, NGM och Aktietorget har varit väsentligt lägre under det senaste året vilket också lett till minskade intäkter för marknadsplatserna. Minskat intresse från svenska investerare och tendenser av "flight to quality" från utländska investerare har dragit ner de handlade volymerna. Mellan det andra kvartalet 2001 och motsvarande kvartal i år skedde ingen ökning av antalet noterade bolag på Stockholmsbörsen. Då nyintroducerade företag inte tidigare blivit bevakade av aktiemarknaden är dessa bolag extra känsliga för ett bristande allmänt förtroende.

25

### 3.3.2 Värdepappersinsituten

Värdepappersbolagens intäkter utgörs till cirka 80 procent av provisionsintäkter. Till provisionsintäkter räknas courtage, avgifter på fondsparande, market-maker avgifter, ersättning för rådgivning, förvaltning m.m. Den långvariga nedgången på aktiemarknaden påverkar därför i hög grad intäkterna.

För det andra kvartalet redovisar bolagen sammantagna ett resultat mycket nära noll vilket innebär att årets ackumulerade resultat uppgår till knappt 200 miljoner kronor. Jämfört med första halvåret 2001 har provisionsintäkterna minskat med 1,1 miljarder kronor och rörelseresultat med drygt 700 miljoner kronor. Den negativa utvecklingen har inneburit personalneddragningar i branschen och ett ökat tryck mot strukturomvandling. Framför allt de mindre bolagen är utsatta, och hittills i år har tio värdepappersbolag återkallat sina tillstånd. Vad gäller kundernas belåning har inga stor förändringar skett och belåningsnivån är fortsatt låg.

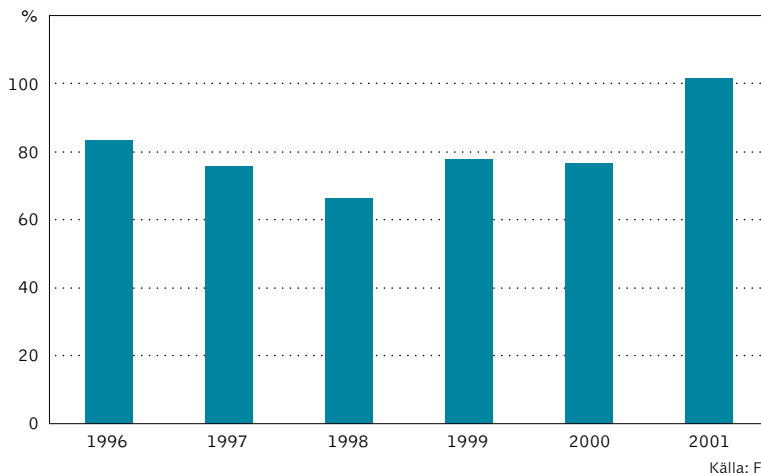
## 3.4 Försäkringsbolagen

Såväl internationellt som i Sverige har försäkringssektorn hamnat under betydande press de senaste åren. Regleringen av extrema skador efter terrorattacker och omfattande naturkatastrofer sker i ett redan känsligt läge, efter att direktförsäkrare och återförsäkrande bolag drabbats av fallande tillgångsvärden. De bolag som verkar på den svenska marknaden har visserligen begränsat sin riskexponering internationellt vad gäller storskador och miljöskador, men har inte kunnat undvika följderna av börsfall och vikande kapitalavkastning.

*Skadeförsäkringsbolagen* har under många år redovisat svag lönsamhet. Arbetet med att höja premier, strama upp försäkringsvillkor och effektivisera bolagens drift och distribution har de senaste åren inte räckt för att matcha nedgången i kapitalavkastningen. Intäkterna från placerade tillgångar svarade t.ex. för 50 procent av sektorns redovisade intäkter 1998, men bara för 23,5 procent 2001.

5. Kostnader = försäkringsersättningar och driftskostnader. Intäkter = premieintäkter och kapitalavkastning (brutto)

**DIAGRAM 7. FÖRHÅLLANDE KOSTNADER – INTÄKTER<sup>5</sup> I SKADEFÖRSÄKRINGSBOLAG**



Trots genomförda premiehöjningar har summan av försäkringsersättningar och driftskostnader ökat väsentligt snabbare än bolagens intäktssida i form av premier och kapitalavkastning. Till bilden hör att den negativa kapitalavkastningen fått ett omedelbart resultatgenomslag, medan arbetet med att anpassa riskexponeringen, försäkringsvillkoren och premienivåerna torde få fullt genomslag först på lite längre sikt.

Sett ur ett stabilitetsperspektiv väger *livförsäkringsbolagen* tyngre än skadeförsäkringsbolagen, både när det gäller storleken på åtaganden mot försäkringstagarna och bolagens agerande på värdepappersområdet. Till detta kommer att många livbolag idag ingår i bankkoncerner.

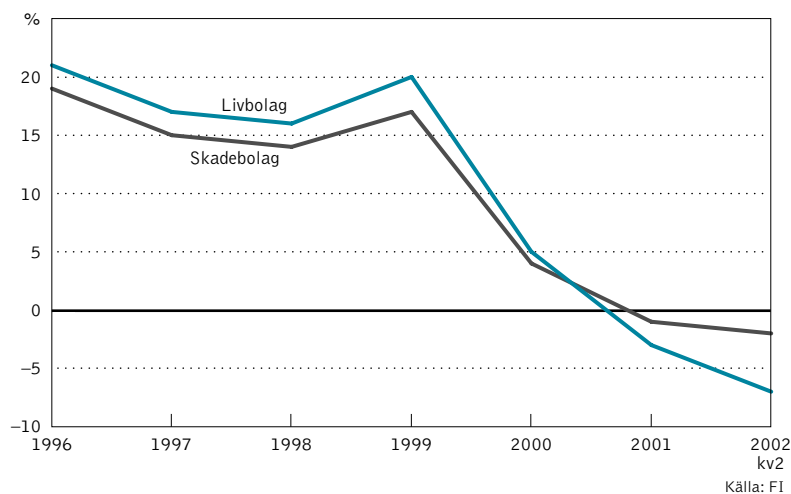
Kopplingen till aktiemarknaden är traditionellt stark i de svenska livbolagens kapitalförvaltning. Aktieandelen i placeringsportföljerna har visserligen sjunkit i och med börsfallet men aktierna svarar alltså för närmare 39 procent av placeringstillgångarnas samlade värde, närmare bestämt 1 145 miljarder kronor per sista juni 2002.

6. Beräknad direktavkastning samt värdeförändring av försäkringsbolagets placeringsstillgångar relaterade till tillgångarnas genomsnittliga värde under året.

Som en följd av nedgången på aktiemarknaderna har totalavkastningen<sup>6</sup> efter ett antal mycket goda år från mitten av 1990-talet fram till millennieskiftet, fallit markant. Situationen har varit likartad för skade- och livbolagen. För livbolagen har dock situationen varit ännu värre, med en negativ totalavkastning helåret 2001 och första halvåret 2002.

Omsvängningen har lett till ett negativt utfall vad gäller bolagens så kallade kollektiva konsolidering (se *faktaruta sid 45*), vilket nödvändiggjort successivt lägre återbäringsräntor för livförsäkringstagarna. Mot den bakgrunden har tillväxten i nyteckningen av pensions- och kapitalförsäkringar dämpats under 2002. Avmattningen gäller primärt engångsbetald traditionell pensionsförsäkring. Problemen kring livbolagens tillväxt, konsolidering och återbärning, samt effekter på solvensen diskuteras vidare i avsnitt 4.2.2.

DIAGRAM 8. FÖRSÄKRINGSBOLAGENS TOTALAVKASTNING



### 3.5 Slutsatser

De finansiella företagens ställning har under ett antal år påverkats av viktiga strukturella förändringar. För de stora bankerna och vissa försäkringsbolag har en geografisk och verksamhetsmässig diversifiering skett. Detta medför positiva effekter vad gäller den finansiella stabiliteten genom den riskspridning som på så sätt kan uppnås. Å andra sidan ställer detta nya och högre krav på styrelser och företagsledningar att anpassa riskkontrollen till nu rådande, mer komplexa förhållanden.

Resultatutvecklingen under det senaste året för bankerna visar på en resultatförsämring trots att kreditförlusterna varit i stort oförändrade. En medveten uppdragning av kapitaltäckningsgraden har ägt rum. I ljuset av den tilltagande osäkerheten om den ekonomiska och finansiella utvecklingen är det av vikt att kapital situationen och -behoven löpande och ingående analyseras.

Värdepappersinstituten genomgår en kraftig strukturanpassning på grund av de minskade intäkterna den radikalt minskade handeln på börsen inneburit.

Försäkringssektorn påverkas också kraftigt av de fallande aktiekurserna i kombination med en fallande lång ränta. Den kollektiva konsolideringen har fallit under 100 och solvensen har påverkats negativt, vilket ställer krav på aktiva anpassningsåtgärder i bolagen.

## 4. Riskområden

### ***Kreditrisk***

Tillväxten i utlåningen har mattats av, främst när det gäller utlåningen till företag. Utlåningen till hushållssektorn ligger fortfarande på en relativt hög nivå. En viss ökning av problemkrediterna kan noteras, men kreditförlusterna ligger fortfarande på mycket låga nivåer. Av FI:s riskenkät 2002 framgår inga tecken på någon förväntad ökning av kreditförluster. När det gäller bankernas interna rating av låntagare finns dock indikationer på att kreditkvaliteten är på väg att försämrats.

### ***Marknads- och likviditetsrisk***

Bankernas exponering för marknadsrisk i valuta- och värdepappershandeln är begränsad och under kontroll. Detsamma gäller bankernas likviditetsrisk. På bägge dessa områden har på senare år också skett ett viktigt metodutvecklingsarbete i bankerna. Livbolagens nuvarande finansiella problem är dock i grunden ett uttryck för marknadsrisk.

### ***Operativa risk***

Sårbarheten vad gäller operativa risk kan bedömas ha ökat. Detta dels till följd av risken för sabotage och yttre störningar, dels till följd av den mer komplexa högteknologiska miljö i vilken de finansiella företagen verkar. Beroendet av olika IT-nätverk som tillhandahålls av vissa företag utgör också en potential för operativ risk. Resultaten från FI:s riskenkät visar att det överlag finns en god beredskap och riskhantering, men att företagen på vissa områden behöver förbättra sina metoder och rutiner.

### 4.1 Kreditrisk

Begreppet risk kan sägas bestå av två delar:

- dels *sannolikheten* för att en viss förutsägbar händelse ska inträffa,
- dels de *effekter* en sådan händelse medför.

Med *kreditrisk*, som i vissa sammanhang också benämns motpartsrisk, avses risken att en affärspart, i detta fall banken, inte erhåller betalning enligt överenskommelse och/eller kommer att göra en förlust på grund av motpartens oförmåga att infria sina förpliktelser. Den bakomliggande transaktionen kan avse en kredit, en garanti, ett värdepappers- eller derivatkontrakt eller en försäljning av varor eller tjänster.

Risken mäts som sannolikheten för att motparten inte kommer att kunna återbetala bankens fordran multiplicerat med den förlust (fordran minus realisationsvärdet på säkerheterna) banken i så fall skulle komma att göra.

Här analyseras riskerna i kreditgivningen med utgångspunkt från ett antal olika indikatorer. För det första analyseras den samlade utlåningstillväxten och sammansättningen av kreditgivningen. För det andra analyseras den allmänna risknivån för ett antal olika slag av krediter som erfarenhetsmässigt är viktiga för bankerna. För det tredje analyseras hur de stora låntagarnas rating påverkats. Avslutningsvis analyseras information från de fyra stora bankkoncernerna rörande förändringar i deras interna rating samt resultaten av FI:s så kallade riskenkät.

#### **4.1.1 Utlåningstillväxt och kreditförluster**

Den totala tillväxten av krediter uppgick i årstakt till 4,4 procent första halvåret, vilket kan jämföras med tillväxten i nominell BNP som i årstakt låg på 1,1 procent samma period. Motsvarande siffror 2001 var 9,3 procent och 3,8 procent.

Den tidigare snabba expansionen av utlåningen till icke finansiella företag har, sannolikt som en reflex av den konjunkturavmattning som skett, bromsats upp ganska snabbt.

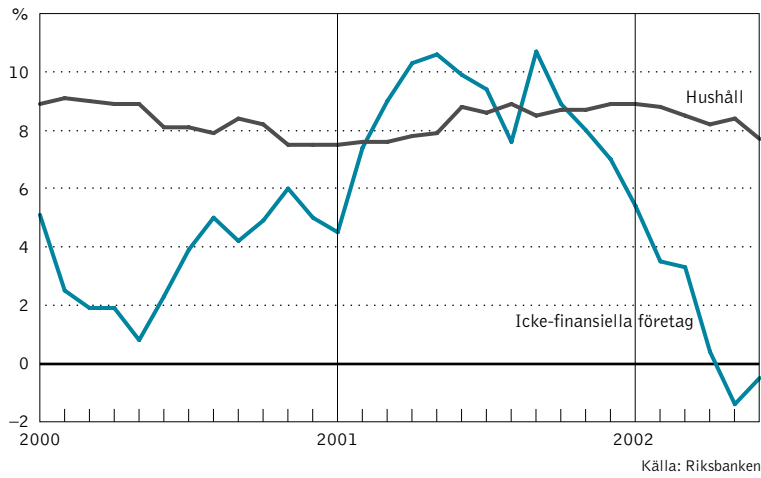
Utlåningen till *hushållen* har fortsatt den ökning som pågått sedan mitten av 1990-talet. Utlåningen växte med 24 miljarder kronor under andra kvartalet, eller 2,3 procent, jämfört med föregående kvartal. Jämfört med samma period förra året var ökningen 4,9 procent. Utlåningsexpansionen till hushållen har alltså mattats av. Hushållens skuldsättning har ökat successivt sedan mitten av 1990-talet. Drivkraften här torde vara – förutom allmänna faktorer som låg arbetslöshet och låga räntor – en stigande efterfrågan på allt dyrare bostäder.

Utlåningstillväxten består i stor del av hypotekslån med säkerhet i fastigheter. Totalt sett har utlåningen från bostadsfinansierade institut till ökat hushåll med 8,7 procent eller med 55,9 miljarder kronor den senaste tolv-månadersperioden <sup>7</sup>.

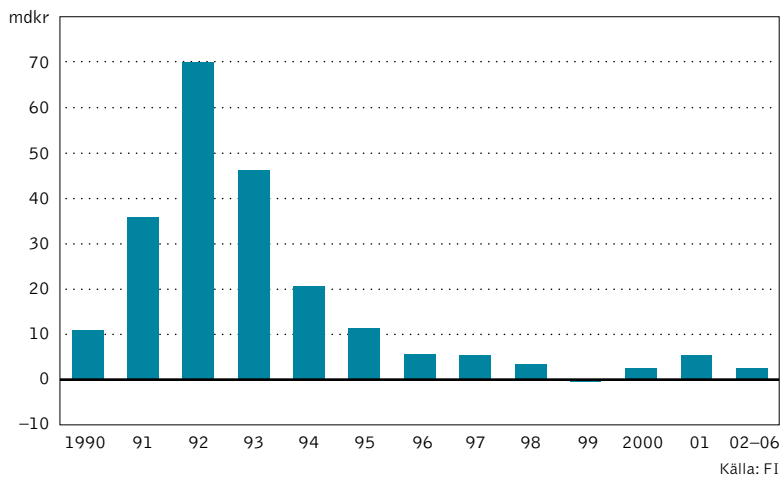
I Finansinspektionens så kallade sparbarometer framgår den ökade skuldsättningen tydligt. Om man relaterar hushållens skuldsättning till värdet av deras finansiella förmögenhet kan konstateras att skuldkvoten stigit de senaste åren, som en följd av ökat lånande men också som en reflex av sjunkande värde på aktieförmögenheterna. Samtidigt kan man också konstatera att det fortfarande är en bra bit kvar till det tidiga 1990-talets nivåer.

7. En inte obetydlig del av denna utlåning finansierar sannolikt kapitalvaruköp och konsumtion snarare än bostadsinvesteringar. Någon statistik över detta finns dock inte att tillgå.

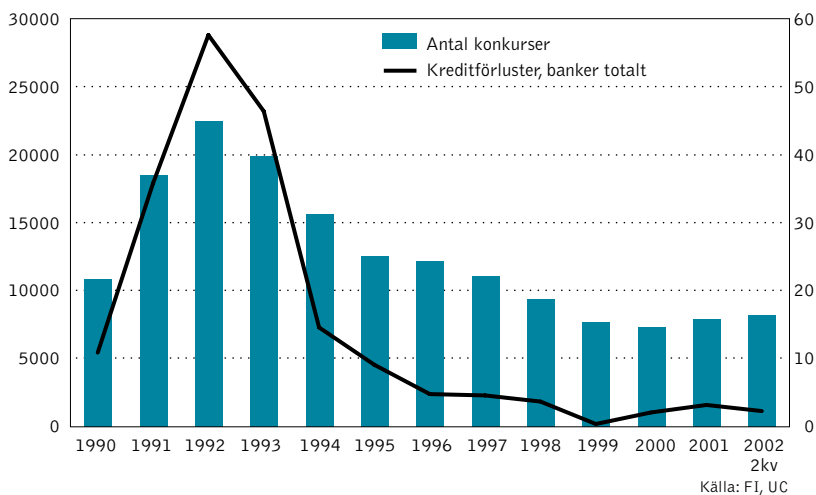
**DIAGRAM 9. UTLÅNING TILL SVENSK ALLMÄNHET**  
Förändring jämfört med motsvarande period föregående år



**DIAGRAM 10. KREDITFÖRLUSTER I STORBANKERNA**  
Uppgifter 1990–1993 avser samtliga banker



**DIAGRAM 11. FÖRETAGSKONKURSER OCH BANKERNAS KREDITFÖRLUSTER**



### Konkursutvecklingen och kreditförluster

Bankernas kreditförluster är fortfarande på en låg nivå. En viss ökning kunde noteras mellan år 2000 och 2001. För andra kvartalet 2002 uppgick kreditförlusterna till 2,3 miljarder kronor, vilket innebär 0,1 procent av bankernas utlåning till allmänheten.

Konkurser innebär nästan alltid att banker i egenskap av finansiärer drabbas av mer eller mindre kännbara förluster. Som framgår av diagrammet finns föga överraskande en tydlig korrelation mellan utvecklingen av antalet konkurser och kreditförlusterna. Men man kan också se att sambandet inte är mekaniskt och konstant; förutom att diagrammet visar *antalet* konkurser, utan hänsyn till företagens storlek, påverkas genomslaget givetvis också av hur bra bankerna kan bedöma, prissätta och följa upp konkursrisker i sin kreditgivning.

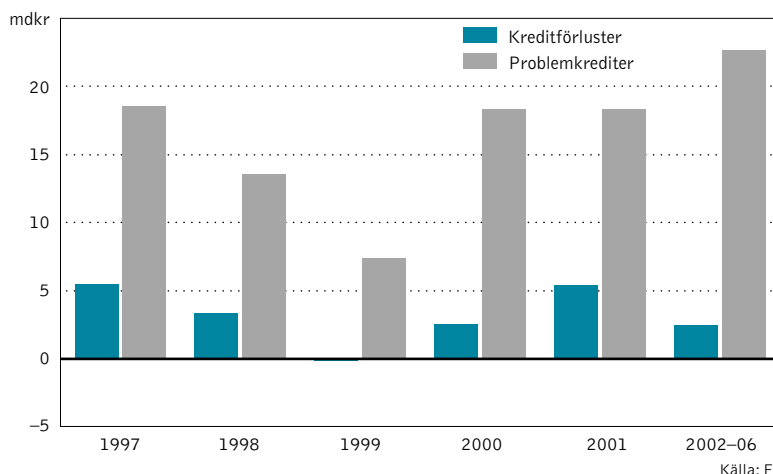
Man kan dock inte översätta de höga förlusterna i början av 1990-talet till dagens läge, framför allt därför att majoriteten av kreditförlusterna under krisåren härstammade från fastighetsengagemang. De värderingar som låg till grund för bankernas kreditgivning i slutet av 1980-talet och början av 1990-talet byggde ofta på orimliga fastighetsvärderingar, och fastighetsbolagen hade ofta en betydligt högre belåningsgrad än vad fallet är i dag.

FI har infört nya redovisningsregler från och med 2002 som innebär ett krav på bankerna att reservera för förväntade kreditförluster. Förutsättningarna för detta är att en förlust antingen kan hänföras till enskilt objekt eller genom bankens interna riskklassificeringssystem kan identifieras med tillräcklig precision. Dessa nya möjligheter har inneburit att redovisningen av kreditförluster inte släpar efter i samma omfattning som tidigare.

Vad gäller volymen problemkrediter kan en uppgång noteras under första halvåret 2002.

#### DIAGRAM 12. KREDITFÖRLUSTER OCH PROBLEMKREDITER I BANKERNA

Fr o m 2002 definieras problemkrediter som osäkra fordringar



#### 4.1.2 Utlåning till olika sektorer

##### *Telekomsektorn*

Telekomsektorn är en bransch präglad av snabb teknik- och produktutveckling, stora investeringsvolymmer och därmed stora behov av finansiella resurser. Efter ett antal år med snabb expansion är telekomsektorn sedan 1–2 år inne i en djup vågdal med försvagad lönsamhet och kapacitetsneddragningar. Detta påverkar bland annat telekomföretagens status som låntagare; på marknaden och i banksystemen. Mot den bakgrunden har Finansinspektionen, liksom tillsynsmyndigheter i många andra länder, undersökt hur bankernas riskexponeringar mot sektorn ser ut, och vilka slutsatser som kan dras när det gäller eventuella risker för finansiella stabilitetsproblem.

De svenska storbankernas totala exponering visavi teleoperatörer och teleutrustningstillverkare uppgick vid utgången av årets kvartal till cirka 110 miljarder kronor, varav drygt 60 miljarder består av utestående krediter. Fördelas dessa 110 miljarder på operatörer respektive utrustningstillverkare ligger 61 miljarder på operatörerna och 49 miljarder på utrustningssidan. I bägge fallen ligger huvuddelen av utlåningsvolymerna på ett fåtal stora företag.

De utestående krediterna motsvarar 2,1 procent av storbankernas totala utlåning till allmänheten. Relaterar man de totala exponeringarna till bankernas sammanlagda kapitalbas utgör de nästan 38 procent. Några av de stora nordiska låntagarna som Ericsson och Telia har nedratats och har en negativ ratingprognos. Andra visar en mer stabil rating.

Än så länge saknas uppgifter om hur exponeringarna utvecklats under våren och sommaren, men vissa uppgifter tyder på att exponeringarna tenderat att minska snarare än öka. Så långt internationella jämförelser varit möjliga att göra, tycks inte de svenska bankerna vara varken extremt högt eller extremt lågt exponerade för kreditrisker visavi telekom.

Utlåningen och de risker som följer av den, är inte av en omfattning som gör den till en stabilitetsrisk i sig. Dock kan det också finnas en indirekt påverkan på hela kreditportföljen, i det fall en än mer omfattande nedgång inom telekomsektorn skulle påverka den allmänna ekonomiska aktivitetsnivån på ett negativt sätt.

Exponeringarna mot telekomsektorn överlag övervakas av bankerna på ett aktivt sätt. De stora belopp som likväl är exponerade, i kombination med den osäkerhet som präglar telekomsektorn världen över, gör det viktigt att noga följa utvecklingen. Några speciella riskfaktorer är de risker som kan uppstå i det fall företagets marknadsfinansiering skulle försvåras och/eller avsevärt fördyras. Detta skulle kunna innebära en snabbt ökande kreditefterfrågan riktad mot banksystemen. Till detta kommer de risker som telekomsektorn har i form av omfattande leverantörskrediter.

##### *Fastighetsmarknaden*

Att följa utvecklingen på fastighetsmarknaden är viktig för finansiell stabilitet av främst två skäl: dels är fastighetsföretag som grupp de enskilt största låntagarna hos bankerna, dels används fastigheter i stor utsträckning som säkerheter för lån.



Både de kommersiella fastighetsföretagens intjäning och fastigheternas värden är beroende av hyresnivåer, vakanser och driftskostnader. Fallande fastighetsvärden och försämrade intjäning kan i förlängningen leda till att de fastigheter som företaget intecknat som säkerhet inte längre täcker lånebeloppen.

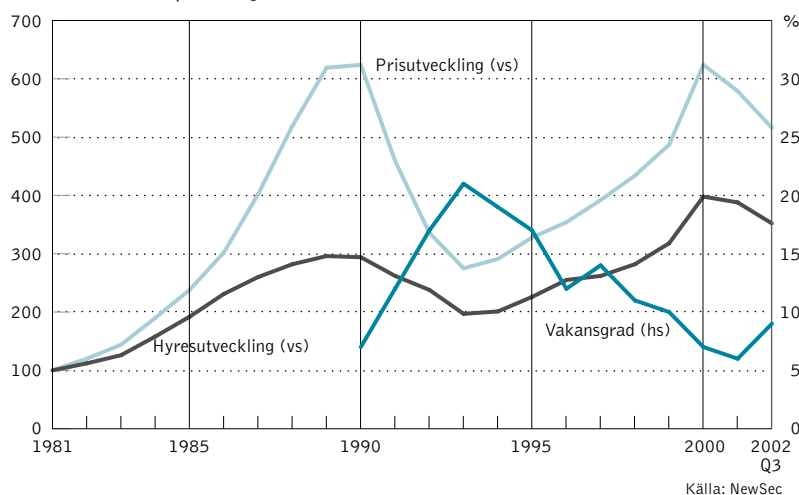
Kreditinstitutens totala utlåning till byggverksamhet och fastighets- och uthyrningsverksamhet uppgick vid halvårsskiftet 2002 till 718 miljarder kronor, eller 16 procent av bankernas totala utlåning.

Sedan början av 2001 har den *kommersiella fastighetsmarknaden* mattats av. Under årets tre första kvartal har den genomsnittliga vakansgraden i Stockholm, Göteborg och Malmö ökat med 8,5 procent medan hyror och priser fallit med 9,4 respektive 11 procent.

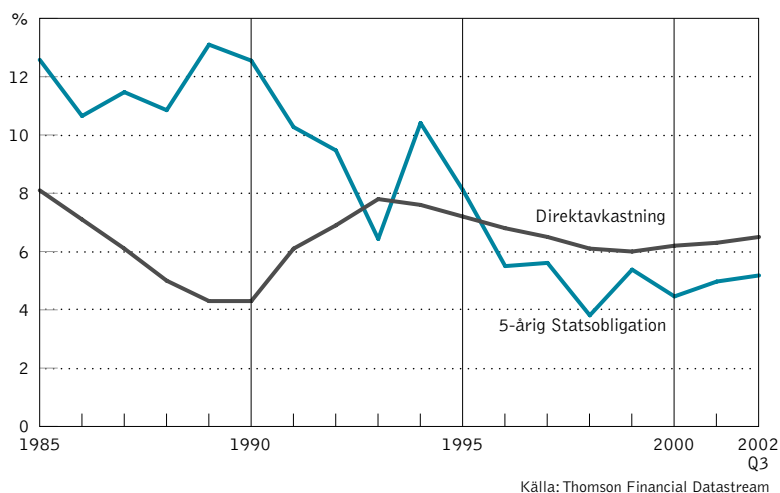
Genom att jämföra direktavkastningen på fastigheter med avkastningen på en riskfri investering, en statsobligation, kan förväntningar om värdeökningar på marknaden åskådliggöras.

**DIAGRAM 13. KOMMERSIELLA FASTIGHETER I STORSTADSREGIONERNA**

Snitt för Stockholm, Göteborg och Malmö. Index 1981=100



**DIAGRAM 14. OBLIGATIONSRÄNTA OCH DIREKTAVKASTNING PÅ KOMMERSIELLA FASTIGHETER**



Det är allmänt sett ett oroande tecken om direktavkastningen är låg i förhållande till den riskfria avkastningen. I slutet av 1980-talet gjordes många fastighetsaffärer vid en låg direktavkastningsnivå och därmed utifrån en förväntan om framtida real värdetillväxt. Samtidigt låg den riskfria räntan över direktavkastningen. Den framtida reala värdetillväxten uteblev och detta skapade betydande problem för banksektorn i form av fallande fastighetspriser. Ser man på relationen direktavkastning och riskfri ränta för årets tredje kvartal kan konstateras att potentialen för stora generella prisfall bör vara begränsad.

När det gäller prisutvecklingen på *egna hem och bostadsrätter* kan även här en tendens till prisnedgång noteras, främst i vissa lägen i storstäderna. Här är bankernas risker emellertid diversifierade och främst två faktorer är här kritiska: belåningsgraden och hushållens räntebörda. För båda dessa faktorer föreligger en stor skillnad mot läget innan fastighetskrisen i början av 1990-talet.

### *Känslighetsanalys*

FI har gjort en känslighetsanalys av hur en större värdetillväxt i kommersiella fastigheter skulle kunna påverka bankernas kreditförluster. Historiskt sett är det just på kommersiella fastigheter som bankerna gjort kreditförluster när fastighetsvärdena gått ner.

Värdena på kommersiella fastigheter är också mer volatila än värdena på *egna hem*. Beräkningarna har utgått från att bankerna genomsnittligt sett belånar kommersiella fastigheter upp till 70 procent av fastighetens marknadsvärde. Beräkningen har baserats på tre scenarier innebärande minskade värden på 10, 30 respektive 40 procent. Scenarierna har vidare utgått från att fallissemangsriskerna antingen är oförändrad, eller ökar med 50 eller 100 procent.

I det mest extrema fallet med en nedgång i kommersiella fastigheters värde med 40 procent och med en fallissemangsrisk som ökar med 100 procent så skulle bankernas förluster leda till att den samlade kapitaltäckningen minskade med 0,4 procent.

Denna räkneövning visar att en nedgång i fastighetspriserna naturligtvis slår på bankernas kreditförluster och i förlängningen på kapitaltäckningen. Bankernas kapital situation är emellertid god och stabiliteten skulle – allt annat lika – inte vara hotad av en utveckling i linje med de antagande som här har diskuterats.

Skälen är flera till att situationen är väsentligt annorlunda idag jämfört med läget för tio år sedan. De värderingar som låg till grund för bankernas kreditgivning i slutet av 1980-talet och början av 1990-talet byggde ofta på orimliga fastighetsvärderingar. Vidare hade fastighetsbolagen ofta en betydligt högre belåningsgrad än vad fallet är i dag. Slutligen var de pantbankerna hade i belånade fastigheter ofta blandade så tillvida att flera banker hade pantbrev med olika så kallade inomlägen i en och samma fastighet. De banker som låg högt fick genom detta en negativ hävstång som ökade förlustriskerna. Bankerna har idag renodlat sina inomlägen och hävstångseffekten är inte längre så stor.

#### 4.1.3 De större låntagarnas externa rating

Extern rating av låntagare är en värdefull indikator av kreditrisk. Emellertid är extern rating begränsad till större låntagare, varför detta enbart ger en begränsad bild av hur bankernas kreditrisker påverkas.

Under en tid har en försämrad kreditkvalitet kunnat noteras såväl i USA som i EU. Denna utveckling tycks emellertid bromsats upp under det tredje kvartalet 2002. Antalet nedratingar inom EU var under tredje kvartalet 2002 de lägsta sedan fjärde kvartalet 2000. Detta kan ses som en återspeglning av att företagen lyckats dra ned på sina skulder.

Som framgår är bedömningen av ett antal stora icke-finansiella låntagare i Norden negativ. Däremot är utsikten för bankernas och finansinstitutens externa rating överlag stabil.

**TABELL 3. EXTERN RATING FÖR ETT ANTAL NORDISKA LÅNTAGARE.**

Rating September 2002

	Long-term rating	Outlook
<b>Sverige</b>		
Handelsbanken, Svenska	A+	Positive
Nordea Bank Sweden AB	A+	Stable
Skandinaviska Enskilda Banken	A-	Stable
Swedbank	A	Stable
Skandia Insurance Co. Ltd	BBB+	Stable
ABB Asea Brown Boveri Ltd	A	Watch neg
Ericsson, Telefonaktiebolaget LM	BB+	Watch neg
Telia AB	A+	Watch neg
<b>Danmark</b>		
Danske Bank A/S	AA-	Stable
ISS A/S	BBB+	Stable
<b>Finland</b>		
IF Industrial Insurance Ltd	A-	Stable
UPM-Kymmene	BBB+	Stable
Nokia Corporation	A-	Stable
Sonera Corp	BBB	Watch pos
<b>Norge</b>		
Den Norske Bank	A-	Stable
Norsk Hydro ASA	A	Stable
Telenor ASA	A-	Stable

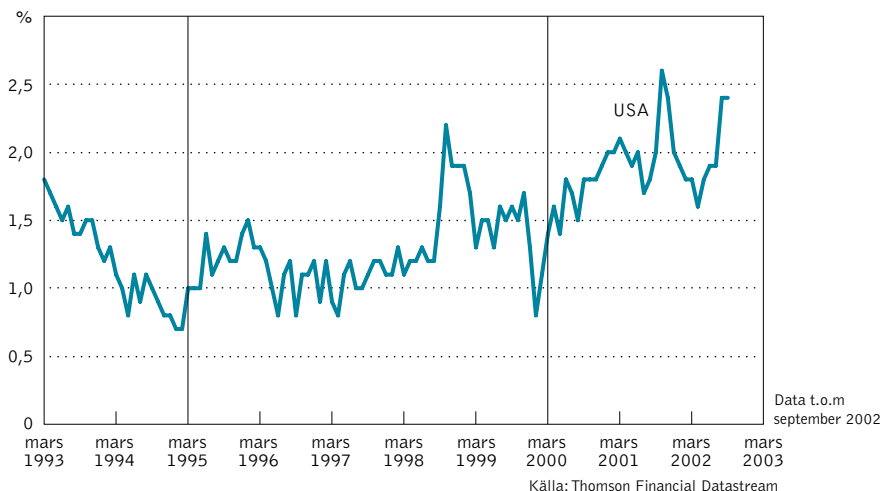
Källa: Standard and Poor's AB

I de översikter som publicerats av de internationellt ledande ratingföretagen Standard and Poor's och Moody's noterar man att nedgraderingarna ökat (i nettotermer) under årets första halvår. Men ökningen anses inte speciellt kraftig eller i andra avseenden alarmerade. Moody's bedömer vidare att nedåttrenden sannolikt kommer att plana ut under senare delen av 2002.

#### 4.1.4 Kreditspreadar i internationella lånemarknader

Räntorna på den internationella kapitalmarknaden för företagsupplåning är en intressant indikator på riskutvecklingen. Utvecklingen av *spreadarna* brukar ses som en indikator på en ökad eller minskad riskaversion i markna-

**DIAGRAM 15. RÄNTESPREAD I USA – 10-ÅRIG STATS OblIGATION VS 10-ÅRIGA FÖRETAGSOblIGATIONER**



den, där växande spreadar utgör en indikator på ökade risker och på en mindre stabil finansiell miljö.

Som framgår av diagram 15 ovan har spreadarna för företagsupplåningen ökat sedan flera år tillbaka, återspeglade en bedömning av ökad risk i denna typ av finansiering. Av diagrammet framgår den kraftiga ökningen av spreaden i USA i kölvattnet på 11 septemberhändelserna. Därefter minskade spreaden, för att de senaste månaderna åter stiga kraftigt. Detta måste ses som ett tydligt belegg för en växande riskaversion.

#### 4.1.5 De fyra storbankernas kreditkvalitet

##### *Intern rating*

Bankerna tillämpar i sina interna system en rating av låntagare. Denna typ av interna ratingsystem avser då inte bara stora låntagare utan också betydligt mindre låntagare än de som de stora ratingföretagen ratar.

En intressant utveckling som Finansinspektionen har kunnat konstatera i tillsynen under det gångna året är att kvaliteten i bankernas kreditportföljer, mätt utifrån motparternas genomsnittliga riskklass, gradvis försämrats. Något förenklat kan sägas att de genomsnittliga riskklasserna i bankernas kreditportföljer på senare tid har rört sig från en nivå motsvarande en riskklass.

##### *FI:s riskenkät*

I maj 2002 vände sig FI till de 13 systemviktiga företagen<sup>8</sup> med en enkät i syfte att få en samlad bild av företagens olika riskexponeringar, hur företagen förväntade sig att dessa skulle utvecklas framöver, liksom hur man hanterar och avser att hantera dessa olika risker. En motsvarande enkät gjordes vid ungefär samma tid 2001. Enkäten berörde olika riskområden – kreditrisker, marknads- och likviditetsrisker, liksom försäkringsrisker.

8. Till denna kategori räknas bankkoncernerna SEB, SHB, FSB, Nordea, försäkringsbolagen AMF-pension, Alecta, Skandia, LF, If, och Folksam, samt Bankgirocentralen (BGC), VPC och ÖM Stockholmsbörsen.

För att börja med vad som kan rubriceras som ”omvärldsrisker” kan noteras att företagen i maj inte angav några tydligt oroande tecken, i varje fall inga som bedöms utgöra något hot mot deras egen verksamhet: den typ av utveckling som man ganska enstämmt bedömde som den allvarligaste, nämligen en djup och utdragen lågkonjunktur, sågs som osannolik. Man sade sig också ha låga eller måttliga exponeringar mot vad man definierat som högriskländer (Brasilien, Kina, Turkiet m. fl.) och högriskbranscher som telekomsektorn. Det sistnämnda bekräftas för övrigt av de särskilda undersökningar FI genomfört när det gäller bankernas kreditexponeringar mot telekomsektorn.

37

När det gäller utvecklingen av *kreditriskerna* gör man i huvudsak samma bedömning av riskbilden som året innan. Dock kan noteras att flera indikatorer som pekade på försämring i motsvarande enkät förra året, till exempel utvecklingen av kundernas betalningsförmåga, är neutrala, indikerande att man inte förutser någon försämring.

#### Kreditriskerna enligt riskenkäten

Nedan redovisas en sammanställning när det gäller bankernas kvalitativa omdömen angående utvecklingen av kreditrisker.

Svaren har getts i termer av ”ja/ökar”, ”oförändrat” respektive ”nej/minskar”. Nedan ges en sammanfattande bild där ”++” står för ett tydligt ”ja/ökar” och ”- -” beskriver motsatt omdöme. ”0” betecknar oförändrat eller ingen entydig riktning.

	2002	2001
<b>Företagskrediter: Risk management</b>		
Vid kreditprövning av kommersiella krediter förväntas kraven på återbetalningsförmåga:	0	+
Vid kreditprövning av kommersiella krediter förväntas kraven på ställda säkerheter:	0	+
Prisdifferentieringen mellan olika kredittagare förväntas:	+	++
Resurser för att kunna identifiera riskfyllda krediter kommer att:	0	++
<b>Företagskrediter: Portföljen</b>		
Koncernens kreditförluster knutna till kommersiella krediter förväntas:	0	++
Riskkoncentrationen av koncernens kreditportfölj förväntas:	0	-
Exponeringar av kommersiella krediter förväntas:	++	++
De limitpliktiga engagemangen förväntas:	++	++
Blankoandelen av kommersiella krediter förväntas:	0	0
På grund av den allmänna ekonomiska utvecklingen förväntas kredittagarnas återbetalningsförmåga:	0	- -
<b>Hushålls- och konsumentkrediter</b>		
Exponeringar mot konsument och hushåll förväntas:	++	+
Kraven på återbetalningsförmåga vid krediter till konsument och hushåll kommer:	0	0
Förlustandelen, efter realisation av ställd säkerhet, vid konsument- och hushållskrediter förväntas:	0	0
Kreditförluster knutna till hushåll och konsumenter förväntas:	0	+

Att döma av svaren på riskenkäten väntar sig bankerna en ökad exponering mot hushåll och konsumenter. Genomgående tycks inte bankerna planera att öka kraven på låntagarna i termer av återbetalningsförmåga. Andelen blankokrediter antas vara oförändrad eller minska. Förlustandelen när det gäller konsumentkrediter förutses heller inte förändras. Det är alltså svårt att spåra någon oro hos bankerna när det gäller hushållsutlåningen. Den relativt goda utveckling som allmänt förutses för hushållens disponibelinkomster under nästa år bygger under den bilden, liksom fortsatt låga räntor.

Ökningen av utlåning till icke finansiella företag ökade med 7 procent 2001, men har sedan mattas av ganska påtagligt. I juni hade utlåningen till icke finansiella företag minskat med 0,5 procent jämfört med året innan.

I riskenkäten svarade tre av de fyra storbankerna att de väntade sig en ökning av företagsutlåningen under det kommande året; med andra ord en återhämtning som rimligen ska ses mot en underliggande förväntan om en konjunkturell återhämtning. Till skillnad från förra året förutskickas dock inga ökade krav på kundernas betalningsförmåga eller i övrigt någon tuffare policy när det gäller kreditprovning, ej heller ökade förluster.

#### **4.1.6 Sammanfattande bedömning**

Analysen av kreditriskerna i banksystemet leder till följande slutsatser.

##### *Tillväxt och sammansättning av utestående krediter*

- Tillväxten i utlåningen, som legat över nominell BNP-tillväxt under några år mattas av, främst vad gäller utlåningen till företag.
- Utlåningen till hushållssektorn ligger fortfarande på en relativt hög nivå. Hypotekslån svarar för merparten av denna utlåning.
- En viss ökning av problemkrediterna kan noteras.
- Kreditförlusterna ligger fortfarande på mycket låga nivåer.

##### *Risksektorer*

FI har särskilt analyserat utlåningen till två sektorer: telekomsektorn och fastighetssektorn.

- Några av de stora nordiska låntagarna som Ericsson och Telia har nedratats och har en negativ ratingprognos. Andra visar en mer stabil bedömning enligt ratinginsituten. Exponeringarna mot telekomsektorn överlag övervakas av bankerna på ett aktivt sätt. Av vikt här är de risker som kan uppstå i det fall företagets marknadsfinansiering skulle försvåras och/eller avsevärt fördyras. Detta skulle kunna innebära en snabbt ökande kreditefterfrågan riktad mot banksystemen.
- En prisnedgång kan noteras för såväl kommersiella fastigheter som vissa egna hem och bostadsrätter. Det är dock främst utvecklingen på kommersiella fastigheter som exponerar bankerna för stora risker. Här kan noteras dels att potentialen för en prisnedgång sannolikt är måttlig eftersom direktavkastningen ligger över den riskfria räntan, dels att bankerna vad gäller resultat och kapitaltäckning får anses ha god motsåndskraft mot en prisnedgång.

### Låntagarnas rating

- Vad gäller extern rating så har noterats ett antal nedgraderingar av vissa icke-finansiella företag. Ratingen för de nordiska finansiella företagen är stabil, vilket är positivt ur systemsynpunkt.
- När det gäller bankernas interna rating av låntagare finns vissa indikationer på att kreditkvaliteten nu försämras.

### Riskenkäten

- Riskenkäten indikerar inte någon större förändring i riskbilden jämfört med föregående år. En fortsatt ökad räntedifferentiering mellan olika låntagare förutses samtidigt som utlåningen bedöms fortsätta öka.

39

## 4.2 Marknadsrisk och likviditetsrisk

Marknadsrisk uppstår till följd av att finansiella företag har en sammansättning på tillgångar och skulder som ger resultateffekter när räntor, aktiekurser och valutakurser varierar. För banker, försäkringsbolag och värdepappersinstitut är det därför centralt att mäta marknadsrisk och ha ett riskbärande kapital som kan absorbera fluktuationer i marknaden.

### 4.2.1 Marknadsrisk i bankernas trading

Banker och andra finansiella aktörer är i och med den verksamhet de bedriver utsatta för olika slag av marknadsrisk. Beroende på vilken typ av tillgång eller skuld det handlar om tar sig marknadsriskerna formen av ränte-, valutakurs-, aktiekurs- och råvaruprisrisk.

*Banker* exponeras dels för risker i sin tradingverksamhet, dels i risker i sin övriga verksamhet.

Utgår man från kapitaltäckningsstatistik avseende halvårsskiftet 2002 för de fyra storbankerna, uppgår de riskvägda tillgångarna för marknadsrisk, definierat som risken i handelslagret exklusive motparts- och avvecklingsrisk, samt valutakurs-<sup>9</sup> och råvaruprisrisk, till 3,5 procent av de totala riskvägda tillgångarna. Denna låga andel av den totala riskexponeringen har historiskt varit ganska stabil. Ränterisk svarar för genomsnittligt närmare 80 procent av de riskvägda tillgångarna för marknadsrisk, medan aktiekursrisk och valutarisk svarar för 12 respektive 10 procent.

En god hantering av marknadsrisk kännetecknas bland annat av en hög grad av oberoende mellan riskkontrollfunktionen och de positionstagande enheterna i företagen, ett väl integrerat limitsystem för uppföljning och styrning av riskerna, samt att mätmetoderna som används är anpassade till graden av komplexitet i företagets verksamhet. Vad mätmetoder beträffar har utvecklingen gått ifrån att använda standardiserade känslighetsmått för marknadsrisk till att använda mer sofistikerade mätmetoder i form av Value-at-Risk (VaR) modeller. Av FI:s riskenkät våren 2001 framgick att samtliga storbanker arbetade med utveckling eller vidareutveckling av VaR-modeller<sup>10</sup>. En av storbankerna fick hösten 2001 sin VaR-modell godkänd för kapitaltäckningsberäkning.

9. Observera att detta inte innefattar avvecklingsriskerna i valutahandeln, den så kallade Herstattrisken, som i grunden är en motparts-/kreditrisk, och som uppkommer genom att betalningen av de bägge valutaslagen i en affär inte sker samordnat. Detta innebär stora, kortvariga kreditriskexponeringar. Här har nyligen (september-02) tagits ett viktigt steg framåt genom tillskapandet av den så kallade CLS-bank som kommer att ombesörja en samordnad avveckling för de internationellt verksamma banker och för de valutor som kommer att ingå i systemet. För närvarande ingår 39 banker i systemet och 7 valutor. Inga svenska banker ingår i dagsläget, men flertalet svenska storbanker kommer att ansluta sig senare i år och under 2003. Den svenska kronan kommer sannolikt att tas in i systemet i en "second wave" under 2:a kvartalet 2003.

10. Value-at-Risk (VaR) är en statistisk metod (eller samling av metoder) som utvecklats för att mäta marknadsrisk. VaR kan beskrivas som en statistisk uppskattning av den maximala potentiella förlust som kan uppstå på grund av förändringar i marknadspriser, givet en viss placeringshorisont och en bestämd konfidensnivå.

Sammanfattningsvis är de svenska institutens samlade exponering mot marknadsrisk i tradingverksamheten begränsad. Under någorlunda lugna marknadsförhållanden blir därmed också marknadsriskernas betydelse ur ett stabilitetsperspektiv på motsvarande sätt begränsade.

#### **4.2.2 Likviditetsrisk i bankerna**

Även när det gäller likviditetsriskerna ger riskenkäten vid handen att risk-bilden förefaller stabil. Bankerna har under de senaste åren ägnat ökad uppmärksamhet åt likviditetsrisker och likviditetsriskhantering. FI har i samband med detta också utarbetat nya metoder för tillsynen av bankernas likviditetsrisker, som manualer och enkäter. Likviditetsrisker är också ett av de områden som ingår i den så kallade samlade riskbedömningen av bankerna.

Alla storbanker har övergripande limiter för att styra likviditetsflödena. Bankerna prognosticerar likviditetssituationen på kort och lång sikt för att kunna identifiera framtida likviditetsunderskott. Vidare gör vissa banker specifika prognoser för flöden i utländska valutor.

Bankens rating anses ha stor inverkan på en banks likviditetssituation; finansiärer kan förväntas ge större limiter och mer bindande lånelöften till en bank med högre rating. I riskenkäten, där storbankerna fick rangordna olika faktorer påverkan på möjligheterna att tillföra likviditet, angav alla banker ratingen som den viktigaste faktorn.

Likviditetsstörningar kan uppkomma av en rad skäl, interna och externa, och ibland mycket snabbt. Detta gör det svårt för bankerna att förbereda sig för den här typen av problem. Allmänt sett kan dock sägas att de svenska storbankerna förefaller ha en bra beredskap genom goda likviditetsreserver, en stor (och för närvarande växande) andel inlåning och diversifierade upplåningsbaser. Enligt riskenkäten bedömer bankerna att likviditetsreserven kommer att vara oförändrad eller öka under året. Storbankerna säger sig också arbeta kontinuerligt med att diversifiera upplåningsbasen och vissa banker säger sig ha planer på att låna upp pengar på nya marknader.

Sammanfattningsvis förefaller de svenska storbankerna väl rustade att möta eventuellt uppkommande likviditetsproblem. Bankerna har under senare år förbättrat sina system och rutiner för likviditetshanteringen. Bankerna har därtill genomgående en god tillgång på likvida medel, i form av inlåning och likviditetsreserver och därtill en rimligt diversifierad upplåningbas.

#### **4.2.3 Marknadsrisk i försäkringsbolagens verksamhet**

Regelverket för livförsäkringsbolag bygger på att tillgångar motsvarande de försäkringstekniska åtagandena omgärdas med strikta placeringsregler, medan bolagen har relativt stora frihetsgrader att placera tillgångar motsvarande de övriga skulderna. Detta har inneburit att bolagen måste placera medel motsvarande de försäkringstekniska åtagandena i relativt stor omfattning i obligationer, medan övriga skulder kan investeras i relativt stor omfattning i form av aktier. Denna placeringsinriktning har exponerat livbolagen för risker, när såväl aktiepriser som räntor sjunker.



Livförsäkringsbolagen har i syfte att ge försäkringstagarna en så hög återbäring som möjligt under 1990-talet successivt ökat andelen aktier i sina portföljer. Denna förändring har kunnat ske inom ramen för de i lagstiftningen uppställda placeringsreglerna.

### *Matchningsproblemet*

För ett livförsäkringsbolag uppstår risker till följd av att räntor och aktiekurser ändras. För att bolagen ska kunna hantera dessa risker räcker det inte med att sprida sina risker mellan olika tillgångsslag. Det krävs också att en matchning sker så att långfristiga försäkringsåtaganden täcks av placerings-tillgångar med motsvarande löptider.

41

Försäkringsbolagen gör åtaganden mot sina kunder där man garanterat ett visst belopp. Detta åtagande sträcker sig över en lång tid framöver. För nuvarande försäkringsbestånd har dessa skulder en så kallad duration, eller varaktighet, på cirka 15 år. Vid nuvärdesberäkning av skulderna diskonteras deras värde med den så kallade högsta räntan som i princip är lika med 60 procent av den långa statsobligationsräntan. Därigenom marknadsvärderas skulderna till ett, av försiktighetsskäl, högt beräknat värde.

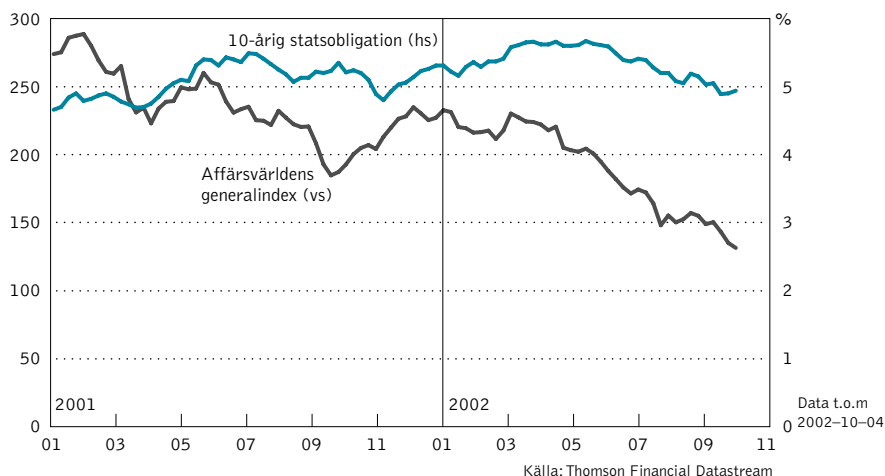
De placeringstillgångar som försäkringsbolagen investerar i – räntebärande obligationer, aktier och fastigheter – ger begränsade möjligheter till en nära matchning av bolagens långfristiga åtaganden. Ett strukturellt förhållande av betydelse i sammanhanget är dock att räntebärande tillgångar i svenska kronor i genomsnitt har en kortare löptid, eller duration, än de försäkringstekniska åtagandena. För att investera långfristigt kan därför livbolagen till en del ersätta långa obligationer med aktier, men räntemässigt elimineras ändå inte risken.

Om räntorna går upp samtidigt som aktiekurserna faller motverkar den positiva aktiekursutvecklingen den negativa kurseffekt som uppstår i den räntebärande portföljen. Emellertid bortfaller denna utjämning om räntorna sjunker samtidigt som aktiekurserna går ned. Detta innebär att livbolagen i extrema situationer med stora aktieprisfall kombinerat med fallande räntor påverkas på följande sätt.

- Försäkringsavsättningarna stiger kraftigt eftersom den så kallade högsta räntan som diskonterar skulderna måste justeras ned.
- Obligationsportföljen stiger i värde, men kan inte matcha de stigande avsättningarna eftersom durationen inte är tillräckligt lång för att matcha de försäkringstekniska skulderna.
- Aktieportföljens värdenedgång förstärker den negativa resultateffekt som uppstår vid räntenedgången.

Möjligheten att fullt ut ”hedga” sin marknadsrisk är alltså begränsad och livbolagen har ej fullt ut utnyttjat de möjligheter till matchning av ränterisken som erbjudits. Sammantaget ger detta en betydande resultateffekt. Hur resultatet påverkas beroende på marknadsränteläget illustreras i känslighetsanalysen på sid 43. I exemplet har antagits att aktiekurserna är oförändrade samtidigt som räntan förändras. Detta har applicerats på en genomsnittlig

DIAGRAM 16. TIOÅRIGA SVENSKA STATSobligationer och BÖRSINDEX 2001-2002



balansräkning i livbolagssektorn och på värden motsvarande 1000 mdr kronor. Om marknadsräntorna faller en halv procentenhet och den så kallade högsta räntan därmed behöver sänkas med 0,3 procentenheter uppgår den schablonmässigt beräknade resultateffekten i exemplet till 16 mdr kronor. På tillgångssidan ökar obligationsportföljen i värde på grund av räntenedgången. Värdet på skuldsidan räknas dock upp med högre belopp, vilket ger en negativ nettoeffekt.

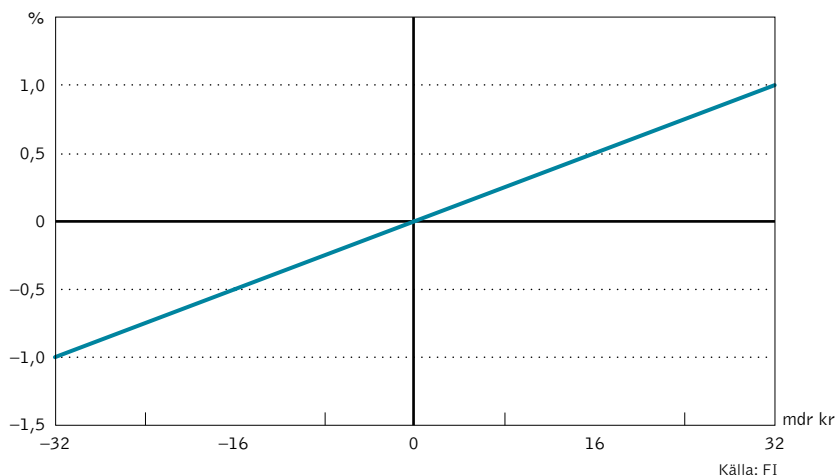
Under tredje kvartalet 2002 rasade de svenska aktiekurserna med anmärkningsvärda 25 procent. Räntan på tioåriga statsobligationer föll med 0,45 procentenheter. Den samlade resultateffekten av faktiskt inträffad börsnedgång, räntenedgång, samt en i exemplet antagen sänkning av den högsta räntan, landar i en väsentligt större negativ resultatpåverkan på livbolagen än vad FI:s känslighetsanalys visar.

#### Känslighetsanalys av effekter på livförsäkringsbolag vid förändring av marknadsräntan

Nedanstående beräkning visar på ett förenklat sätt resultateffekten för livförsäkringsbolag med i utgångsläget 1000 miljarder kronor i balansomslutning, vid en förändring av marknadsräntan. Tillgångarna antas fördelade mellan 25% aktier och 75% räntebärande tillgångar.

Förutsättningar:

- Försäkringstekniska avsättningar i andel av tillgångarna i det antagna bolaget kan bedömas till 2/3
- Vid en förändring av högsta räntan med 0,5 procentenheter, förändras avsättningarna med 7,7 %
- Durationen för avsättningarna beräknas till genomsnittligt 15 år före utbetalning
- Durationen för svenska och utländska obligationer i portföljerna beräknas sammantaget till 4 år

**DIAGRAM 17. PRINCIPIELL RESULTATEFFEKT I LIVBOLAG TILL FÖLJD AV FÖRÄNDRINGAR I RÄNTELÄGET**

En förändring av marknadsräntan med 0,5 procentenheter ger i exemplet en omedelbar motsvarande förändring av högsta räntan med 0,3 procentenheter, en förändring av marknadsräntan med 1 procentenhet ger en förändring av högsta räntan med 0,6 procentenheter. Aktievärdena antas oförändrade.

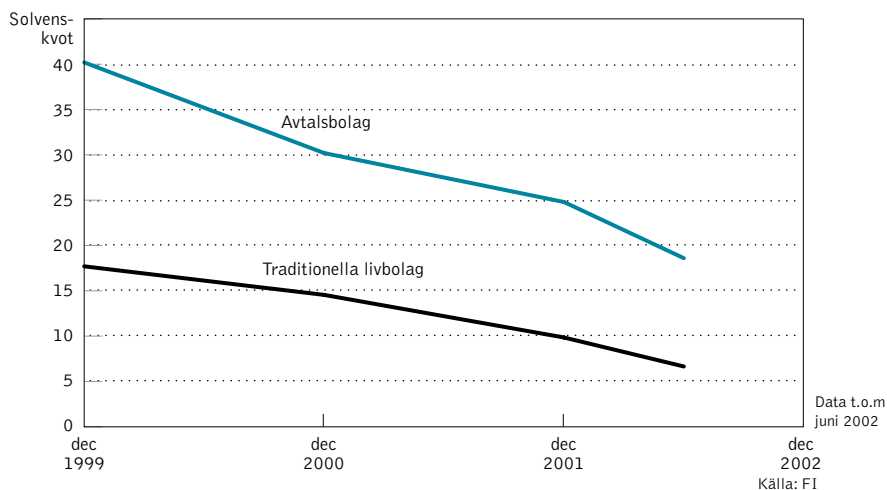
### Solvenssituationen i svenska livbolag

Ett försäkringsbolag ska enligt Försäkringsrörelselagen (FRL) vid varje tidpunkt ha en tillräcklig kapitalbas. Denna består av ett antal poster på balansräkningens passivsida, till exempel aktiekapital och obeskattade reserver. Posterna måste motsvaras av tillgångar. Kapitalbasen jämförs med en beräknad erforderlig *solvensmarginal*. Storleken på denna ska i traditionella livbolag uppgå till i huvudsak 4 procent av försäkringstekniska avsättningar och 3 promille av så kallade positiva risksummor; de senare speglar hur mycket kapital som ett bolag måste skjuta till när faktiska dödsfall inträffar.

Mot bakgrund av den återbärings teknik som svenska försäkringsbolag tillämpar, där uppsamlade återbäringsmedel ingår i kapitalbasen, har samt-

**DIAGRAM 18. SOLVENSKVOT FÖR OLIKA TYPER AV LIVBOLAG**

December 1999–juni 2002



liga bolag utöver de försäkringstekniska åtagandena kunnat bygga upp riskkapital som kraftigt överstiger de lagstadgade kraven. Mot bakgrund av den omfattande nedgången i aktievärdena har emellertid solvensgraden sjunkit och några bolag har till och med fått problem att uppfylla solvenskraven. Under sommaren har några bolag fått förstärka sina kapitalbaser genom tillskott av såväl eget kapital som förlagslån. Detta gäller typiskt sett livbolag som är relativt nybildade och som ännu inte hunnit samla på sig tillräckligt mycket återbäringsmedel.

#### *Högsta räntan och dess påverkan på bolagens solvens*

För bedömningen av solvenssituationen spelar antagandet om den framtida avkastningen en avgörande roll. Detta genom att de försäkringstekniska åtagandena ska bestämmas med utgångspunkt från den så kallade högsta räntan.

Med begreppet ”högsta räntan” åsyftas det högsta ränteantagande som får användas för beräkning av livförsäkringsavsättningar i livbolagens redovisning. Nivån ska enligt huvudregeln i EG-direktiv vara 60 procent av marknadsräntan på långa statsobligationer. För närvarande är räntan med vilka de framtida åtagandena ska diskonteras 3,5 procent.

En sänkning av högsta räntan minskar bolagens kapitalbas. För sektorn som helhet kvarstår även i ett sådant fall ett solvensöverskott, men vissa enskilda bolag utsätts för påfrestningar. De bolag som i första hand berörs är sådana som är relativt nystartade eller som kraftigt har expanderat verksamheten under de senaste åren. Dessa bolag har, som nämnts, inte hunnit bygga upp återbäringsmedel i samma utsträckning som äldre bolag.

#### *Den kollektiva konsolideringen*

Ett annat mått för livbolagens ekonomiska ställning är den så kallade kollektiva konsolideringen. Också den har påverkats av livbolagens exponering för marknadsrisk. En mer omfattande nedgång i den kollektiva konsolideringen inträffade i samband med terrordåden i USA 2001. I samband med detta anmodade FI livbolagen att månadsvis rapportera utvecklingen av den kollektiva konsolideringen. En viss uppgång i konsolideringen kunde konstateras under slutet av 2001. Från nyåret 2002 har dock försämringen varit påtaglig och ihållande.

Detta har föranlett FI att ställa krav på bolagen att vidta anpassningsåtgärder för att hålla den kollektiva konsolideringen inom ramen för sina policier. FI har nära följt utvecklingen i samtliga återbäringspliktiga livbolag, detta för att se hur bolagen lever upp till målen i sin respektive konsolideringspolicy, men också hur solvenssituationen utvecklas.

### Kollektiv konsolidering, allokerad återbäring och försäkringstekniska avsättningar

Det garanterade värdet på en livförsäkring vid nyteckning idag utgår från en kalkylränta på oftast 3,0 procent. Vid redovisningen av försäkringstekniska avsättningar (FTA) får livbolagen anta en högsta ränta på framtida avkastning på för närvarande 3,5 procent enligt FI:s föreskrifter. Avsättningarna utgör ca 2/3 av ett "genomsnittsbolags" balansräkning. Denna skuld ska täckas av medel som placeras enligt utförliga regler i Försäkringsrörelselagen (FRL). Vidare omgärdas skulden av särskilda solvensregler, grundade på EG-direktiv.

Historiskt har oftast avkastningen varit väsentligt bättre än vad som behövs för att klara de garanterade utfästelserna. Det överskott som tillkommer utöver den garanterade avkastningen utgör så kallad **allokerad återbäring**, och fördelas till försäkringstagarna genom återbäringsränta<sup>11</sup>. En sådan återbäring förespeglas också kunden i försäkringsbeskedet, utan att för den skull vara garanterad.

Den tredje komponenten i sammanhanget är den **kollektiva konsolideringen** som oftast (men inte alltid) är positiv. Om marknadsvärdet på bolagets tillgångar vid ett visst tillfälle är större än det som motsvaras av de garanterade åtagandena (de försäkringstekniska avsättningarna) och den allokerade återbäringen, blir den kollektiva konsolideringen positiv. Bolagen har normalt en viss målsatt nivå för den kollektiva konsolideringen, som finns uttryckt i en policy. Denna ska bl.a. reglera att om konsolideringen överskrider en viss nivå ska det fördelas ut via en högre återbäring, blir den lägre ska återbäringen minskas. En kollektiv konsolidering som är negativ innebär inte att bolaget har solvensproblem – ett sådant skulle uppstå bara om alla försäkringstagare samtidigt skulle lyfta hela sitt kapital, vilket inte är möjligt. Dock leder en negativ kollektiv konsolidering, om den blir bestående för lång tid, till en urgröpning av solvensen. Dessutom innebär det ett rättviseproblem mellan olika grupper av försäkringstagare om inte återbäringen löpande anpassas till värdet på bolagets tillgångar så att den målsatta nivån för kollektiv konsolidering uppnås.

45

11. Återbäringsränta är den räntesats brutto (före avdrag för driftskostnader och avkastningsskatt) som tillämpas vid framskrivningen av varje försäkrings samlade kapital. Kapitalet utgörs både av nuvärdet av garanterade åtaganden samt allokerade återbäringsmedel.

#### 4.2.4 Sammanfattande bedömning

Den extrema situationen med kraftiga aktiekursfall i kombination med räntesänkningar har exponerat livbolagen för särskilda risker.

- Försäkringsavsättningarna kan stiga om den högsta räntan som diskonterar skulderna måste justeras ned.
- Obligationsportföljen stiger i värde, men kan inte matcha de stigande försäkringstekniska avsättningarna eftersom durationen inte är tillräckligt lång.
- Aktieportföljens värdenedgång förstärker den negativa resultateffekt som uppstår vid räntenedgången.

Möjligheten att finansiellt skydda sig ("hedga") för denna marknadsrisk är alltså begränsad och livbolagen har inte fullt ut utnyttjat de möjligheter till matchning av ränterisken som erbjudits. Sammantaget ger detta en betydande resultateffekt.

Vid en räntenedgång som leder till en nedjustering av den högsta räntan minskar kapitalbasen för samtliga bolag. För sektorn som helhet finns även då ett solvensöverskott. En analys av effekterna av en räntesänkning på bolagsnivå visar dock att ett antal bolag kan behöva vidta anpassningsåtgärder för att klara de lagstadgade solvenskraven.

### 4.3 Försäkringsrisker

I försäkring brukar man tala om flera huvudkategorier av risker. Till dessa hör bland annat *skaderisker* i anslutning till anskaffning av affär, reservsättning och återförsäkring.

Skadeförsäkring absorberar risker betingade av en stor mängd olika faktorer. Till skadeförsäkring räknas såväl försäkring av egendom som personlig hälsa genom sjuk- och olycksfallsförsäkring. Skadeförsäkringen har stor realekonomisk betydelse, även om den generellt sett inte har någon stark koppling till betalnings- och kreditssystemets stabilitet. Dock bör noteras att plötsliga och omfattande skadeutfall kan återverka på finansmarknaden i stort och påverka andra finansiella företag. Ett exempel är skadorna efter terrorattackerna i New York, som i slutändan torde komma att uppgå till flera tiotals miljarder dollar. Finansieringen av skadeutfall av sådan dignitet passerar varken kreditväsendet eller värdepappersmarknaderna oförmärkt. En annan länk till finansiell verksamhet är att försäkring av fast egendom är en viktig förutsättning för kreditinstituten i deras hantering av kreditrisker.

De ovannämnda terrorattackerna i New York drabbade inte de svenska bolagen direkt i större omfattning. Däremot påverkas alla bolag av de kraftiga höjningar av återförsäkringspremierna som blivit följden av angreppen och som i sin tur leder till höjda premier för försäkringstagarna.

En betydande del av skadeförsäkringsverksamheten ligger inom trafik- och annan motorfordonsförsäkring som tillsammans svarade för drygt en tredjedel av 2001 års premieinkomst i direkt skadeförsäkring. En potentiell risk ligger i ändrade förutsättningar vad gäller de trafikrelaterade personskadorna som till stor del betalas ut flera år efter skadetillfället. Även de ökande sjukskrivningarna innebär stigande kostnader även för de skadebolag vilkas olycksfallsförsäkringar täcker skador både genom olycksfall och sjukdom.

Ett annat problemområde är en möjlig ökning av skador relaterade till naturkatastrofer. Översvämningarna i Mellaneuropa sensommaren 2002 berörde de svenska bolagen i måttlig omfattning, men även inom landet har det förekommit en del uppmärksammade översvämningar under senare år. Dessa täcks i varierande grad av försäkringar, det vill säga faller inte fullt ut på branschen, men om det senaste årets utveckling inte varit en tillfällighet, utan en följd av bestående klimatförändringar, står bolagen inför kostnadsökningar som kan visa sig vara betydande.

#### *Solvensen i skadebolagen*

Solvensknoten, det vill säga kapitalbasen i förhållande till solvensmarginalen, sjönk under år 2001 från 12,0 till 9,0 från att vid årsskiftet 1999/2000 ha varit 14,6 – om denna kvot faller under 1 ska berört bolag omgående kontakta tillsynsmyndigheten. Dessa värden är genomsnitt för riksbolag, större lokala och rapporterade mindre lokala bolag.

Kvoten skiljer sig betydligt mellan olika bolag, men är generellt sett högre i de större lokala bolagen än i riksbolagen. Trots minskningen totalt sett är dock kapitalbasen alltfjämt väsentligt högre än solvensmarginalen. Orsakerna

till att kvoten sjunkit är svaga tekniska resultat, särskilt i verksamhetsgrenar som sjuk/olycksfall och i trafik, kombinerade med försämrad kapitalavkastning. FI:s uppföljningar bygger normalt på årsvisa rapporter, men någon samlad uppföljning av utvecklingen i hela skadeförsäkringssektorn sedan årsskiftet föreligger inte. De uppgifter som finns tillgängliga indikerar en fortsatt försvagad finansiell ställning, men inga allvarliga solvensproblem.

#### 4.4 Operativa risker

47

Operativa risker brukar definieras som risken för förluster till följd av icke ändamålsenliga eller misslyckade interna processer, mänskliga fel, felaktiga system eller externa händelser. Det handlar om risker kopplade till felhantering, dålig kontroll, oklara ansvarsförhållanden, bristfälliga tekniska system, olika former av brottsliga angrepp och, inte minst, bristande beredskap inför störningar.

Operativa risker kan mätas genom att skapa en gemensam modell för samtliga företag. I modellen redovisar företagen samtliga förluster i enlighet med definitionen, utifrån definierade affärsområden. Risken mäts som sannolikheten att insitutet drabbas av en så omfattande händelse att företaget inte kan bära dess ekonomiska konsekvenser. Det kan handla om intern eller extern brottslighet, skador på fysisk egendom och systemavbrott.

##### 4.4.1 Erfarenheter av utvecklingen av operativa risker

När det gäller erfarenheterna av operativa risker i det finansiella systemet är det främst två händelser som gör att denna typ av risker kommit ännu mer i fokus.

- Händelserna den 11 september och erfarenheterna därefter visar att risken för omfattande sabotage mot bland annat finansiella verksamheter är en realitet. I den meningen kan man säga att risken för den typen av händelser blivit förhöjd.
- Händelserna i Worldcom hade kunnat få omfattande följd effekter för finansiella företag och marknader vars verksamhet ensidigt var beroende av Worldcoms tjänster. Även här gäller att de operativa riskerna inte ökat i sig av dessa händelser, utan identifierat en typ av operativ riskkoncentration som kan uppstå till följd av ensidigt beroende av enskilda IT-nätverk. Till detta kommer den långsiktiga trenden att de finansiella företagen alltmer utnyttjar IT-teknologi för sina tjänster, med den allmänna sårbarhet detta innebär.

##### 4.4.2 Riskenkäten

I riskenkäten ställde FI ett stort antal frågor uppdelade på ett antal delområden för att bedöma beredskap och riskhanteringsförmåga.

Med *interna processer* avses affärsrörelsens karaktär, karaktär på produkter, processkapacitet, kvalitet, dokumentation, projekt och outsourcing. Med *mänskliga fel* avses personalbedrägerier, otillåtna aktiviteter, rekrytering,

utveckling, kunskap, färdighet och träning. Med *system* menas åtkomst, tillgänglighet, relevans, integritet, infrastruktur och spårbarhet. Med *externa händelser* avses slutligen kriminella aktiviteter, katastrofer, legala hot och händelser.

Resultaten från FI:s riskenkät visar att företagen generellt har en god hantering av operativa risker, men att det också krävs förbättringar på vissa områden. Detta gäller bland annat:

- organisation att identifiera, klassificera och hantera informations-tillgångar,
- riktlinjer vad gäller intern brottslighet,
- identifikation av nyckelpersoner och nyckelbefattningar,
- mätning och rapportering av incidenter, samt
- policy vad gäller beredskapsplanering.

Allmänt gäller att hotbilden ifråga om operativa risker har blivit allt tydligare. Detta dels till följd av risken för sabotage och liknande, dels till följd av den mer komplexa högteknologiska miljö i vilken de finansiella företagen verkar. FI kommer under 2003 att ställa krav på instituten för att säkerställa bättre rutiner inom de områden som nämnts.



## 2001 års rapport – återblick och utvärdering

### Analys och slutsatser

49

FI konstaterade i förra årets rapport dels att sannolikheten för en fördjupad och förlängd konjunkturedgång ökat – delvis som en följd av terrorattackerna den 11 september, dels att riskbilden på flera plan komplicerats genom den säkerhetspolitiska dimension som tillkommit. I rapporten konstaterades också att börsnedgångens effekter nu blivit mer uppenbara och satt tydliga spår, inte minst när det gällde livbolagens utveckling, men också på riskkapitalutbudet.

Vidare kunde noteras att utlåningen till hushåll och särskilt till företagen hade fortsatt att växa, samtidigt som bankernas resultat och lönsamhet var på väg nedåt och att kreditförlusterna hade börjat öka. Samtidigt framgick att kapitaltäckningen tenderat att sjunka.

### Tillsynsåtgärder

När det gällde tillsynsinsatserna framöver betonades insatser inom dessa områden:

#### *Kreditrisker och kapital situation*

FI bedömde att utvecklingen mot växande kreditrisker gjorde det nödvändigt med en ökad säkerhetsmarginal för att kunna motstå ökade påfrestningar. Primärkapitalnivåerna borde därför hållas i nivå med eller över de riktmärken som bankerna målsatt. Analysen och uppföljningen av kapitaltäckningssituationen i de stora bankkoncernerna skulle utvecklas.

Under året har särskilda uppföljningar av bankernas kreditriskexponeringar genomförts, bl.a. mot telekomsektorn. Nämnas kan också att kartläggningar av kredit- och andra risker genomfördes med anledning av problemen i Enron och Worldcom.

#### *Fortsatt utveckling av det internationella tillsynssamarbetet*

Konkreta frågor som bedömdes kräva en utvecklad samverkan inom Norden gällde tillsynen av Nordea, If och det så kallade Norex-samarbetet på börsområdet.

Beträffande Nordea har de nordiska tillsynsmyndigheterna gemensamt med berörda centralbanker genomfört scenarioövningar i syfte att identifiera och bättre förstå de speciella problem som kan uppstå i krissituationer. Den

särskilda nordiska tillsynsgruppen för Nordea har under året gjort en gemensam, samlad riskbedömning för koncernen. Vidare har gemensamma inspektionsplaner upprättats och en rad gemensamma undersökningar genomförts.

För tillsynen av If, som verkar framförallt i Sverige, Norge och Finland, har det undertecknade samarbetsavtalet mellan tillsynsmyndigheterna i dessa länder medfört att ett praktiskt samarbete kommit till stånd. Samarbetet avser bland annat riskbedömningar av If:s verksamheter, utbyte av information mellan tillsynsmyndigheterna och även gemensamma inspektioner av If.

En av grundtankarna bakom NOREX-samarbetet är att man ska ha ett gemensamt regelverk. Ett sådant finns för avistahandel. Under året har vissa synpunkter på detta regelverk dryftats inom en informell grupp av representanter för de tillsynsmyndigheter som har tillsyn över respektive börs som ingår i samarbetet. Synpunkterna har framförts till börserna inom NOREX som beaktat dessa i det fortsatta arbetet med regelverket.

#### ***Operativa risker och beredskap***

Inte minst händelserna den 11 september visade på betydelsen av att arbeta vidare med olika former av stresstester för att få ett mått på handlingsutrymme och handlingsalternativ även i extrema situationer, och att FI:s arbete med detta skulle vidareutvecklas. Under året har flera övningar av det slaget genomförts, och kartläggningar av risker och riskberedskap har därutöver gjorts bl.a. i samband med FI:s riskenkät.

#### ***Livbolagen och den kollektiva konsolideringen***

Fallande marknadsvärden i placeringsportföljen i kombination med en för långsam anpassning av återbäringen till kunderna hade utsatt bolagen för finansiella påfrestningar.

FI drog slutsatsen att en ökad övervakning – med en månadsvis löpande rapportering av livbolagens finansiella ställning – som redan hade inletts skulle fortsätta. Så har också skett.

#### ***Utvecklingen i värdepappersbolagen***

Resultatutvecklingen för värdepappersbolagen som grupp kunde konstateras ha varit starkt negativ. Mot den bakgrunden avsåg FI att fortsätta den särskilda uppföljning av kapitaltäckning och resultatutveckling hos ett stort antal värdepappersinstitut. En sådan uppföljning har också genomförts.

## Finansinspektionens rapporter

finns på [www.fi.se](http://www.fi.se)

- 2002:6 Från konto till konto III
- 2002:5 Vägar till en utvecklad e-service
- 2002:4 FI:s samverkan med granskningsmän
- 2002:3 Från konto till konto II – bankernas åtgärdsplaner
- 2002:2 Från konto till konto I – bankernas överföringstider
- 2002:1 Agenda för en ny marknadstillsyn
- 2001:8 Where to Go after the Lamfalussy Report
- 2001:7 Fondbolagens information och interna kontroll
- 2001:6 Finanssektorns stabilitet 2001
- 2001:5 Den finansiella infrastrukturens sårbarhet
- 2001:4 Internet, normer och marknad – en internationell utblick
- 2001:3 Aktiemarknad för alla – nya krav i ny miljö
- 2001:2 Missvisande kreditupplysningar – åtgärder och förslag
- 2001:1 Riskmätning och kapitalkrav



Finansinspektionen  
Box 6750, 113 85 Stockholm  
Tel 08-787 80 00  
Fax 08-24 13 35  
[finansinspektionen@fi.se](mailto:finansinspektionen@fi.se)