



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Henrik Sevenbäck

Insättningsgaranti &
kapitaltäckningsregler i ett
rättsekonomiskt perspektiv

Examensarbete
20 poäng

Handledare
Ingemar Stål

Ämnesområde
Rättsekonomi

Termin
HT 1998

1 INLEDNING	4
2 SYFTE	6
3 AVGRÄNSNING	7
4 FORSKNINGSLÄGE OCH METOD	9
5 NYTTAN MED EN FINANSIELL SEKTOR	10
5.1 Betalningssystemet	10
5.2 Resursallokering	10
5.3 Riskspridning	11
5.4 Marknad för kontroll	12
6 DET FINANSIELLA SYSTEMET -EN ÖVERSIKT	13
6.1 Primär- sekundär- och derivatmarknad	14
6.2 Aktörerna	15
6.2.1 Finansiella intermediärer-finansmarknadernas katalysator	16
6.2.2 Staten	24
7 MÅLSÄTTNINGEN MED REGLERINGAR PÅ FINANSMARKNADEN	26
7.1 Skyddet för det enskilda institutet	26
7.2 Marknadsimperfectioner inom den finansiella sektorn	27
7.2.1 Information som kollektiv vara	27
7.2.2 Negativa externaliteter och bankpaniker	28
7.2.3 Inträdes- och utträdeshinder	28
7.2.4 Innovation	29
7.2.5 Skydd för vissa aktörer	29
7.2.6 Moral hazard och principal-agent problem	29
7.3 Risker inom det finansiella systemet	31
7.3.1 Kreditgivning	32
7.3.2 Finansiella instrument	32
7.3.3 Investerare	32
7.3.4 Värdepappersinstitut och inlåningsinstitut.	33
7.3.5 Marknadens infrastruktur	36
7.3.6 Regelsystemet	36
8 REGLERINGSMETODER	38
8.1 Lender of last resort och insättningsskydd	38
8.1.1 Svensk lagstiftning	40

8.1.2	Insättningsgaranti på gott och ont	42
8.1.3	Implicit garanti?	46
8.1.4	En rättsekonomisk teori	46
8.2	Kapitaltäckningsregler	48
8.2.1	Interaktion mellan insättningsgaranti och kapitaltäckningsregler?	48
8.2.2	Miller-Modigliani-teoremet och regleringars inverkan på kreditinstitutens soliditet.	49
8.2.3	Begreppet kapitaltäckning och dess utveckling	52
8.2.4	Kapitaltäckningsreglerna av idag-en internationell ordning	54
9	BANKVERKSAMHET UTAN INSÄTTNINGSGARANTI OCH KAPITALTÄCKNINGSGREGLER	59
9.1	Stabilitet på en oreglerad marknad	59
9.2	Empiri	62
9.3	Hur motiveras regleringar?	64
10	SLUTSATS	68
11	LITTERATURFÖRTECKNING	70

INLEDNING

Idag råder stor enighet om att en väl fungerande finansmarknad är en nödvändig förutsättning för en effektiv allokering av ett samhälles resurser och därmed möjliggörandet av ett ökat mått av välfärd. Samtidigt kan en fallerande finansmarknad eller bara en eller ett par aktörers fallisemang utgöra ett hot mot denna välfärd. Wallstreetkraschen 1929, den svenska bankkrisen i början av 90-talet och den pågående krisen i Sydostasien utgör belysande exempel på detta.

Frågan inställer sig om dessa händelser på ett tillfredsställande sätt kunnat undvikas genom ett effektivare regel-/övervakningssystem av finansmarknadens aktörer eller om det tvärtom är så att kriser uppstår som ett resultat av tidigare regleringar som snedvridit förutsättningarna för en effektiv finansmarknad. Är kriser av detta slag omöjliga att förutse och kanske till och med nödvändiga hållplatser under det finansiella systemets evolution mot allt effektivare lösningar och lägre transaktionskostnader? Måste man räkna med kriser på finansmarknaden?

Utvecklingen på finansmarknaderna kännetecknas enligt den så kallade public-choice teorin av en interaktion mellan normgivare och övriga aktörer. Processen inleds med att myndigheterna tycker sig identifiera en icke önskad företeelse på marknaden. Historiskt sett har det oftast rört sig om en i lagstiftarens tycke för stort utrymme för riskexponering hos någon eller några aktörer. Man skrider därför till handling, ofta med nya regleringar som resultat. Aktörerna måste anpassa sig till den nya ordningen och samtidigt hitta nya vägar för att ligga före sina konkurrenter och bibehålla eller öka vinstnivån. De nya reglerna har förändrat villkoren på marknaden och incitamentsstrukturen ändras.

Utvecklingen på finansmarknaderna kan även ses som ett resultat av en allt större efterfrågan på olika attribut hos finansiella tjänster och ett större utbud av dessa, främst genom teknologiska framsteg. Lagstiftaren har inte varit sen att reagera på denna utveckling, då man misstänker att en alltför snabb och ohejdad expansion på dessa marknader kan få negativa följder. Verkliga (och fiktiva) problem verkar oftast lösas med utgångspunkt i lagstiftarens möjligheter att råda bot på vad som uppfattas som marknadsimperfectioner. I detta läge blir den ekonomiska teorin intressant. Man har anledning att fråga sig om, och i vilken utsträckning som ekonomisk teori och ekonomiska modeller tillämpas för att förena det ekonomiskt önskvärda med det juridiskt möjliga, eller om andra, och i så fall vilka, bevekelsegrunder ligger bakom den omfattande lagstiftningen kring finansmarknaden.

Huvudfrågan i denna uppsats blir därför att undersöka hur väl lagstiftaren lyckas i sitt uppsåt att reglera finansmarknaden. Enheterna som används för att mäta detta bör vara effektivitet och därmed även stabilitet.

Uppsatsen inleds med en kort presentation av det finansiella systemets funktion och uppbyggnad. Därefter följer en rättsekonomisk analys av det finansiella systemets utseende, med dess nyckelaktörer, de finansiella intermediärerna, speciellt i fokus. Härvid kommer även de samhällsekonomiskt relevanta risker och marknadsimperfectioner som tycks vara förknippade med denna marknad att uppmärksammas.

I uppsatsens andra del kommer lagstiftningen att stå i fokus. I Sverige finns två lagar vilkas direkta syfte kan sägas vara att skapa en sund och stabil finansmarknad. (Se nedan under avgränsning.) En genomgång av dessa lagar, (Lag om insättningsgaranti (1995:1571), och Lag om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag (1994:2004)), kommer att göras för att undersöka i vilken utsträckning som dessa regleringar kan anses vara välmotiverade och fyller sin funktion.

Syfte

Syftet med denna uppsats är dels att ur ett rättsekonomiskt perspektiv beskriva finansmarknadens funktion och de aktörer som finns på denna marknad, dels att analysera innehållet och verkan av de två centrala regelverken som syftar till att vidmakthålla stabiliteten inom den finansiella sektorn.

Avgränsning

I uppsatsen kommer det svenska regelsystemet för finansmarknaden att tjäna som utgångspunkt. Detta beror på den relativa lättöverskådlighet som detta medger och även det material som författaren har till sitt förfogande. Den internationalisering av finansväsendet som på allvar började ta fart under 60-talet och som därefter ständigt ökat innebär att redogörelsen inte kan inskränkas till svenska förhållanden. Tvärtom kommer internationella utblickar att vara frekventa och viktiga. Denna utveckling avspeglas även i EG-lagstiftningens allt större inverkan på svensk rätt, främst genom de direktiv¹ som givits på området.

Även den så kallade Baselkommitténs göranden och låtanden har ett stort inflytande på den svenska finansiella sektorn, trots att dess rekommendationer saknar juridisk relevans. (De ligger dock ofta till grund för hur EG-direktiven utformas.)

I Sverige finns en mängd lagar som reglerar finansmarknaden och dess aktörer, bl a finns omfattande bolagsrättsliga regler som gäller speciellt för finansmarknaden,² regler för vad för slags verksamhet som får bedrivas och hur den skall bedrivas,³ samt en tämligen omfattande insiderlagstiftning.⁴ Tyngdpunkten i arbetet kommer dock att ligga vid studier av regler vilkas uttalade syfte är att fördela rättigheter och ansvar för att åstadkomma en så väl fungerande finansmarknad som möjligt i termer av effektivitet och stabilitet. I Sverige återfinns dessa regler främst i lagen om insättningsgaranti och lagen om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag.

Bankerna är av tradition den dominerande aktören inom den finansiella sektorn, även om de under de senaste två årtiondena tappat marknadsandelar till andra institut,⁵ och utvecklingen går mot att allt fler transaktioner sker direkt på marknaden, utan att de finansiella intermediärernas tjänster tas i anspråk.

¹Av störst intresse torde andra bankdirektivet (89/646/EU) vara.

²De centrala lagarna torde vara bankrörelselagen (1987:617), bankaktiebolagslagen (1987:618) och sparbankslagen (1987:619.)

³Tex värdepappersrörelselagen (1991:981) och lag om handel med finansiella instrument (1991:980.) Även de lagar som reglerar värdepappersfonder hör hit, tex lag om värdepappersfonder (1990:1114.)

⁴Insiderlagen (1990:1342.)

⁵För vidare läsning, se Larsson-Sjögren, Vägen till och från bankkrisen, Stockholm 1995.

Banken är dessutom av skäl som kommer att framgå, fortfarande av störst principiellt intresse vad gäller stabiliteten inom ett lands finansiella system. Banken kommer därför i viss mån att tjäna som utgångspunkt i detta arbete. Inskränkningen är i realiteten inte så stor, eftersom de aktörer som tagit marknadsandelar av bankerna ofta är knutna till dessa i så kallade finansiella konglomerat.

Forskningsläge och metod

Den rättseconomiska disciplinen inom svensk juridik har länge fört en ganska undamskynd tillvaro. I USA har däremot intresset att studera sambandet mellan det juridiskt möjliga och det ekonomiskt önskvärda under en längre tid varit stort, och en mängd tidskrifter och böcker publiceras årligen i detta ämne. Under senare år har disciplinen fått ett ökat utrymme även inom svensk rättsvetenskap.⁶ Ett juridiskt betraktelsesätt behöver alls inte utesluta problemlösningar av ekonomisk karaktär. Istället torde en samsyn vara av godo för att ett gott resultat skall kunna uppnås.

Intresset för att studera ämnet Law and Finance, vilket kan sägas vara en underavdelning i rättsekonomi, och som syftar till att studera interaktionen mellan finansiell ekonomi och juridik verkar dock vara en tämligen ny företeelse på den svenska akademiska arenan. Inom fler och fler områden ter det sig dock naturligt att företa tvärvetenskapliga studier även inom dessa discipliner för att bättre kunna förstå och förutspå utfallet på finansmarknaden. Detta är också ambitionen med denna uppsats.

I de mer deskriptiva delarna av uppsatsen har tämligen allmänt tankegodt från olika verk förts samman för att en bild av hur de finansiella marknaderna ser ut och fungerar skall kunna presenteras. För att syftet med lagstiftningen skall skönjas har förutom lagtext även förarbeten och doktrin konsulterats. Dessutom sker en viss historisk tillbakablick över samspelet mellan främst kapitaltäckningsregler och kreditinstitutens balansräkningar.

Vid studiet av syntesen mellan de två områdena lagstiftning och finansmarknad har främst amerikansk och engelsk litteratur varit av intresse, och de två författarna J.Macey och K. Dowd förtjänar att framhållas, vilka båda kan sägas tillhöra den public-choice skolan.⁷

⁶Ett fåtal böcker har publicerats av svenska författare, tex Skogh & Lane och Bergström & Samuelsson.

⁷För en presentation av public-choice teorin, se tex Cullis & Jones, "Public Finance and Public Choice," London, 1992.

Nyttan med en finansiell sektor

Vinsterna med en effektiv finansiell sektor har bland andra beskrivits av Santomero och Herring.⁸ Minst fyra stora uppgifter brukar tillskrivas ett samhälles finansiella system.

Betalningssystemet

Den första uppgiften som brukar tillskrivas det finansiella systemet är tillhandahållandet av ett effektivt och säkert betalningssystem, alltså effektiva betalningsmöjligheter.⁹ Förutsättningarna för detta är att ett eller flera vedertagna betalningsmedel och ett säkert, väl utbyggt, transfereringssystem existerar. Det är naturligtvis av stor betydelse för ett samhälles ekonomi att kapital snabbt och till en låg kostnad kan förflyttas mellan olika aktörer. Detta säkerställs genom bank- och postgirosystem tillsammans med ett clearingsystem. Tryggheten av betalningssystemet var det tyngsta argumentet för ett statligt ingripande vid den svenska bankkrisen.¹⁰

Resursallokering

Finansmarknaden erbjuder möjlighet för olika ekonomiska aktörer: staten, företag och hushåll att matcha kapitalöverskott respektive underskott i tid och rum. Konsumtion och investeringar kan därigenom skjutas upp eller tidigareläggas. Den samhällssekonomiska vinsten med denna resursallokering består i att kapitalet placeras i de projekt där den riskjusterade avkastningen är högst, med påföljd att den ekonomiska tillväxten ökar snabbare.

För att ett finansiellt system skall anses vara effektivt krävs också att det i viss utsträckning möjliggör en hög likviditet. Aktörerna skall ha möjlighet att ta tillbaka sina investeringar med kort varsel. Detta uppfylls genom en väl utbyggd andrahandsmarknad för till exempel aktier och obligationer.

⁸ Santomero, Herring och Viotti, *Finanssektorn och välfärden*, Stockholm, 1991.

⁹ Werin s 119.

¹⁰ Se prop. 1992/93:135 s 14 ff.

Riskspridning

Den tredje stora uppgiften har med riskspridning att göra. Den moderna portföljvalsteorin kan sägas ha fötts i och med H. Markowitz' epokgörande verk från 1959.¹¹ En investerare förutsätts möta en trade-off mellan risk och avkastning när denne skall skapa en portfölj. Enligt den så kallade CAPM-modellen¹² skall avkastningen maximeras givet önskad risk. Risken, vilken mäts som standardavvikelsen på avkastningen, kan sägas bestå av tre variabler:

1. De i portföljen ingående tillgångarnas relativa vikt.
2. Korrelationen mellan tillgångarna.
3. Standardavvikelserna för alla tillgångar i portföljen.

Investeraren kan genom att jämföra portföljer med olika viktning komma fram till vilka portföljer som är effektiva, det vill säga maximerar avkastningen med avseende på risk. Han kan sedan utifrån sin önskan om risknivå välja den portfölj som ger bäst avkastning.¹³

Denna ansats ligger fortfarande till grund för den moderna portföljvalsteorin. För att vara genomförbar i praktiken krävs dock möjlighet att diversifiera riskkapital. Detta möjliggörs genom de finansiella intermediärernas verksamhet. Det riskvilliga kapitalet läggs samman, "poolas", och de ekonomiska projekten finansieras ur denna gemensamma kapitalkälla. De enskilda investerarna, som ofta inte kan finansiera ett helt projekt, kan härigenom delta som delfinansiärer och uppnå den riskspridning som finansiering av flera okorellerade projekt medger. Den förväntade avkastningen ökar för långivaren. Detta medför i sin tur en ökning av riskvilligt kapital, fler lönsamma projekt kan genomföras och den ekonomiska tillväxten ökar.

Riskerna som beskrivits ovan måste skiljas från de risker som till exempel ett försäkringsbolag försäkrar mot. Dessa sägs vara av statisk karaktär snarare än av dynamisk. En statisk risk förstås som risk för ekonomisk skada hänförlig till naturliga krafter eller händelser orsakade av människors misstag. Den dynamiska risken avser affärsrisk, hänförlig till exempelvis förändringar i efterfråga/utbud på en marknad, teknisk utveckling och

¹¹ Markowitz Portfolio Selection 1959.

¹² Ross, Westerfield & Jaffe s 248 ff.

¹³ Gardener s 104.

interventioner från statsmakterna.¹⁴Inom en effektivt finansiellt system bör det finnas institut för att ta hand om båda sorterna av risk.

Marknad för kontroll

Med innehavet av ett finansiellt instrument följer förutom rätten att uppbära betalningar ibland viss rätt att förfoga över realkapital, produktionsverksamhet och information, så kallade kontrollrättigheter.

Det finansiella systemet kan ses som ett arrangemang för fördelningen av beslutsrättigheter. I en effektiv ekonomi skall beslut om resurser fattas av den eller de som har möjlighet och incitament att se till att det bästa ekonomiska utfallet uppnås i termer av produktionsresultat. För att detta skall ske krävs att den totala mängden beslutsrättigheter rörande resurserna delas upp i lämpligt stora delar och att dessa delar hamnar hos den aktör som bäst kan utnyttja den. Detta möjliggörs i det finansiella systemet genom differentieringen av finansiella instrument och möjligheten att köpa och sälja dessa.¹⁵ Den stora skiljelinjen vad gäller kontraktsformer går mellan debt(lån), och equity(aktier). En investering i equity i ett projekt ger en rätt till inflytande över de resurser som ingår i projektet. Rätten till åtebäring på satsat kapital är efterställd andra investerare och beloppet är inte förutbestämt. Den potentiella vinsten är i princip oändlig. Innehavaren av equity har alltså rätt till residualen av projektet. Den som investerar i kontraktsformen debt ges rätten till på förhand bestämd avkastning utan inflytande över hur resurserna i projektet används.¹⁶

¹⁴ Bergendahl s 18.

¹⁵ Werin s 138.

¹⁶Idag finns även finansiella produkter som kan betraktas som ett mellanting mellan riskkapital och lånat kapital, till exempel konvertibla skuldebrev och så kallade eviga förlagslån.

Det finansiella systemet -en översikt

En mycket bred definition av det finansiella systemet ges av Werin,¹⁷ som anför att det finansiella systemet är ”uppbyggt av alla utestående fordringar, eller närmare bestämt varje förefintlig rätt för någon att utfå betalning från någon annan vid en framtida- ej nödvändigtvis-avlägsen tidpunkt. Därmed innefattar det givetvis spegelvänt alla förefintliga skyldigheter att utge betalningar, det vill säga alla betalningsförpliktelser.”

Inom det finansiella systemet verkar flera olika aktörer på skilda marknader. Marknaderna skiljer sig åt beroende på vilka aktörer som deltar, aktörernas motiv med sitt engagemang på marknaden samt vilket ändamål den specifika marknaden har.

Vid sidan av den traditionella (bank)upplåningen som står för den klart största delen av finansiella kontrakt är de olika värdepappersmarknaderna¹⁸ av stor betydelse. Dessa utgörs av:

- Kreditmarknaden, som i sin tur delas upp i penningmarknaden för kortfristiga fordringar och obligationsmarknaden för långsiktiga fordringar. Värdepappret utgörs av skuldebrev som kan vara emitterat av till exempel företag, kommun eller stat.
- Aktiemarknaden, som kan delas upp med avseende på om marknadsplatsen är OTC (Over the Counter) eller centraliserad. Aktiemarknaden är den marknad där företag skaffar riskkapital i renodlad form genom emission av aktier. Det krävs dock att ett företag uppnått en viss storlek för att denna möjlighet till finansiering skall stå öppen. I många företag täcks behovet av riskkapital av traditionell bankupplåning¹⁹ eller emission av aktier som inte är till för allmän omsättning.
- Försäkringsmarknaden.

¹⁷ Werin s 27.

¹⁸ Se vidare Aspling 1992.

Ett gemensamt drag för dessa marknader är att de produkter som handlas utgörs av direkta eller indirekta värden i en bakomliggande förmögenhet. Dessa värden är förpackade till exempelvis aktiebrev eller obligationer.

Primär- sekundär- och derivatmarknad

Det finansiella systemet kan sägas vara uppdelat på olika nivåer. Den högsta nivån utgörs av primärmarknaden, det vill säga marknaden för emittering av finansiella instrument såsom aktier och skuldebrev. Även utfärdandet av försäkringar hör hit.

När emissionen väl är genomförd kommer fortsatt handel, i den mån sådan förekommer, att ske på sekundärmarknaderna. Aktier kan som bekant i princip omsättas i all evighet, medan till exempel obligationer i allmänhet har en bestämd löptid, under vilken de kan omsättas.

Det finns fortfarande sekundärmarknader där handel sker på ett ställe, ett golv, men trenden går mot så kallade over-the-counter (OTC)marknader där handeln sker genom elektronisk överföring, vilket medger en geografisk obundenhet för aktörerna.

De transaktioner som sker på sekundärmarknaden är framför allt av två slag. Dels likviditetstransaktioner, vilket innebär att aktören anser sig ha ett under- eller överskott på likvida medel vilket åtgärdas med en avyttring respektive investering och dels informationstransaktioner, då en aktör genomför en transaktion grundad på förväntningar om prisförändringar på en eller flera tillgångar.²⁰

Derivatmarknaden är avhängig primär- och sekundärmarknaderna i det att derivatinstrumenten, (till exempel optioner, swappar och terminer), är finansiella kontrakt vilkas värde härleds ur värdet på den underliggande tillgången, vilken kan utgöras av till exempel ett aktiebrev, en obligation eller en tangibel tillgång. De olika derivatinstrumenten är tänkta att användas för att reducera eller eliminera risker, det vill säga immunisera förändringar i framtida räntor och andra priser.²¹ För att en derivatmarknad skall existera krävs förutom aktörer som vill minska risken i en transaktion, (hedga), även spekulerande och arbitragesökande aktörer. Spekuleraren är den som i motsats till ”hedgaren” accepterar en

²⁰ Gardener s 109 f.

²¹ ibid s 275 f.

högre risk, eftersom han tror på en högre avkastning. Spekuleraren har vissa förväntningar om förändringar i räntor, växel- eller aktiekurser etc. För att utnyttja dessa tas en position på derivatmarknaden. Spekuleraren bidrar med likviditet till marknaden.

På en effektiv marknad är det omöjligt att göra en säker vinst, (arbitrage), genom att köpa ett finansiellt instrument på denna marknad för att direkt sälja detsamma på en skild, (geografisk) marknad, och därigenom göra vinst. Detta beror på det ständiga sökandet efter just arbitragemöjligheter av en mängd aktörer på marknaden.

Aktörerna

De finansiella produkterna tillhandahålls av institut av olika slag, såsom banker, försäkringsbolag, finansbolag och fondkommissionärer. Trots att det finns skilda regelverk för de olika instituten innebar den utveckling mot avreglering av finansmarknaden som i Sverige skedde under 80-talet och som hade sin bakgrund i kapitalets lättrörlighet, att en omfattande branschglidning inleddes. Denna branschglidning innebar att de olika instituten mer och mer kom att börja konkurrera på varandras traditionella marknader.²²

Strukturen på de olika marknaderna vad gäller de deltagande aktörerna påminner starkt om varandra. På alla marknader återfinns:

- **Långgivare** , som har ett överskott på kapital som de mot ersättning lånar ut.
- **Låntagare**, vilkas önskan att konsumera/investera överstiger deras nuvarande förmögenhet. För att ha möjlighet att göra detta krävs att de i framtiden avstår från viss konsumtion/investering och dessutom att de erlägger en viss premie.
- **Finansiella intermediärer** som länkar ihop de båda andra aktörerna.

²² Ds 1990:57 Branschglidning i den finansiella sektorn.

Finansiella intermediärer-finansmarknadernas katalysator

De finansiella intermediärernas existens kommer sig av de olika slags transaktionskostnader som finns på praktiskt tagit alla marknader. Långgivare och låntagare måste finna varandra för att kunna genomföra en transaktion. Ytterligare transaktionskostnader uppstår om låntagarens/långgivarens underskott respektive överskott på kapital inte är lika stora. Flera låntagare och/eller långgivare måste då delta i transaktionen vilket innebär att sökkostnaderna ökar. Likviditetsproblem aktualiseras om långgivarens placeringshorisont inte överensstämmer med låntagarens önskemål om löptid. Långgivaren blir bunden till en viss löptid och kräver en högre premie för detta.

Den finansielle intermediären minskar dessa kostnader genom att denne är lätt identifierbar. En stor mängd långgivare och låntagare kommer därför att ge denne i uppdrag att genomföra önskad låne/investeringstransaktion. Den stora mängden låntagare innebär att investerarna kan uppnå en diversifiering och därmed en lägre risk på sina investeringar genom den poolning som ombesörjs av den finansielle intermediären. Det är framför allt genom sin storskalighet som en finansiell intermediär kan bidra till en effektivisering av marknaden, då denne matchar en mängd låntagares och långgivares önskemål om finansiella transaktioner både volym- och tidsmässigt och därmed undanröjer den enskilde investerarens likviditetsproblem.

Transaktionskostnader uppstår även vid utformandet av ett kontrakt. Genom sin vana vid kredithantering har en intermediär möjlighet att uppnå en viss standardisering av kontrakten, och kan på så sätt uppnå skalfördelar, vilket sänker de totala kostnaderna i en ekonomi.

Granskningskostnader

Vidare är kostnader förknippade med tillsynen över kredittagaren efter att ett kontrakt ingåtts. Någon form av övervakning måste ske för att låntagaren skall uppfylla sina åtaganden, att restriktioner inte överträds och att åtgärder vidtas vid ett eventuellt kontraktsbrott.

Investeraren (eller en agent till denne), måste använda resurser för övervakning av låntagaren för att maximera sin vinst.

Ofta står långgivare och låntagare inte på samma nivå vad gäller kunskap om en investerings framtida avkastning och risk, informationen är assymetriskt fördelad. Kreditgivaren måste själv bilda sig en uppfattning om dessa storheter och andra parametrar som kreditbeslutet är avhängigt av. Det så kallade adverse selection-problemet kan uppkomma. Denna företeelse uppmärksammades först i försäkringslitteraturen²³ och går i korthet ut på att kreditgivaren inte känner till risken och avkastningen i enskilda projekt. Kreditgivarens premie för att låna ut pengar sätts därför till ett medelvärde av de olika projektens riskjusterade avkastning. De kredittagare vars projekt har högre förväntad avkastning än medelvärdet kommer att förkasta kreditgivarens erbjudande som för dyrt. Kvar blir kredittagare med projekt vars förväntade avkastning är lika med eller mindre än vad premien anger. Kreditgivaren kommer att göra en förlust på dessa projekt och ser sig föranledd att höja premien. Följden blir att fler kredittagare anser att premien är för hög och söker medel på annat håll, och kvar blir återigen de kredittagare med sämst förutsättningar i sina projekt. Processen upprepas sedan tills marknaden havererar.

Ytterligare ett problem för en kreditgivare är så kallad moral hazard, vilket uppkommer efter att ett kreditkontrakt slutits. Låntagaren har incitament att underskatta risk och överskatta avkastning av en ekonomisk verksamhet eftersom ett överskott (residualen) oavkortat går till låntagaren, medan långgivaren tvingas ta en del av en eventuell förlust om låntagaren inte kan fullfölja sina betalningsförpliktelser. Långgivaren måste därför kontrollera låntagarens verksamhet. Ett principal-agent problem föreligger.²⁴

Vad gäller problemen med assymetrisk information och moral hazard ligger intermediärens främsta möjlighet att generera vinst i att specialisera sig på att bedöma kreditrisker och identifiera lönsamma investeringar. De aggregerade transaktionskostnaderna blir avsevärt lägre än om varje enskild långgivare skulle tvingas göra motsvarande bedömningar.

Sammanfattningsvis kan sägas att den finansiella intermediärens verksamhet innebär att stordriftsfördelar uppstår och kan utnyttjas.

²³Akerlof, The Market for "Lemons": Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism. 84 Quarterly Journal of Economics 488.

Olika typer av intermediärer

Vanligen brukar en uppdelning göras mellan tre olika sorters finansiella intermediärer, beroende på vilket utbud av tjänster dessa har att erbjuda investerare och entreprenörer.²⁵

Brokers

En broker har som affärsidé att sälja information. Genom att uteslutande ägna sig åt att föra samman köpare och säljare skiljer denne sig från andra intermediärer som även utför andra tjänster.

Brokern finns inom flera områden till exempel som försäkringsagent, kreditvärderingsinstitut och investeringsanalytiker. Denne är expert inom sitt område och kan därför göra bedömningar till lägre kostnad än vad principalen själv klarar av. En broker koordinerar även sökandet efter investeringsobjekt och därmed undviks att onödigt dubbel granskning genomförs, vilket hade varit fallet om varje enskild investerare hade granskat alla investeringsobjekt.

En nackdel för intermediärer av detta slag är det förtroendeproblem som är förknippat med deras verksamhet. Investeraren måste övertygas om att brokern är värd sitt pris och att den tillhandahållna informationen är pålitlig. En lösning skulle kunna vara att brokern själv satsar en del av sina tillgångar på att informationen stämmer. Detta innebär dock att brokern upphör att vara just detta och i stället övergår till att vara en annan sorts intermediär.²⁶ Därför måste brokern skapa förtroende på annat sätt. Vanligen finns därför en ansvarsförsäkring som kan falla ut om den lämnade informationen skulle visa sig vara undermålig i något avseende.

²⁴ Macey s 17 ff.

²⁵ Dowd s 121 ff.

²⁶ Denna sorts intermediär kallas för jobber. En jobber tar egna positioner på marknaden och kan på så sätt kan signalera kvalitet.

De båda lösningarna på förtroendeproblemet ovan begränsas dock av brokerns egna tillgångar. Istället brukar därför en broker, (och även andra intermediärer), använda sig av en annan sorts försäkring, nämligen sitt goda rykte. Genom att bygga upp ett gott rykte kan den presumtive kunden känna sig trygg i förvisningen om att hans agent har ett bra "track-record" och inte vill riskera detta genom att tillhandahålla dålig information.

Ytterligare ett problem som en broker står inför är det så kallade resale-problemet, vilket innebär att information till viss del kan anses vara en kollektiv vara i bemärkelsen att en persons konsumtion av varan inte utesluter en annan persons konsumtion. Brokerns kund har därför möjlighet att sälja vidare den information som kommit honom till godo genom brokern. Konkurrens mellan brokern och hans kunder medför att priset på informationen sjunker så mycket att brokern i praktiken bara kan sälja informationen en gång. För att göra en tillräckligt hög vinst måste priset bli avsevärt högre än annars. Kanske blir priset så högt att marknaden inte alls blir lönsam. Problemet kan dock lösas genom att brokern istället för att sälja information om ett företag till individuella investerare säljer den till företaget i fråga, som sedan släpper informationen fri. Ett exempel på det senare är de olika ratinginstitutens verksamhet.

Ett annat sätt att handskas med problemet är att skaffa sig copyrighträttighet och viss rätt till inspektion.²⁷

Fonder

En fond är en finansiell intermedjär som emitterar skuldebrev i eget namn för att sedan investera i inkomstbringande tillgångar. Det finns två olika kategorier av fonder, "open-end" och "closed-end." I en open-end fond köper och säljer fonden sina egna aktier till det rådande marknadsvärdet, medan en innehavare av en andel i en closed-end fond måste vända sig till marknaden för en eventuell försäljning. Antalet aktier i en closed-end fond är alltså begränsat, medan antalet varierar med efterfrågan i en open-end fond.

Skillnaden mellan fonden och en bank är att det bara finns en sorts skulder i en fonds balansräkning. Dessa skulder liknar dessutom aktiekapital i bemärkelsen att skulder i en fond

²⁷ Dowd s 120 ff.

utgör anspråk på residualen. I en bank finns både ”renodlade” skulder, debt, och aktiekapital, equity.

En annan definition av en fond är ett investmentbolag, där aktieägare och andra långgivare är identiska. Endast equity emitteras.

Fonderna spelar en central roll i dagens finansiella system och har vuxit dramatiskt i omfattning under de senaste årtiondena. Den huvudsakliga innovationen som kom med fonderna är möjligheten att diversifiera även för små investerare. Tidigare stod denna möjlighet endast öppen för större investerare

Open-end fonder

Priset på en fondandel i en open-end fond skall vara lika med nettovärdet på fondens tillgångar dividerat med antalet andelar. Om priset var högre skulle andelsägare ha incitament att sälja ut sina andelar för att inte bli ”sist i kön” och inte få ut hela sin insats, och om det var lägre skulle fonden mötas av en oändlig efterfrågan. Av detta resonemang följer att priset på en fondandel måste följa förändringarna i nettovärdet på fondens tillgångar. Vinster och förluster som uppstår delas lika mellan andelsinnehavarna.

Storleken på fonden bestäms av efterfrågan på fonder av det slaget, vilken i sin tur beror på den förväntade avkastningen och risknivån relativt andra placeringsmöjligheter. Konkurrens mellan fonderna kommer att säkerställa att fonderna erbjuder portföljer som är effektiva med avseende på risk och avkastning.

Den egenskap att priset på summan av andelarna motsvaras av nettovärdet av placeringarna innebär att en fond är ”naturligt” stabil i jämförelse med en bank, (se nedan), i bemärkelsen att ingen av delägarna i fonden har något att tjäna på att försöka att vara först med att ta ut sin andel om värdet på fondens tillgångar skulle falla. Om efterfrågan på fonden sjunker, säljs motsvarande del av tillgångarna och fonden minskar. (Detta förutsätter att fondens tillgångar är lätta att omsätta.)

Closed-end fonder

Closed-end fonder skiljer sig från open-end fonder i det att de inte köper och säljer sina egna aktier när de väl har startat sin verksamhet. Värdet på en sådan fondandel bestäms därför på

ett annat sätt än på en andel i en open-end fond. (I en värld utan transaktionskostnader och med perfekt information skulle värdet av en fondandel i closed- eller open-end fond med samma tillgångar i samma proportioner vara lika.) En closed-end fond kan däremot hålla tillgångar som inte är helt likvida, vilket en riktigt skött open-end fond inte kan.

Fonden har dock vissa begränsningar jämfört med en bank. Trots att det i princip skulle vara möjligt för fonder att skapa ett betalningssystem sinsemellan, skulle det faktum att ett "konto" i en fond inte är ett nominellt belopp, som i en bank, innebära att kontoinnehavaren måste utöva ständig uppsikt över sin andels värde för att veta hur stora medel denne disponerar.

Ytterligare ett problem är att ett clearingsystem, som med nödvändighet är utsatt för viss tidsfördröjning mellan det att en check ställs ut och löses in, måste handskas med det faktum att värdet på tillgångarna som ligger till grund för checken förändras i värde. Detta skulle innebära att en kanske inte oansenlig riskpremie skulle inkluderas vid köpeavtal, något som skulle ha en hämmande effekt på handeln.

En fond måste också inskränka sina placeringar till tillgångar som är lätta att omsätta. En bank behöver inte göra detta och kan därmed dra nytta av den högre avkastning som är förknippad med tillgångar som är svårare att omsätta.²⁸

Banker

Banken är sedan länge den dominerande formen av finansiell intermediär, även om dess ställning börjar hotas.

En bank är en finansiell intermediär som i likhet med andra aktiebolag finansierar sig med både aktiekapital och andra skulder, vilket innebär att bolagets fordringsägare prioriteras olika i företagets verksamhet och vid en eventuell konkurs. En vanlig fordringsägare har rätt till det utlånade beloppet, medan aktieägaren har rätt till residualen.

Dowd urskiljer fem karaktäristika vilket skiljer banker från andra företag och som är speciellt värda att notera:

1. Bankernas tillgångar har en klart högre andel finansiella än reala tillgångar, vilket skiljer dem från många andra firmor. Detta är förstås naturligt då bankens affärsidé är att syssla med finansiell intermediering.

2. Skulderna i en banks balansräkning är mycket mer likvida än i andra firmor. En studie av brittiska banker visar att 80 % av den genomsnittliga bankens skulder kan återkrävas direkt eller inom en vecka.
3. En stor del av bankernas skulder kan användas som betalningsmedel. Uppenbara exempel är checkar och sedlar som dras från ett konto
4. Bankernas "mismatch" vad gäller löptider i skulder och tillgångar. Långfristiga placeringar finansieras med kortfristiga skulder, något som i vilket annat företag som helst hade varit alarmerande.
5. Banker har en högre skuldsättningsgrad än andra företag. Möjligen återspeglar detta en allmänt utbredd uppfattning om bankindustrins säkerhet och stabilitet jämfört med annan industri. Denna uppfattning understryks kanske av det omfattande regelverk som omger denna sektor, ofta med staten, (skattebetalarna), och centralbanken som slutlig garant.

Debt och equity i banken.

Den möjlighet för en investerare att välja mellan att placera sina tillgångar i aktiekapital eller ett "vanligt" skuldförhållande som en bank erbjuder gör att banken kan utnyttja skillnader mellan investerare med avseende på dessas preferenser vad gäller risk och därmed troligen beredskap att löpande granska bankens tillstånd. Det är naturligtvis förknippat med en större risk att investera i en banks aktiekapital än att investera genom ett vanligt skuldebrev. Aktieägaren har därför större incitament att granska en banks förehavanden än den vanlige borgenären, vilket den senare är medveten om. Borgenären kan därför till stor del inskränka sin övervakning till att iaktta aktieägarens handlande. Om aktieägarna förefaller nöjda med sakernas tillstånd, det vill säga inte försöker sälja sina ägarandelar, kan borgenären känna sig någorlunda trygg i förvisningen om att han inte har något att förlora på att ha sina tillgångar placerade i banken. Denna uppdelning av granskandet är effektivt i bemärkelsen att onödig, "övergranskning" minskar.

Aktieägarens ställning som eftersatt fordringsägare och därmed primär granskare av företaget gör att det är lämpligt att denne också har den övergripande kontrollen över hur bankens verksamhet bedrivs. Eftersom residualen av företagets verksamhet tillfaller aktieägaren har

²⁸ Dowd s 130 ff.

denne starkast incitament att tillse att bankens verksamhet bedrivs så effektivt som möjligt, vilket också gynnar samhällsekonomin i stort.

Bankens balansräkning

Skuldsidan

Den stora frågan vad gäller skuldsidan i bankens balansräkning är avvägningen mellan skulder och aktiekapital. Den optimala egenkapitalkvoten för en bank skall vara tillräckligt hög för att borgenärernas, (insättarnas), medel skall vara säkra utan att de behöver granska banken i alltför stor utsträckning och samtidigt så låg att aktieägarna inte blir för många och utför i samhällsekonomisk onödig dubbel granskning och den stora andelen aktiekapital gör att den relativa avkastningen minskar.

Tillgångssidan

På tillgångssidan är den stora avvägningsfrågan hur stor del av tillgångarna som skall vara snabbt omsättningsbara respektive mer illikvida. De illikvida tillgångarna har en högre förväntad avkastning, men om de måste avyttras med kort varsel medför detta en förlust. Om banken enbart skulle hålla illikvida tillgångar medför detta naturligtvis att banken inte skulle kunna möta uttag från sina insättare, (om man inte exakt kunde förutspå frekvens och volym på kraven på uttag), utan att göra förluster. Till slut skulle detta kunna medföra en så kallad bankpanik. Banken måste därför hålla en viss del av sina tillgångar så att de kanske inte alls ger någon avkastning, till exempel sedlar och mynt.

Liksom andra långgivare måste banker utarbeta en strategi för hur de placerar sina tillgångar. Frågor som till vem man skall låna ut, vilken ränta som skall sättas och i vilken utsträckning säkerheter skall krävas måste besvaras. Banker skiljer sig dock från de flesta andra långgivare genom sin professionalitet. En bank har sin största inkomst från att låna ut pengar, vilket innebär att man ständigt konfronteras med presumtiva låntagare och lånar ut pengar ofta och över längre tidsperioder. Av dessa skäl kan banker uppnå skalfördelar.

Jämfört med andra långgivare har banken större incitament att behålla sitt goda rykte, både som investerare och låntagare. Ett illojalt beteende av en bank gentemot en kund skulle i allt för

stor utsträckning kunna skada de framtida affärerna. Banken kan med hjälp av sitt goda rykte övertyga en presumtiv kund om att man inte kommer att bete sig illojalt genom att till exempel höja en låneränta eller vägra att betala ett lån.

Bankens kompetens vad gäller investering, (utlåning), medför också att de kan erbjuda andra tjänster än bara investering. Den kan till exempel erbjuda olika granskningstjänster, derivatkontrakt, åta sig skilda garantier och agera som underwriter vid prospekt. Möjligheten att erbjuda flera olika men relaterade tjänster gör att banken får en konkurrensfördel.

Bankens kompetens, möjlighet till skalfördelar och utbud av olika tjänster gör att banken ofta är den störste långgivaren i en ekonomi, både vad gäller lån till konsumenter och företag. Banklån är fortfarande den största och vanligaste finansieringsmöjligheten i den moderna ekonomin. Utvecklingen går dock mot att lån tas direkt på marknaden, utan inblandning av finansiella intermediärer. Den främsta anledningen till detta är de teknologiska framsteg som gjorts på informationsområdet.

Staten

Staten har tagit på sig flera olika roller inom det finansiella systemet. Man agerar både som kreditgivare och investerare i olika sammanhang. I vissa fall beror detta engagemang på sysselsättningspolitiska överväganden. Staten i sin roll som investerare ger t ex understöd till näringslivet, ofta genom krediter. Detta sker genom företag som Almi, Industrikredit och Industrifonden.

I sin roll som kredittagare kan nämnas att staten är en mycket stor emittent av värdepapper, (statspapper), och är en dominerande aktör på primärmarknaden.

I Sverige finansierar staten sitt kortfristiga lånebehov, (upp till ett år), genom statsskuldväxlar och sitt långsiktiga genom statsobligationer. Dessa emissioner handhavs av riksgäldskontoret och har under de senaste årtiondena varit ett väsentligt inslag i Sveriges statsfinansiering.

Den statliga närvaron på de finansiella marknaderna motiveras också med omsorgen om likviditeten i det finansiella systemet. Likviditeten styrs av de penningpolitiska myndigheterna

genom kortfristiga direkta krediter med viss ränta till finansinstitut som anses vara speciellt viktiga inom det finansiella systemet.²⁹

Staten kan också välja att intervensera på sekundärmarknaderna för att uppnå önskad likviditet i ekonomin. Detta sker genom centralbankens öppna marknadsoperationer då man köper eller säljer statspapper. Öppna marknadsoperationer kan också genomföras med andra motiv, till exempel för att påverka den inhemska valutans växelkurs.

Förutom engagemanget som en aktör av många inom det finansiella systemet står staten också för utformandet av det regelsystem, vilket omger marknaden. Vad gäller tillsynen över marknaden sköts denna i Sverige till stor del av finansinspektionen, som skapades genom en sammanslagning av bank- och försäkringsinspektionerna som skedde 1991.³⁰ Sammanslagningen var en följd av den branschglidning som kom att inledas med den omfattande avregleringen av kapitalmarknaden.³¹

Staten spelar alltså en framträdande roll inom det finansiella systemet. Rent allmänt torde denna närvaro kunna förklaras med att statsmakterna ser olika tillkortakommanden på marknaderna. Dels genom direkt agerande, till exempel genom investeringar och andra ”satsningar” och dels med hjälp av lagstiftningsinstrumentet anser man att man kan förbättra marknadens resultat i termer av effektivitet.

²⁹ Hässel & Norman s 53 ff.

³⁰ Se SFS 1992:102.

³¹ Se Ds 1990:57.

Målsättningen med regleringar på finansmarknaden

Att uppnå och vidmakthålla allmänhetens förtroende för att de finansiella marknaderna fungerar på en sund basis verkar vara det överskuggande målet för regleringar inom det finansiella systemet. Ett stort förtroende för att finansmarknaden är stabil är en viktig förutsättning för att den faktiskt skall vara det. Stabilitet är i sin tur en förutsättning för att de finansiella marknaderna skall kunna fylla sin kanske viktigaste funktion: en effektiv allokering av en ekonomis knappa resurser. Som tidigare nämnts bidrar det finansiella systemet till detta dels genom att tillhandahålla ett betalningssystem som möjliggör snabba och billiga transaktioner och dels som förmedlare av krediter mellan långivare och låntagare.

Det fundamentala målet med regleringar inom det finansiella systemet bör alltså vara att undanröja störningar som skulle kunna ha en negativ effekt på betalnings- och kreditmekanismerna. Detta är exempel på så kallad negativ reglering. Den andra sidan av myntet, positiv reglering, är när lagstiftaren med tillskapandet av nya instrument försöker bättra på de finansiella marknadernas funktion och struktur (ofta vad gäller kreditallokering) eller till och med föregripa denna genom att till exempel själv gå in med direkta krediter eller subventioner till en bestämd kategori låntagare eller en speciell form av sparande.

Skyddet för det enskilda institutet

Målsättningen att uppnå så stor stabilitet i systemet som möjligt innebär inte att varje finansiellt institut skall skyddas i så stor utsträckning som möjligt för att misstroende mot finansmarknaden inte skall spridas. Tvärtom bör regleringarna utformas så att ett institut som är insolvent och inte verkar ha möjlighet att hämta sig stängs. Ett dylikt förfarande som genomförs tidigt, snabbt och till en låg kostnad allokering resurserna på ett effektivare sätt än ett förfarande som drar ut på tiden.

Om det finns en statlig insättningsgaranti innebär en tidig stängning av ett insolvent institut att skattebetalarna kommer lindrigare undan.

Understödjandet av konkurrens är ett önskvärt mål vad gäller reglering av de finansiella marknaderna. En konkurrensutsatt marknad är mer effektiv och således bättre på att hushålla med begränsade resurser. Rent generellt bör regleringar alltså utformas så att konkurrensen på marknaderna säkras och att kostnaderna för att ett insolvent institut lämnar marknaden hålls så låg som möjligt.

Marknadsimperfektioner inom den finansiella sektorn

På finansiella marknader finns, liksom på andra marknader, så kallade marknadsimperfektioner. En imperfektion eller ett marknadsmisslyckande anses strängt taget föreligga vid varje avvikelse från en perfekt marknad, det vill säga fritt in-och utträde, perfekt information, total homogenitet vad gäller produkterna på marknaden och perfekt konkurrens. Imperfektioner används ofta som argument för att tillgripa regleringar. Här följer en överblick över de viktigaste.

Information som kollektiv vara

Information kan betraktas som en kollektiv vara i bemärkelsen att den konsumeras av flera utan att den försvinner. Dyrbar information som en person skaffar sig minskar inte i volym eller kvalitet genom att ytterligare en person får tillgång till den eller för att den blir helt offentlig så fort någon agerar på grundval av den.

Eftersom en privat marknad, som inte besitter statens tvångsmakt, inte kan belägga personer som skaffar sig dyrbar information gratis, så kallade "free-riders," med avgifter kommer mindre information att finnas till hands än om free riders var tvungna att betala för information. Personer som har information är mindre benägna att offentliggöra denna om de inte vet att de kommer att bli kompenserade för detta. Detta anses ibland justifiera en intervention från myndigheternas sida. Ett exempel att koma till rätta med problemet är att lägga lämpligt avvägda avgifter på free riders. På så sätt uppnås ett större, mer optimalt informationsflöde.

Ovanstående resonemang tas till intäkt för att det kommer att finnas för liten tillsyn över finansiella institut om inte myndigheterna intervenerar för att på något sätt ombesörja

detta. För lite information om de finansiella institutens situation kommer att nå ut till deras kunder, (insättarna.) Om det inte finns tillräcklig information för insättarna att tillgå eller om informationen inte är adekvat kommer inte insättarna att ha möjlighet att granska de finansiella instituten i tillräcklig omfattning. Detta innebär i sin tur att de finansiella instituten får möjlighet att ägna sig åt alltför högt risktagande. Det högre risktagandet kan innebära att en större del illikvida tillgångar tas upp i investeringsportföljerna. De illikvida tillgångarnas värde är svårare att bedöma, särskilt för utomstående. Den slutliga effekten blir att sannolikheten för till exempel bankfallisemang och förluster i samband med dessa ökar.

Negativa externaliteter och bankpaniker

En bankpanik innebär att insättarna i en bank försöker ta ut sina medel så fort som möjligt då de fruktar att banken inte är solvent. När en sådan "run" är ett faktum hävdas att negativa externaliteter uppstår i det att otillräcklig information bland insättare leder till att även andra institut med liknande portföljer utsätts för massuttag. I förlängningen skulle hela det finansiella systemet hotas och betalnings- och kreditmekanismerna i en ekonomi slås ut.

Risken för att något sådant skall inträffa anses ibland motivera en reglering, ofta i form av en insättningsgaranti, vilken tar bort incitamenten för insättaren att rusa till banken då dennes medel är säkrade.

Inträdes- och utträdeshinder

På de finansiella marknaderna återfinns ofta regler eller andra marknadsimperfektioner som hindrar ett fritt in- respektive utträde på marknaden. Oktrojförfarandet, krav på minimikapital och andra tillståndskrav utgör exempel på hinder mot kostnadsfritt inträde på en marknad.³² Tillsynsmyndigheter kan sägas skapa utträdeshinder i den mån de inte stänger insolventa institut så fort dessa upptäcks.

Genom upprättandet av hinder mot fritt in- och utträde påverkas konkurrensen inte bara inom till exempel bankmarknaden, utan även mellan de olika finansiella marknaderna. I propositionen 1984:27 motiveras de legala inträdeshindren på de finansiella marknaderna med

den vikt för den totala ekonomin som det finansiella systemet har och dessutom de stora möjligheter som finns att förfara bedrägligt mot till exempel insättare.

Innovation

Ett annat mål med regleringar på de finansiella marknaderna kan vara att underlätta innovation och göra den lönsam. Skapandet av fondbolag kan sägas utgöra ett exempel på hur statsmakterna önskade möjliggöra och kanalisera främst småsparares medel till aktiemarknaden. Innovationer medför ofta ett större utbud av finansiella tjänster, vilket innebär en bättre allokering av en ekonomis knappa resurser. Detta leder i sin tur till ökad stabilitet i det finansiella systemet och medger en högre real tillväxt.

Skydd för vissa aktörer

Skyddet för den svagare (konsumentskyddet) är ofta ett mål för lagstiftaren. De tillstånd som krävs för olika verksamheter på finansmarknaden kan ses som ett skydd för den enskilde i dennes förhållanden med olika institut.

Ytterligare ett exempel på skydd för mindre aktörer är beloppsbegränsningen på statliga insättargarantier. Garantier av större belopp anses ofta inte vara nödvändiga för tryggheten av kredit- och betalningssystemen.

Moral hazard och principal-agent problem

Dessa problem har bl a tagits upp av J. Barth och D. Brumbaugh.³³ Regleringar i sig kan skapa marknadsimperfektioner och få konsekvenser som är mindre önskvärda. Ofta blir följden ett

³² Se t ex Bankrörelselagen 1 kap 2§ 2 st och 1 kap 7§.

³³ Se Barth, James och Brumbaugh, Deposit Institution Failures and Failure Costs, the Role of Moral-Hazard and Agency Problems, 1992.

ytterligare utökat regelverk, för att de nya imperfektionerna eller externaliteterna skall avhjälpas.

Ett bra exempel utgör en insättningsgaranti och de regler som ofta kommer i släptåg med denna. En insättningsgaranti införs ofta med motivet att förebygga bankpaniker. I och med att insättarna får sina tillgångar i kreditinstitutet försäkrade, minskar insättarnas incitament att granska hur institutet sköter sina affärer. Detta för med sig att ägarna till de finansiella instituten kan öka risktagandet i sina företag. Deras maximala förlust inskränker sig till satsat aktiekapital.³⁴ Detta ger upphov till det moral-hazard problem som ofta associeras till insättningsgarantier. Problemet kan uttryckas så att ägarna till låneinstitutet har en säljoption på institutets tillgångar på grund av insättargarantin så snart man inser att man inte kommer att få tillbaka satsat kapital vid en konkurs. Detta medför att ägarna får incitament att försöka öka värdet på optionen genom att välja portföljer med högre risk och hålla en lägre kapitalkvot.

Företag som har en hög (egen)kapitalkvot är inte utsatta för moral-hazard problem i samma utsträckning. Många länder har därför infört ett krav på minimikapital för många finansiella institut.

Förutom minimikapitalkraven finns också inom de flesta jurisdiktioner ett system för övervakning och granskning av aktörerna inom den finansiella sektorn för att förhindra en allt för hög riskexponering i finansiella institut. Påfallande ofta har dock övervakningsmyndigheterna misslyckats med sin uppgift att identifiera och förhindra ett utbrett för stort risktagande bland de granskade aktörerna. Ett belysande exempel kan hämtas från den så kallade sparkasse-(S&L)³⁵krisen i USA under 1980-talet. Omfattande ränteavregleringar i början på 1980-talet medförde att sparkassor såg sig tvungna att höja sina inlåningsräntor till motsvarande marknadsräntor samtidigt som den fasta låga utlåningsräntan låg kvar. Vid den här minskade även kravet på minimikapital och egenkapitalbegreppet vidgades. Sammantaget blev följden att ett stort antal av företagen i branschen blev insolventa. Trots detta dröjde det länge innan myndigheterna ingrep och stängde de drabbade företagen. De 205 S&L-institut som stängdes 1988 hade i genomsnitt varit insolventa i 4,5 år.³⁶ Underlåtelsen att stänga igen insolventa institut kom sig av att

³⁴ Aktiebolagslagen 1 kap 1§.

³⁵ De amerikanska Savings & Loans instituten motsvaras ungefär av brittiska Building Societies. Man specialiserar sig alltså på bostadskrediter. På balansräkningens tillgångssida finns inlåning som är något mer illikvid än en vanlig banks. S&L-institutens inlåning garanteras av staten. Se vidare Nölling 39 ff.

³⁶ Papadimitriou s 278.

insättningsgarantireserverna minskade i allt för hög takt för att täcka de hotande förlusterna. Tillsynsmyndigheterna hade att välja mellan att gå till kongressen och be om mer pengar eller fortsätta med att visa overseende med tillståndet i många sparkassar och försöka fördröja processen och hoppas på en förbättring. Man valde det senare alternativet och medgav att de fonderade medlen inte skulle räcka för att täcka förlusterna först när man blev tvingad till det. Denna underlåtenhet (policy of forbearance) från tillsynsmyndigheterna är exempel på principal-agent problem mellan tillsynsmyndigheterna och skattebetalarna. I ett principal-agent förhållande finns ett avtal mellan två parter i vilket den ena parten, principalen, delegerar funktioner och uppgifter till den andre parten, agenten. Tillsynsmyndigheterna vars uppgift var att bevaka skattebetalarnas intressen valde att handla på ett sätt som klart stod i motsats till dessa, men som tjänade deras egna intressen. Ägarna till sparkassorna föll för moral-hazard genom att fortsätta att driva sina institut på statens bekostnad.

Risker inom det finansiella systemet

Inom det finansiella systemet finns en mängd risker av olika karaktär. Till stor del är dessa oberoende av i vilken typ av institut som den finansiella verksamheten bedrivs. En uppdelning av riskerna efter vad de hänförs till skulle kunna se ut enligt följande:³⁷

- kreditgivning
- finansiella instrument som omsätts på marknaden
- investerare som finns på marknaden
- värdepappersinstitut som tillhandahåller sina tjänster på marknaden
- marknadsinfrastruktur
- regler som marknads olika aktörer skall följa

När risker övergår till att vara ett faktiskt tillstånd kan konsekvenserna för ett lands ekonomi bli fatala. En börskrasch, som den som inträffade oktober 1987 där kurserna i USA föll med 22,6 % på en dag visar hur snabbt förmögenheter kan utplånas. Även den svenska bankkrisen

³⁷ Afrell s 133 ff.

visar att en finansiell marknads sårbarhet kan få långtgående konsekvenser även för den reala ekonomin. Myndigheterna ser det därför ofta som att det ligger i deras intresse att försöka begränsa dessa risker så långt som möjligt utan att i för stor utsträckning hämma marknadens förmåga att lösa sina uppgifter.

Kreditgivning

Den största risken för en aktör/institut som ger krediter är naturligtvis att gäldenären inte betalar tillbaka vad han är skyldig. Denna risk, den så kallade *kreditrisken* hänför sig alltså till gäldenärens betalningsförmåga. Risken kan minskas genom en kreditprövning eller en begäran om säkerhet vilken motsvarar lånebeloppet. En dålig kreditprövning eller säkerhetsprövning innebär också risker för långivaren.

Finansiella instrument

En annan form av kreditrisk är att utfärdaren av finansiella instrument ställer in sina betalningar, och inte längre kan fullgöra sina förpliktelser enligt instrumentet.

Förändringar i instrumentets värde på andrahandsmarknaden kallas *kursrisk*. Innehav av ett finansiellt instrument kan innebära förlust vid marknadsuppgång såväl som nedgång. (En säljoption är exempel på det förra.) Denna risk är naturligtvis begränsad till värdepappersmarknaden; aktiemarknaden, kreditmarknaden, derivatmarknaden och valutamarknaden.

Investerare

En investerare är en aktör som agerar på värdepappersmarknaden genom att köpa och sälja finansiella instrument. Fallet att en investerare inte kan fullgöra sin del i ett avtal vad gäller köp eller försäljning av ett finansiellt instrument kallas *motpartsrisken*. Denna risk elimineras om lagens bokstav som säger att utgivandet av avtalsprestationer skall vara samtida, ”Zug um Zug-principen” följs. Avtalskontrahenten blir emellertid tvungen att ordna fullgörelse på annat

sätt vid utebliven leverans. Priset på instrumentet i fråga kan under mellantiden ha förändrats. Detta kallas *ersättningskostnadsrisken*.

Värdepappersinstitut och inlåningsinstitut.

Ett värdepappersinstitut fungerar som en finansiell intermediär av brokerkaraktär. Lagstiftningen medger olika rättsinstitut för att reglera institutet och dess kunders mellanhavanden. Den juridiska konstruktionen kan exempelvis vara kommission, ombudsmannaskap eller mäklare. Den intressanta skillnaden mellan de olika juridiska associationerna är om äganderätten till de omsatta finansiella instrumenten vid någon tidpunkt övergår till intermediären eller om de blandas med intermediärens egna tillgångar.³⁸ Om så sker är kunden utsatt för motpartsrisk även vad gäller intermediären. Även den finansielle intermediären är utsatt för motpartsrisk gentemot sina medkontrahenter.

Det finns också risker förknippade med ett instituts inre struktur, så kallad *administrativ risk*. Dessa risker kan hänföra sig till personalen eller till administrativa rutiner inom företaget. Till exempel kan företaget vara verksamt på flera olika marknader. Positioner på aktiemarknad, derivatmarknad och penningmarknad kan aggregerat innebära en större riskexponering än de enskilda positionerna som sådana. Dessutom tillkommer risker i filialer och dotterbolag. Dessa risker har ökats genom den utveckling som skett mot så kallade finansiella konglomerat. Det krävs väl fungerande rutiner inom företag för att dessa riskexponeringar skall kunna förutses och undvikas.

Alla företag måste ha en planering för så kallad cash-flow, eller likviditet. Likvida medel måste finnas tillhands vid tiden för betalningsförpliktelse. Detta gäller också de institut som är verksamma på de finansiella marknaderna. Institutet är ofta beroende av inlåning från kunder för att finansiera sin verksamhet, vilket kräver en noggrann likviditetsplanering. Detta gäller framför allt de institut som lånar upp medel kortfristigt för att finansiera långsiktiga projek är extra utsatta. En banks finansiering är ett paradexempel på denna ”mismatch” i löptider. Även

finansbolag är extra utsatta för detta fenomen. Om medel inte finns tillgängliga vid förfallodag, måste institutet ta upp ny, ofta dyr, upplåning. I värsta fall beviljas inte företaget ny kredit, vilket finansbolaget Nyckelns öde utgör ett talande exempel på.

Ytterliggare en risk som hänför sig till likviditetsplaneringen vid handel med värdepapper är *marknadslikviditetsrisken*, det vill säga risken för att det inte finns någon aktör på andrahandsmarknaden som är villig att köpa det finansiella instrumentet.

Dagens verksamhet inom den finansiella sektorn bedrivs till stora delar på elektronisk väg. Det innebär att marknaden är utsatt för rent *tekniska risker*, vilka kan utgöras av tillkortakommanden inom det interna datasystemet vad gäller kontroll av till exempel bokföring och positioner på olika marknader.

Den risk som måhända förtjänar mest intresse i det stora perspektivet är den så kallade *förtroenderisken* då den historiskt sett orsakat de absolut största samhällsekonomiska kostnaderna.

Insättare i framför allt banker placerar sina pengar förvissade om att när som helst åter kunna ta ut desamma. Inlåningsinstitutet har ingen möjlighet att exakt ta reda på de enskilda insättarnas placeringshorisont, men investerar trots det ofta långfristigt. Om uttag från instituten sker stokastiskt kan de betraktas som förutsägbara i rent statistisk mening.³⁹ (Det krävs dock en viss volym på inlåningen.) Problem uppstår dock om uttagen inte sker slumpässigt utan betingas av speciella orsaker. Om placerarna börjar misstänka att bolaget inte är solvent kommer uttag att ske systematiskt snabbare. I första hand är en sådan ”run” ett hot mot institutets likvida situation. Men även ett från början solitt bolag kan få problem om de stora uttagen fortgår under en tid eftersom de mindre likvida, mer svåromsatta, tillgångarna i ökande omfattning måste säljas. Detta kan innebära att de faller dramatiskt i värde, vilket hotar företagets soliditet. Härvidlag finns det naturligtvis incitament för ledningen i det drabbade inlåningsinstitutet att dölja eller fördröja information som avslöjar att dessa

³⁸ Se till exempel lag (1991:981) om värdepappersrörelse 9§ där det stadgas att värdepappersrörelse skall bedrivas i enlighet med reglerna om handelskommission i lagen (1914:45) om kommission.

³⁹ Santomero, Herring och Viotti s 33.

illikvida tillgångar har förlorat i värde eftersom detta kan ge tid för viss återhämtning av värdet, vilket i sin tur kan rädda institutet ur den prekära situationen.

Haken är dock att insättarna är väl medvetna om företagsledningens incitament. Dessa institut har en hög, för att inte säga mycket hög skuldsättningsgrad, som innebär att endast en mindre förändring i institutens direkta fordringar får stor inverkan på värdet av egenkapitalet. Situationen blir därmed omedelbart allvarlig om inlåningsinstitutets direkta fordringar tappar i värde.

Även solventa institut med ett från början positivt egenkapital skulle kunna tvingas till konkurs eftersom dess illikvida tillgångar måste avyttras till ett klart lägre pris än om en längre tidsfrist hade erbjudits. Detta innebär att även insättare som är övertygade om ett instituts soliditet har anledning att delta i en bankpanik. Enbart själva ryktet om en försämring av värdet i en banks direkta fordringar kan bli en självuppfyllande profetia i det att en insättare har lite att förlora på att ta ut sina tillgångar direkt och mycket att förlora på att vänta.

En bankpanik sägs ofta ha tendenser att smitta av sig, då även andra inlåningsinstitut kan drabbas av minskat förtroende. Denna risk kan vara av så allvarlig karaktär att den hotar hela det finansiella systemet. Man talar då om *systemrisk* "Smittan" sprids via tre kanaler:⁴⁰

- Alla inlåningsinstituten förlorar reserver om uttag från det fallerande institutet inte återinsätts i systemet.
- De olika inlåningsinstituten har ofta fordringar av väsentlig omfattning mellan varandra.
- Samma chock(er) som innebar problem för ett inlåningsinstitut kan ha negativ inverkan på andra inlåningsinstitut, vilket insättare i dessa institut är medvetna om.

Den första smittkällan torde kunna åtgärdas genom likviditetshöjande åtgärder, främst av en centralbank. I Sverige sker detta framför allt genom sänkning av av riksbankens styrräntor och repor.⁴¹

Vad beträffar fallet att inlåningsinstitut har stora fordringar på ett institut som drabbats av panikuttag syns det vara av betydligt allvarligare karaktär. I många länder är lån över dagen mellan till exempel banker mycket stora i förhållande till det egna kapitalet. Till saken hör att det ofta är svårt för ett inlåningsinstitut att med kort varsel fastställa sin

⁴⁰ Santomero, Herring och Viotti s 35 f.

⁴¹ Hässel & Norman s 53 ff.

nettoposition gentemot ett annat inlåningsinstitut. Smittorisken kan alltså tyckas vara överhängande eftersom det ofta är befogat att misstänka att instituten har stora interbankaffärer.

Stora inlåningsinstitut konkurrerar på samma internationella och nationella marknader och tenderar därför att ha ett likartat innehåll i sina portföljer och ha ett likartat kostnadsläge. Det finns ofta anledning att anta att externa ekonomiska chocker som medför en värdeminskning på flera olika sorters tillgångar får liknande effekter på inlåningsinstitut med jämförliga positioner. Att ett institut råkar i svårigheter kan alltså vara ett tecken på att flera institut kan komma att hamna i samma situation.

Ju större ett inlåningsinstitut som råkar i likviditetssvårigheter är, desto större uppmärksamhet får händelsen och desto större är risken att ”smittan” sprids. Omfattningen av hotet från bankpaniker och smittoeffekterna är dock omstridda vilket kommer att behandlas nedan.

Marknadens infrastruktur

Marknadens infrastruktur utgörs på de finansiella marknaderna av börser och marknadsplatser, men även system för clearing och settlement.⁴² Datasystemen spelar här en avgörande roll för en effektiv verksamhet. Ett driftavbrott på en mindre delmarknad som den svenska skulle få oerhörda konsekvenser för denna, eftersom dagens finansmarknader är så internationaliserade och välintegrerade.⁴³ Dagens clearinginstitut och börser har därför dubbla datasystem för att handel och clearingverksamhet skall kunna fortsätta ostört vid ett driftsavbrott.

Vid handel i vissa, framför allt icke standardiserade, instrument saknas ofta clearingarrangemang, vilket innebär att *motpartsrisken* ökar.

Regelsystemet

Något som är ytterst viktigt med ett regelsystemet på finansmarknaden är att det är klart och entydigt. Om så inte är fallet är risken för tvister uppenbar. Ett osäkert rättsförhållande skulle

⁴² Afrell s 139.

⁴³ se not Afrell s. 139 om driftsavbrott.

kunna lamslå handeln till dess klarhet i frågan har uppnåtts. På dagens internationella finansiella marknader har risken för regelkonkurrens ökat. Utvecklingen inom EU torde dock medverka till en harmonisering av regelsystemen, framför allt inom dess medlemsstater.

Ytterligare en riskfaktor som hänför sig till regelsystemet är frågan om vem som skall se till att reglerna efterlevs. Inom ett land är denna fråga ofta väl reglerad. Särskilda institutioner har skapats med uppgift att övervaka att regelsystemen efterlevs.

Dagens finansmarknader är dock i hög grad internationaliserade. Gränsöverskridande koncerner med utländska dotterbolag, filialer och joint-ventures är mycket vanliga. Det kan ofta vara svårt att bestämma vilket land som bör ha huvudansvaret för tillsynen av till exempel ett finansiellt konglomerats aggregerade verksamhet, som ofta spänner över flera länder och världsdelar. Svårigheterna med detta har vid ett par tillfällen lett till stora fallisemang och nedläggning av kreditinstitut.⁴⁴

⁴⁴Det kanske främsta exemplet är stängningen av Bank of Credit and Commerce International (BCCI) 1991. Stängningen av banken genomfördes av banktillsynsmyndigheten i Storbritannien; Bank of England. Samtidigt skedde motsvarande operationer i flera andra länder där BCCI bedrev verksamhet. Man beräknar att insättarna förlorade ca 4 miljarder dollar på sina engagemang i banken, som under sin 20-åriga existens lyckades visa upp en provkarta på alla upptänkliga brott mot god banksed. Det anmärkningsvärda i affären BCCI är att så lång tid hann förflyta innan tecken på oegentligheter iaktogs och åtgärder sattes in. BCCIs formella juridiska säte fanns i Luxemburg, vilket innebar att huvudansvaret för översynen av koncernens förehavanden låg på detta lands banktillsynsmyndighet, trots att den största delen av verksamheten bedrevs från London. De resurser som krävdes för en effektiv övervakning av BCCIs verksamhet stod dock inte att finna i Luxemburg. Trots enträgna förfrågningar från Luxemburg vägrade Bank of England att befatta sig med problemet. Ingen tillsynsmyndighet kände sig hågad att ta ett huvudansvar för bankens affärer, och konsekvenserna blev mycket omfattande. Se Funered, s 208 ff.

Regleringsmetoder

Inledning

För att i största möjlig utsträckning undvika att de många risker som finns inom det finansiella systemet utvecklas till en allvarlig kris, och även undanröja eller mildra de marknadsimperfectioner som finns på de finansiella marknaderna, har ett antal olika tillvägagångssätt och regelstrukturer utkristalliserat sig. Många lösningar är ganska allmänt använda inom länder med utvecklade finansiella marknader. Olika traditioner vad gäller inställning till marknadsekonomins fria spelrum i allmänhet, och statens uppgift som övervakare i synnerhet, gör dock att länder skiljer sig i uppfattningen om hur det finansiella systemet bör regleras.

Här kommer att redogöras för den mest utbredda lösningen för hur risken för en bankpanik på finansmarknaden skall hanteras och hur man anser sig kunna komma tillrätta med marknadsimperfectioner genom en statlig reglering.

Lender of last resort och insättningskydd

Det värsta scenariot som kan uppstå inom ett finansiellt system sägs vara en utbredd bankpanik, som i slutändan hotar att slå ut betalnings- och kreditmekanismerna i ekonomin och tvinga de ekonomiska aktörerna att tillämpa en stenåldersmässig byteshandel närhelst ekonomiska transaktioner skall genomföras. Ett sådant tillstånd på de finansiella marknaderna får naturligtvis också en mycket stor negativ inverkan på den reala ekonomin. För att försöka försäkra sig om att inte hamna i ett sådant tillstånd har man i många stater, däribland Sverige, valt att införa ett statligt, (skattebetalarna står som garant i sista hand), eller privat garantisystem för inlåning i vissa institut, en så kallad insättningsgaranti. Ofta har denna garanti en viss beloppsbegränsning. Resonemanget bakom detta system går ut på att den enskilde insättaren skall känna sig trygg i förvisningen om att medel som denne placerat på inlåningsinstitut är skyddade vid institutets eventuella konkurs och att han därför inte behöver

rusa till banken för att göra panikuttag. Staten tar istället över ansvaret för att utöva kontroll över institutet.

Vid införandet av ett dylikt garantisystem måste vissa principiella ställningstaganden göras:⁴⁵

1. Skall garantisystemet vara i offentlig eller privat regi med avseende på det organ som har till uppgift att administrera och ansvara för detta? Exempel på den förra lösningen finns i Danmark, Storbritannien och USA och på den senare i Norge, Tyskland och Schweiz.
2. Skall garantisystemet vara obligatoriskt eller frivilligt? Generellt kan sägas att ett offentligt system oftast är obligatoriskt, medan ett privat system kan vara av båda slagen. Harmoniseringen inom EU innebär dock att ett kreditinstitut som önskar etablera sig utomlands måste omfattas av en garanti av viss storlek.
3. Hur skall finansieringen av garantin utformas? I allmänhet sker finansieringen av de deltagande instituten själva. Ibland bistår landets centralbank med löpande avgifter eller med möjlighet till lån. Garantisystemet är ofta uppbyggt av fonderade medel och finansieras med fasta avgifter som tas ut på proportionell basis av de i garantisystemet ingående instituten. I USA är dessa avgifter även riskrelaterade.
4. Vilka möjligheter skall finnas att inom ramen för garantin ta upp lån? I de offentliga garantisystemen finns ofta möjlighet att låna både på den privata marknaden och av landets centralbank. I de privata systemen finns oftast ingen möjlighet att låna av centralbanken.
5. Hur stora befogenheter skall garantisystemets organ ha? Här går en skiljelinje mellan privata och offentliga garantisystem. De privata systemen har ofta befogenhet att vidtaga preventiva åtgärder, till exempel genom lån till enskilda banker, medan de offentliga får nöja sig med att agera som renodlade garantisystem.

⁴⁵ Ds Fi 1995:3 s 48 ff.

6. Vilken omfattning skall garantin ha? Oftast omfattar garantin all inlåning på konto, oavsett institutets rättsliga status. Ibland omfattas även vissa former av enkla skuldebrev. De belopp som täcks av garantin varierar kraftigt mellan länderna. Harmoniseringen inom EU torde dock komma att innebära att de försäkrade beloppen kommer att konvergera.

Svensk lagstiftning

De svenska reglerna på området återfinns i första hand i EG-direktivet om insättningskydd (94/19/EEC) och Lagen om insättningsgaranti (1995:571), som bygger på EG-direktivet. Lagen trädde i kraft 1996 och gäller tidigare och framtida insättningar i banker och värdepappersbolag som har tillstånd att ta emot kunders medel på konto. Garantin gäller vidare endast för konton som kan sägas upp inom en månad. Alla kontoinnehavare omfattas, alltså såväl privatpersoner och företag som andra juridiska personer. Rätten till ersättning inträder när ett institut går i konkurs och är begränsat till 250 000 kr per kund och institut.

EGs direktiv på området har till uppgift att harmonisera de olika medlemsstaternas regler. De viktigaste reglerna är:⁴⁶

- En insättningsgaranti skall omfatta alla godkända kreditinstitut.
- Insättningsskyddet skall vara föremål för hemlandsprincipen, det vill säga insättningarna i en utländsk filial skall omfattas av insättningsgarantin i det land bolaget har sitt säte.
- Den utländska filialens skydd får ej vara bättre än värdlandets.
- Där värdlandets insättningsskydd är förmånligare än hemlandets har en utländsk filial rätt att komplettera sitt hemlands insättningsskydd genom att ansluta sig värdlandets insättningsskydd.

- Varje insättare skall från 2000-01-01 tillförsäkras ett skydd på minst 20.000 ECU. Det står dock varje land fritt att garantera ett högre skydd. Undantag får göras för insättningar från finansinstitut, försäkringsbolag, myndigheter, kommuner och pensionsfonder.

I Sverige och Europa verkar man således vara övertygad om insättningsgarantins förträfflighet och nödvändighet. I förarbetena till Lagen (1995:1571) om insättningsgaranti framhålls garanterandet av stabiliteten i betalningssystemet, (systemskydd), och konsumentskyddsintressen som de två huvudmotiven för lagstiftningen på detta område. En reglering ses som en nödvändighet, mot bakgrund av den löptidsmismatch som ofta kan iaktas hos många kreditinstitut ifråga om skulder och tillgångar, och den ökande konkurrens som framför allt bankerna utsätts för i och med branschglidning och internationalisering. Man befarar uppenbarligen från lagstiftarens sida att kreditinstituten i sin utsatta position kommer att falla för frestelser som att ge sig in i alltmer riskfyllda projekt och minska sina egenkapitalkvoter. Detta för att öka lönsamheten och avkastningskravet och på så sätt locka till sig fler kunder. Lagstiftaren utgår ifrån att de enskilda insättarna inte har möjlighet att granska kreditinstituten i sådan omfattning att de kan upptäcka om ett institut började sväva i allvarlig fara.

Lagstiftaren anför att frågan om en insättningsgaranti inte varit aktuell tidigare då den svenska bankmarknaden under lång tid ”präglats av stabilitet, homogenitet och relativt stor koncentration”.⁴⁷ De incitamentsproblem som uppkommer med en insättningsgaranti (se nedan) berörs flyktigt, men föranleder inte lagstiftaren att ifrågasätta behovet av en sådan. Lagstiftaren nöjer sig med att konstatera att ett visst mått av självrisk för insättaren möjligen bör infogas i systemet.⁴⁸

⁴⁶ Svenska Bankföreningen ”Bankerna och EU”, 1996 Stockholm s 31 f.

⁴⁷ Ds Fi 1995:3 Insättningsgaranti, s 33 ff.

⁴⁸ I själva verket finns ingen explicit självrisk för den enskilde insättaren i det svenska garantisystemet. Dock kan beloppsbegränsningen till 250 000 kronor till viss del uppfattas som en självrisk, även om skälet för beloppsbegränsningen snarare är av konsumentskyddskaraktär.

Insättningsgaranti på gott och ont

En insättningsgaranti får dock stora konsekvenser för de berörda aktörernas incitament, främst vad gäller risktagande och incitament till kontroll.

I USA har insättningsgarantin⁴⁹ varit föremål för debatt under en tid. Skälen till detta står kanske främst att finna i det stora intresset för att öppet diskutera interaktionen mellan juridik och ekonomiskt utfall som finns i USA, men även den avgörande roll som insättningsgarantin anses ha spelat vid S&L-krisen och den dramatiska ökningen av konkurser bland kommersiella banker under 80- och 90-talen.⁵⁰ Från många håll har det framförts att insättningsgarantin var en starkt bidragande orsak till att så många institutioner engagerade sig i ett allt för stort risktagande.⁵¹ Motståndarna till en statlig insättningsgaranti betonar de möjliga negativa bieffekterna som en garanti kan föra med sig. Motståndarna till en insättningsgarantis argumentationen går i huvudsak ut på följande:

Insättaren

Ett garantisystem innebär att insättarens incitament att upprätthålla en god marknadsdisciplin försvinner. Det kan uttryckas så att staten har utfärdat en säljoption till vilken insättaren är innehavare. Om värdet av de insatta medlen faller under lösenprisets nivå kommer insättaren att sälja, och staten har då förbundit sig att betala lösenbeloppet. (Det vill säga insättarens medel.) Detta innebär att insättaren inte behöver bekymra sig om kreditinstitutets tillstånd i den meningen att det kan göra konkurs. Istället är denne bara intresserad av att få så hög avkastning som möjligt på sina tillgångar, något som kommer att få effekter på kreditinstitutens ägares agerande.

⁴⁹ Den amerikanska termen är Deposit Insurance vilket torde motsvara insättningsförsäkring på svenska. Systemet är uppbyggt som olika fonder för olika sorters kreditinstitut och övervakas av Federal Deposit Insurance Corporation. Det är dock helt klart fråga om en garanti som i sista hand har staten och skattebetalarna som garant.

⁵⁰ Mellan åren 1982 och 1992 gick 1433 banker i konkurs i USA, vilket kan jämföras med 193 konkurser från det att bankgarantin infördes 1943 till 1991. Källa Bartholomew (1990) och Rehm (1993).

Ägaren

Utan marknadsdisciplin från insättarnas sida, det vill säga lägre eller inga incitament till kontroll av kreditinstituten, kan det antas att ”dålig” bankmanagement kommer att gynnas på bekostnad av ”god” bankmanagement. Detta i bemärkelsen att affärer med allt högre förväntad avkastning och därmed högre risknivå kommer att genomföras för att attrahera insättarens kapital.

Ägarens förluster är alltid begränsade till satsat kapital, (aktiekapitalet.)⁵². Ju mindre detta är i relation till de externa källorna, desto starkare incitament finns för att ge sig in på osäkra projekt.

En insättningsgaranti får ofta till följd, som tidigare påpekats, att ett finansiellt företag hålls vid liv längre trots att det är insolvent, då incitamenten för insättarna att granska företaget i hög grad försvinner och myndigheterna ofta inte lyckas uppfylla denna granskningsfunktion.

Denna kritik mot ett garantisystem brukar bemötas med att de enskilda insättarna ändå inte kommer att kunna upprätthålla någon marknadsdisciplin bland kreditinstituten.⁵³ Insättarna utgörs av en mycket stor heterogen grupp, då det ”kontantlösa samhället” har medfört att man mer eller mindre är tvungen att ha åtminstone en del av sin förmögenhet hos ett kreditinstitut. Samtidigt är marknaden icke transparent. Det är mycket svårt för en enskild insättare att göra korrekta bedömningar om till exempel en banks betalningsförmåga.

Naturligtvis finns det skillnader mellan olika insättares möjlighet att granska sina respektive kreditinstitut. Riktigt stora insättare har förstås en helt annan förhandlingsposition gentemot ett kreditinstitut och förfogar ofta över större medel för att genomföra övervakning. (Ett garantisystem är följdaktligen också avsett att i första hand garantera småspararnas medel.)

Eftersom småspararnas marknadsdisciplinerande handlande endast skulle yttra sig i de svårkontrollerade och oönskade bankpanikerna förlorar argumentet att en insättningsgaranti omintetgör en god marknadsdisciplin i styrka. En sådan kan ändå inte uppstå genom insättarnas försorg. Detta resonemang tycks ligga till grund för det ”europeiska” beslutet att

⁵¹ Krisen i de amerikanska kreditinstituten mot bakgrund av insättningsgarantin har bl a studerats av K. Nölling, ”Die Krise der amerikanischen Sparinstitute”, (1994), Berlin.

⁵² I undantagsfall kan aktieägare även bli skadeståndsskyldiga. Se till exempel ABL 15:1 och 15:3.

införa en insättningsgaranti; konsumenterna förmår inte upprätthålla en god marknadsdisciplin, och måste därför skyddas genom att staten övertar översynsansvaret.

En insättningsgaranti får dock konsekvenser även genom förhållandet mellan kreditinstitutet och staten i sin egenskap av övervakare och garant. Staten blir finansiellt ansvarig för ett fallisemang i ett kreditinstitut och vill naturligtvis hindra alltför stor riskexponering i kreditinstitutet. Härvid kommer ett principal-agent förhållande att uppstå. I ett insättningsgarantisystem kan staten ses som principalen som delegerat uppgiften att säkra insättarnas medel till kreditinstitutet som är agenter. Anledningen till att avtalet upprättas är principalens oförmåga, på grund av tidsmässiga eller andra skäl, att själv ombesörja alla uppgifter. Principalen hoppas att agenten kommer att lösa uppgiften på samma sätt som principalen gjort om han hade haft den tid, kunskap och tillgång till information som krävs. Problemet med förhållandet är att agenten är egennyttomaximerande och handlar på det sätt som gynnar honom mest, vilket inte alltid överensstämmer med vad som gynnar principalen. Detta möjliggörs genom att informationen om kreditriskerna är asymmetriskt fördelad mellan principalen och agenten. Kreditinstitutet känner till riskerna mycket bättre än insättningsgaranten. Kreditinstitutet har incitament att ägna sig åt affärer med hög förväntad avkastning och därmed högre risk, eftersom den höga avkastningen helt kommer dem till godo om utfallet blir lyckosamt, medan staten får bära delar av bördan av ett misslyckande.⁵⁴

I USA förs idag debatten vidare om hur en framtida insättningsgaranti bör utformas för att en god marknadsdisciplin skall kunna upprätthållas samtidigt som man kommer tillrätta med principal-agent problemet. Olika förslag sträcker sig från att helt skrota insättningsgarantin till att utvidga den till att omfatta alla insättningskonton i alla kreditinstitut.

Argumenten för att helt ta bort bankgarantin bygger på att de systemkriser som drabbat den finansiella sektorn sedan 1930-talet, då insättningsgarantin infördes i USA, i stor utsträckning har sin grund i myndigheternas misslyckande att klara av de tillsynsuppgifter man tagit på sig i egenskap av garant, snarare än marknadsmisslyckanden. Principal-agent problemet har tagit överhanden. Man menar att i ett system utan insättningsgaranti skulle insättarna, eller deras agenter, övervaka bankernas risktagande på ett effektivare sätt än myndigheterna med sina begränsade resurser någonsin skulle kunna göra. Detta neoklassiska

⁵⁴ Nölling, s 149 f.

synsätt, där tyngdpunkten läggs vid marknadens egen förmåga att lösa problem, utesluter inte kostnader vid finansiella kriser, men understryker att statlig inblandning bara ökar de slutgiltiga kostnaderna. (Mer om detta under avreglerad bankverksamhet.)

Ett system med en slopad eller starkt reducerad insättningsgaranti med syftet att öka insättarnas⁵⁵ incitament till övervakning, förutsätter dock att ett insolvent institut försätts i likvidation så snart det blir insolvent, och inte i slutändan hålls under armarna med hjälp av skattebetalarnas medel, vilket är kostsammare för en ekonomi i det längre perspektivet, (se nedan under implicit insättningsgaranti.) Kostnaderna för marknadsutträde blir högre.

Uppfattningen att en insättningsgaranti bör omfatta all bankinlåning har två huvudinriktningar som skiljer sig åt ifråga om vem som bör vara garant i systemet; staten eller privata försäkringsalternativ.

White⁵⁶ hävdar att ”ett hundra procentigt skydd är den enda möjligheten att fullständigt komma till rätta med bankpaniker. En fortsatt delvis täckande försäkring är en fortlöpande inbjudan till bankpaniker för nervösa insättare, och förslag att minska insättningsgarantin skulle förvärra problemet.” (Min översättning) Lösningen på insättarnas brist på disciplin skulle alltså vara att låta en statlig garanti omfatta alla insättare. White finner tydligen att kostnaderna för eventuella bankruns överstiger de som är förknippade med principal-agent problemet. Staten skulle i enlighet med detta resonemang ta på sig hela ansvaret för översynen av kreditinstituten och även stå som garant för att insättaren får tillbaka alla eller delar av insatta medel. För att stärka ägardisciplinen kan till exempel egenkapitalkvoten i kreditinstituten ökas, (se nedan under kapitaltäckning).

En modell där alla medel omfattas av en insättningsgaranti skulle också kunna utformas genom ett system med privata försäkringar och återförsäkringar. Banker och hypoteksbolag kan bilda syndikat, vilka i sin tur kan garantera insättningar. Dessa syndikat skulle sedan göra stora delar av mödan med att reglera kreditinstituten överflödig, eftersom de skulle ha mycket

⁵⁵ En insättares situation påminner till viss del om en oprioriterad fordringsägare i ett företag som hotas av konkurs. Denne har ofta mycket lite att vinna på att företaget ställer in sina betalningar. En avgörande skillnad är dock att de insättare som kommer först med sitt krav på uttag får ut sin fulla andel, medan konkursborgenären tvingas dela på förmögenhetsmassan med mer långsamma borgenärer. Insättaren borde därför vara effektivare i sin roll som exekutor.

att förlora på ett fallisemang bland någon av sina försäkringstagare, och därför skulle utforma nödvändiga instruktioner om till exempel kapitalkrav och vidta åtgärder mot institut som inte befanns vara i gott skick.⁵⁷

Implicit garanti?

I många stater har det visat sig att myndigheterna är ytterst motvilliga till att låta ett större finansiellt institut gå omkull. (Den så kallade too-big-to-fail doktrinen.) Man har därför ofta anledning att räkna med att det finns en implicit insättningsgaranti från statens sida.⁵⁸ Anledningen torde vara att man till varje pris vill undvika att betalningssystemet hotas. En implicit garanti har emellertid samma effekt på insättarna som en explicit sådan. Deras incitament till övervakning och kontroll av inlåningsinstituten minskar. Ibland anförs att en självriskpremie bör finnas med i systemet så att insättaren medvetandegörs om riskerna.⁵⁹ En eventuell självrisk för insättaren ökar dock ytterligare incitamenten att snabbt ta ut sina medel ur ett institut som befaras ha drabbats av betalningssvårigheter, vilket har en destabiliserande effekt. Det kanske bör tilläggas att även om en regering ex ante försäkrar att staten inte kommer att gå in och kompensera insättare vid till exempel en bankkrasch, kan det många gånger vara synnerligen politiskt inopportunt att inte ersätta småsparare när väl kraschen är ett faktum.

En rättsekonomisk teori

Den stora tvistefrågan vad gäller den statliga insättningsgarantins vara eller inte vara, tycks vara synen på vem som har bäst möjlighet och störst incitament att övervaka kreditinstituten och därmed bära risken. Vem är bäste försäkringsgivare; de statliga myndigheterna, privata försäkringsgivare eller insättarna själva?

⁵⁶ White s 235.

⁵⁷ Papadimitriou (red) s 260 f.

⁵⁸ Så var till exempel fallet i Sverige 1992 innan lagen om insättningsgaranti kom till i efterdyningarna av bankkrisen. Statsministern förklarade då på ett relativt tidigt stadium av krisen att staten skulle garantera de sparandes medel. Uttalandet kom inte speciellt oväntat, vilket tyder på att det fanns en implicit insättningsgaranti.

Fördelning av risk i avsaknad av försäkringar

Frågan om hur risken i en avtalssituation bör fördelas på ett ekonomiskt optimalt sätt hör till de centrala frågorna inom den rättseconomiska disciplinen. För att lösa problemet måste man börja med att skilja på ren risk och kontrollerbar risk.

En ren risk föreligger om kunskap om de förhållanden som kan utlösa det oönskade händelseförloppet saknas, eller händelseförloppet inte kan förebyggas. I ett sådant fall kan man visa att den optimala riskfördelningen uppnås genom att lägga riskbördan på den part som är minst riskaversiv.⁶⁰ Om flera parter är riskaversa bör risken fördelas så att den reflekterar parternas relativa aversion. Detta kan uppnås till exempel genom en självriskpremie.⁶¹

Beredvilligheten att ta risker antas öka med relativ rikedom, så kallad avtagande marginalnytta. (Det är mer kännbart att förlora sin enda tusenlapp än sin hundra.) Om resonemanget tillämpas på frågan om vem som skall stå risken för en bankpanik, torde den enskilde insättaren vara den som är mest riskaversiv. Sån spararen riskerar att förlora en relativt stor andel av sin relativt ringa förmögenhet, vilket säkert ofta är ytterst kännbart. Staten däremot förfogar över den tämligen anonyma skaran skattebetalares pengar, och lider inte samma relativa förlust vid en bankpanik. Det enskilda kreditinstitutet befinner sig förmodligen någonstans mitt emellan sån spararen och staten. Detta pekar på att staten är den som bör stå risken för en bankpanik. Staten är den överlägsne försäkringsgivaren genom sin lägre riskaversion.

Ren risk?

Det kan dock ifrågasättas om risken för en bankpanik är att rubricera som en ren risk. (Rena risker är sällsynta. De flesta händelseförlopp är i någon mening möjliga att förebygga.) Stundtals kan en sådan företeelse säkert uppfattas som helt slumpmässig av flera aktörer, men massans agerande måste vara orsakad av något. Oftast torde detta något utgöras av ett instituts insolvens, eller ryktet om ett instituts insolvens oavsett om det är välgrundat eller inte. Detta tyder på att risken i viss mån är kontrollerbar. Var risken då skall läggas bestäms av den så

⁵⁹ Se till exempel Ds Fi 1995:3 s 36 f.

⁶⁰ Cooter & Ulen s 55 ff.

kallade kontrollprincipen.⁶² Enligt denna princip bör den part som har möjlighet att kontrollera en risk också ansvara för den och stå för de kostnader som kan uppkomma. Om ansvaret istället läggs på en part som varken genom egna åtgärder eller avtal med tredje part kan påverka utfallet kommer inte skyddsåtgärder i tillräcklig omfattning att vidtagas, då den som har ansvaret inte kan påverka utfallet, och den som kan påverka utfallet inte har incitament att göra detta.

Enligt detta resonemang bör kreditinstituten, eller närmare bestämt ägarna till kreditinstituten, vara den part på vilken risken bör läggas. Därmed bör frågan om en insättningsförsäkrings existens också hänskjutas till dessa. Det argument som brukar framhållas, och som beskrivits tidigare, att ägarens ansvar inskränker sig till aktiekapitalet, vilket kan göra att det inte finns tillräckligt med påtryckningsmedel för att förmå kreditinstitutens ägare att vidta de ekonomiskt berättigade skyddsåtgärderna när krisen väl är ett faktum kan kanske verka övertygande. Det finns dock ingen anledning att anta att aktieägarna utan en statlig garanti/försäkring systematiskt skulle ägna sig åt vidlyftig kreditgivning. Aktieägaren är också mån om sitt satsade kapital.

Något marknadsdisciplinerande handlingsmönster från insättarnas sida verkar inte vara att vänta med tanke på de långtgående regleringarna från statens sida som delvis har till uppgift att försäkra den enskilde om systemets stabilitet. Kombinerat med ”too-big-to-fail doktrinen,” med dess implicita insättningsgaranti i släptåg, tas incitamenten för insättarna att granska kreditinstituten i det närmaste helt bort.

Kapitaltäckningsregler

Interaktion mellan insättningsgaranti och kapitaltäckningsregler?

I ett land där staten tagit på sig rollen som garant för en insättningsgaranti, (implicit eller explicit), eller för stabiliteten på finansmarknaden, ter det sig måhända naturligt att statsmakterna vill ha viss kontroll över bankernas soliditet och därför utarbetar regler och standarder för hur ett solitt kreditinstituts balansräkning bör se ut, för att risken för konkurs

⁶¹ Polinsky s 61 ff.

⁶² Skogh-Lane s 93 f.

inte skall bli för stor. Reglerna om kapitaltäckning och om stora exponeringar⁶³ framstår som den viktigaste vägen för staten att kontrollera kreditinstituten i dethär hänseendet.

Redan innan insättningsgarantin kom till fanns i många stater regler om hur stort ett instituts egenkapital måste vara vid olika typer av utlåning. I många fall motiverades dessa kapitaltäckningsregler med att förtroendet för finansmarknaden måste upprätthållas, insättarnas medel skulle skyddas. Efter insättningsgarantins genomförande får kapitaltäckningsreglerna en något annorlunda motivering; de kan ses som ett sätt för staten att sänka kostnaderna för det skydd som insättningsgarantin utgör. Insättningsgarantin skall finansieras av de institut som åtnjuter dess skydd. Kapitaltäckningsreglerna kan då ses som ett instrument för att skapa rättvisa i systemet genom att förhindra att institut med god soliditet inte skall behöva finansiera institut med dålig soliditet⁶⁴ genom insättningsgarantin.

Miller-Modigliani-teoremet och regleringars inverkan på kreditinstitutens soliditet.

En intressant fråga är om institutens soliditet hade sett annorlunda ut om inte reglerna om kapitaltäckning hade funnits. Hade man till exempel regelmässigt valt en lägre soliditet i kreditinstituten om inte kapitaltäckningsregler förekommit?

Frågan om hur ett företags soliditet påverkar dess värde har studerats av de amerikanska ekonomerna Miller och Modigliani.⁶⁵ De kom fram till att på en perfekt marknad är ett företags värde oavhängigt dess soliditet. Detta innebär att finansieringskostnaden för ett företag inte påverkas av vilken soliditet man väljer, vilket i sin tur pekar på att det inte spelar

⁶³ I Sverige finns regler om hur ett kreditmarknadsföretag får exponera sig i lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag. Dessa regler ligger utanför området för denna uppsats. Man kan kanske ändå notera att myndigheterna ansett att aktörerna på de finansiella marknaderna inte är kompetenta nog att vinstmaximera, utan de grundläggande reglerna i portföljvalsteorin om diversifiering måste kodifieras.

⁶⁴ Svenska bankföreningen, Thimrén s 7.

⁶⁵ Den första artikeln kom 1958: F. Modigliani och M. Miller, "The cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment," American Economic Review, June 1958.

någon roll vilka kapitaltäckningskrav ett företag är underkastade. Den genomsnittliga finansieringskostnaden är konstant.⁶⁶

I verkligheten kullkastas dock detta teorem av tre företeelser(marknadsimperfektioner):

- Skattesystemet är ofta inte neutralt med avseende på eget kapital och lånat kapital. Det skattemässigt gynnade sättet att finansiera ett företag kommer därför att väljas i störst utsträckning. Den så kallade dubbelbeskattningen av kapital i Sverige innebär t ex att finansiering genom lån gynnas.
- Det finns kostnader (direkta och indirekta) förknippade med konkurser som gör att tillgångarnas värde är mindre vid en konkurs än om dessa hade kunnat avyttras under en längre tidsperiod under mer ordnade former.
- Information om företaget är assymetriskt fördelad mellan långgivare, aktieägare och företagsledning. Detta innebär att agentkostnader uppstår vilket får till följd att en viss kapitalstruktur föredras.⁶⁷

Av ovanstående resonemang kan man dra slutsatsen att kapitaltäckningskrav kan påverka kostnaden för kapitalanskaffning. Frågan är bara hur. En studie som genomfördes i *Journal of Banking and Finance* 1994⁶⁸ visar hur amerikanska bankers soliditet har förändrats mellan åren 1840 och 1990. Studien visar att soliditeten stadigt sjunkit. Från att ha varit 55% 1840 var den nere omkring 6-7% mellan 1950 och 1990. Man kan också iaktta en ökad nedgångstakt efter bildandet av Federal Reserve⁶⁹ 1914 och FDIC⁷⁰ 1933. Författarna menar att denna stadiga nedgång till stor del kan förklaras av att statsmakterna ständigt skapat nya regleringar kring utlåningsverksamhet och därmed iklätt sig ett allt större ansvar för den finansiella sektorns funktion. Detta har ökat allmänhetens förtroende för stabiliteten i det

⁶⁶Svenska Bankföreningen, Thimrén s 3 ff.

⁶⁷ För en utförligare diskussion se Ross, Westerfield & Jaffe, "Corporate Finance," kap 15 och 16.

⁶⁸ Berger, s 402 ff.

⁶⁹ Skapandet av Federal Reserve medförde att bankerna vid behov fick låna pengar av centralbanken. Därigenom tillförsäkrades de en betydande likviditetstillförsel, vilket kan ha uppfattats som stabiliserande bland insättare.

⁷⁰ FDIC är ett organ som skapades i och med den statliga insättningsgarantin i USA, och har till uppgift att administrera denna.

finansiella systemet. Kreditinstituten har sett detta som att konkurskostnaderna, (risken för att gå i konkurs), har minskat vilket möjliggjort en sänkning av soliditeten.

De svenska reglerna på området återfinns i lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag. Dessa regler är resultatet av det samarbete mellan den så kallade tiogruppens⁷¹ finansiella tillsynsmyndigheter, som inleddes 1974 och kom att kallas the Committee on Banking Supervision, (Baselkommittén).⁷²

Under slutet av 1970-talet och början av 1980-talet ökade många bankers internationella utlåning snabbare än den inhemska. Kredittagare var ofta stater och utländska banker, vilket innebar placeringar med låga kapitaltäckningskrav för bankerna (se nedan under Kapitaltäckningsreglerna av idag - n internationell ordning). Vid denna tidpunkt började även en ny sorts låneinstrument att utvecklas, så kallad "off-balance sheet debt/finance", där bl a värdepapperisering är en viktig komponent.⁷³ Som namnet antyder syns inte denna sorts utlåning i ett instituts balansräkning, vilket innebar att man kunde undvika att avsätta riskkapital för denna utlåning. Denna utveckling sågs med oro av finansiella tillsynsmyndigheter i flera länder eftersom bankerna i realiteten blev mindre solida och därmed kanske utsatta för större risk för konkurs. Baselkommitten såg sig föranledd att skrida till handling. 1988 antog man regler för hur en bedömning av ett kreditinstituts lånestruktur skulle göras ur soliditetssynpunkt, och dels hur kapitaltäckningsgraden skulle beräknas och vad den skulle uppgå till. Syftet med reglerna beskrevs som tvåfaldigt; dels ville man uppnå en betryggande soliditet i internationellt verksamma banker och därigenom främja en sund utveckling i dessa, och dels ville man främja den internationella konkurrensen i det att man skapade internationellt godkända regler vilka skulle tillämpas av alla aktörer.⁷⁴ Regler om kapitaltäckning anses ibland också vara statens sätt att tillförsäkra sig om att aktörer inom den finansiella sektorn är rustade för de risker som finns på finansmarknaden, (se ovan under

⁷¹ Tiogruppen består av de tolv (sic) länderna Belgien, England, Frankrike, Holland, Italien, Japan, Kanada, Sverige, Förenta Staterna, Förbundsrepubliken Tyskland, Schweiz och Luxemburg.

⁷² Skälet till detta samarbete var de stora kreditförluster som drabbade många banker på grund av engagemang i utländska projekt och valutahandel i slutet av 1960-talet och början av 1970-talet. Kommitténs första uppgift blev att skapa kontakter och samarbete mellan de olika ländernas tillsynsmyndigheter och dessutom regler om kompetensfördelning mellan staterna vad gällde gränsöverskridande bankverksamhet.

⁷³ Värdepapperisering innebär att en homogen grupp av tillgångar flyttas från ett bolags balansräkning till ett specialbolag. Bolaget kan för den erhållna likviden fortsätta att ge krediter. På detta sätt undviks kapitaltäckningsreglerna. Se Månsson "Värdepapperisering", Stockholm 1994.

⁷⁴ Prop 1989/90:43 s 58. I engelsk litteratur talar man om skapandet av "a level playingfield".

Risker inom det finansiella systemet). Man anser att instituten bör ha en viss finansiell styrka för att tåla vissa förluster i sin verksamhet.⁷⁵

Begreppet kapitaltäckning och dess utveckling

Med kapitaltäckning menas att ett institut skall ha ett egenkapital som minst motsvarar en viss andel av dess riskjusterade fordringar, (tillgångar och åtaganden). För närvarande är denna andel 8%, men det finns inga belägg för att just denna procentsats är den optimala.

I Sverige infördes de första reglerna om kapitalkrav i 1912 års banklag genom bestämmelser om att inlåningsvolymen i en bank måste stå i viss relation till egenkapitalets storlek.⁷⁶ 1908 års bankkommitté konstaterade att aktieägarnas tillskott, vilket delvis motsvarar egenkapitalet, kan ses som ett skydd mot förlust för insättarna. Man kom fram till att en inlåningsgräns skulle sättas till fem gånger de egna fonderna.

Den ekonomiska utvecklingen i Sverige med ökad export, mindre import och ökad inlåning gjorde att bankerna fick problem med att ta upp fonder i tillräcklig omfattning. Tiden fram till slutet av andra världskriget präglades därför av lättnader i kapitalkvotskravet, främst genom modifiering av vad som skulle anses falla in under begreppen inlåning respektive utlåning. Dessa lättnader uformades ofta som undantagsregler vilka gällde under en begränsad tidsperiod.⁷⁷

Efter andra världskrigets slut fortsatte utvecklingen mot en allt större efterfrågan på inlåning i bank. Ökningen motsvarades dock inte av en lika stor efterfrågan på utlåning. Bankerna kom snabbt att närma sig, och ibland överskrida de lagstadgade gränserna för kapitalkrav. 1945 tillsattes en bankkommitté för att se över reglerna på området. Man fann då att Sverige internationellt sett hade en tämligen sträng reglering av bankverksamhet i detta avseende. Dessutom uppmärksammade man att ett kreditinstituts tillgångar alls inte var homogena i termer av risk. Detta ledde till förslag om en uppdelning av bankernas inlåning

⁷⁵ Afrell, Klahr & Samuelsson s 140 f.

⁷⁶ Tidigare fanns bestämmelser om bankernas utlåningsverksamhet endast i vissa bankers bolagsordningar på initiativ av bankspektionen, Funered s 29.

⁷⁷ Exempel på sådana temporära lättnader utgör möjligheten att, efter dispens, för större banker under viss tid bortse från de i banklagen stadgade kapitalkvotsbegränsningarna, och för alla banker rätt att dra av tillgodohavanden i Riksbanken från inlåningsbeloppet. Se Prop 1934:238, s. 3 ff.

med hänsyn till dess risker. Man beslöt att dela in tillgångarna i tre olika kategorier med avseende på hur stor risk som ansågs föreligga. De olika riskkategorierna täcktes sedan till en bestämd kvot av egenkapital. Härigenom kunde man sänka kravet på kapitalkvot, då vissa placeringar, (första kategorin), ansågs vara så säkra att de till sitt fulla värde kunde utgöra underlag för inlåning, medan placeringar i andra kategorin förknippades med väsentligt lägre risk än fordringar i allmänhet och därmed till viss del kunde motivera större inlåning. I tredje kategorin fanns slutligen alla övriga placeringar.⁷⁸ Därmed var föregångaren till det internationella riskbaserade kapitaltäckningssystem som gäller i Sverige idag skapat.

Fram till mitten av 60-talet kretsade de flesta förslagen om förändringar inom bankväsendet kring frågan om vilka placeringar som skulle föras till vilken riskkategori. Under andra halvan av 60-talet bedrevs ett omfattande utredningsarbete om reglerna för bankverksamhet i Sverige. Framför allt ville man uppnå en homogenisering av de olika bankformerna,⁷⁹ men i kreditinstitutsutredningens rapport fanns även förslag om att det på inlåning baserade regelverket för kapitaltäckning skulle överges till förmån för ett system där bankernas placeringar skulle vara utgångspunkten. Man skulle alltså fokusera på den andra sidan av balansräkningen. De nya reglerna kom att införas 1969 och kan ses som en anpassning till att verksamheten för sparbanker tillåtits närma sig affärsbankernas.

De bakomliggande övervägandena ifråga om hur statsmakterna ansåg att en banks förhållande mellan utlåning och riskkapital var av två slag. Man konstaterade att det inte fanns något egenvärde i ett allt för stort egenkapital, då den totala avkastningsgraden skulle bli omotiverat låg, man fick dock inte riskera att en alltför låg ägarinsats satte insättarnas kapital på spel.

Utgångspunkten i de nya kapitaltäckningsreglerna var fortfarande en kapitalbas i vilken det egna kapitalet definierat enligt bankaktiebolagslagen⁸⁰ samt en viss andel av

⁷⁸ Prop. 1946:364 s 9 ff.

⁷⁹ Reglerna för hur sparbanks-, affärs- och medlemsbanksrörelse skulle bedrivas föreskrev stora skillnader för hur bland annat krediter fick upptas. Inom sparbanksrörelsen ville man få till stånd en ändring av dessa regler för att kunna öka sin utlåning och närma sig affärsbankerna. 1967 presenterade kreditinstitutsutredningen ett förslag om att de olika bankformerna skulle närma sig varandra då den tidigare uppdelningen var ett resultat av traditionella föreställningar om hurkreditmarknaden skulle vara uppdelad. Detta synsätt ansågs föråldrat och innebar att den fria konkurrensen hämmades. Se SOU 1967:64 "Samordnad banklagstiftning", s 44 ff. En parallell av senare datum kan måhända ses i branschglidningen mellan banker och försäkringsbolag som hade sin början under 80-talet.

⁸⁰ I 1987 års bankaktiebolag hänfördes till det bundna egna kapitalet aktiekapital, reservfond och uppskrivningsfond och till det fria egna kapitalet fria fonder balanserad vinst och årets nettorsultat.

förlagslånen ingick. Denna kapitalbas skulle täcka bankernas placeringar med hänsyn till hur stor risk den enskilda placeringen ansågs utgöra. För att göra detta möjligt i praktiken kom man att dela in placeringarna i fyra olika klasser (A-D), med avseende på hur stor risk de ansågs medföra. Placeringar i A-gruppen ansågs riskfria och åsattes inget kapitalkrav medan placeringar i gruppen B belades med kapitalkrav på en procent och grupperna C och D med fyra respektive åtta procent. Detta system kom att behållas till i slutet av 80-talet då internationaliseringen av kapitalrörelserna och Sveriges närmande till EU kom att innebära en strävan mot harmonisering med de internationella reglerna från svenskt håll.

Kapitaltäckningsreglerna av idag-en internationell ordning

I slutet av 70-talet började Baselkommitten att intressera sig för kapitaltäckningen i internationellt verksamma banker. Anledningen sades vara den internationella skuldans krisens konsekvenser för banker med förluster och förlustreserveringar som följd. Man framhöll vikten av en standardisering av kapitaltäckningsreglerna mellan länderna, framför allt vad gällde definitionen av eget kapital och vad en adekvat kapitaltäckningsnivå skulle utgöra.⁸¹ Under 80-talet skedde viss samordning av arbetet med ett enhetligt kapitaltäckningssystem med EGs Bank Advisory Committee. I juli 1988 presenterades förslaget som var förankrat hos tiogruppens centralbankschefer. Förslaget distribuerades även till länder utanför tiogruppen med det uttalade syftet att även dessa länder skulle införa regelverket.

I Sverige fick en särskild arbetsgrupp inom finansdepartementet, kapitaltäckningsgruppen, till uppgift att utreda kapitaltäckningsfrågan. Resultatet blev en anpassning av Baselkommittens rekommendation till svenska förhållanden.⁸²

Baselkommittens förslag har ingen direkt juridisk relevans, men tjänar som rekommendation till främst internationellt verksamma banker. Samarbetet med EU har dock inneburit att Baselkommittens förslag vunnit gehör och kommit till uttryck i de med direkt verkan gällande EG-direktiven om bankernas kapitalbas och riskvägningssystemet.⁸³

⁸¹ Se Basle Supervisors Committee, Report on International Developments in Banking Supervision 1982.

⁸² Se Ds 1988:70-Reformering och internationell anpassning av kapitalkravet i svenska kreditinstitut, och Prop 1989/90:43.

⁸³ Direktiven (89/299/EEC) och (91/31/EEC).

De svenska kapitaltäckningsreglerna av idag återfinns i Lagen om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag, (1994:2004). Regelsystemet bygger på att kreditinstitutets kapitalbas skall stå i ett visst förhållande till institutets placeringar och åtaganden beräknade med hänsyn till risk. Ju större kapitalbas desto större engagemang kan ett institut ha.

Kapitalbasen

Kapitalbasen definieras i lagens 2 kap 6-8 §§. Här framgår att kapitalbasen består av primärt och supplementärt kapital. Det primära kapitalet (Tier 1), måste utgöra minst hälften av kapitalbasen och består i princip av eget kapital, kapitalandelen av kvarvarande skatteutjämningsreserv och periodiseringsfond.

Under arbetet i Baselkommitteen uppmärksammades att balansräkningarna i de berörda instituten innehöll poster som visserligen inte var av samma höga kvalitetet i kapitaltäckningssammanhang som de kapitalformer som hänfördes till det primära kapitalet, men som i vissa sammanhang kunde användas för att täcka förluster. Därför gavs utrymme att till kapitalbasen lägga ytterligare poster som uppfyller vissa villkor. Dessa poster tillhör det sekundära kapitalet (Tier 2) och de får inte överstiga det primära i kapitaltäckningssammanhang. Till det sekundära kapitalet räknas i Sverige⁸⁴ enligt lagens 2kap 6§ C förlagsandelslån, förlagslån och andra skuldförbindelser med efterställd betalningsrätt om de har en löptid på fem år eller längre. Om löptiden understiger fem år får de endast tas upp till 20 procent av sitt värde.

Riskklasser

Baselkommitten beslöt sig för ett system med en relativ riskindelning av kreditinstitutens placeringar av flera skäl. Man ansåg att ett sådant system skulle underlätta internationella

⁸⁴ Då EG-direktiven utgör minimiregler står det till exempel varje land fritt att inskränka på de poster som kan hänföras till det sekundära kapitalet i den nationella lagstiftningen. Därför kan kapitaltäckningsreglerna skilja sig åt länder emellan.

jämförelser, att åtaganden utanför balansräkningen skulle kunna inkluderas⁸⁵ samt att åtaganden med låg riskprofil skulle premieras⁸⁶

Som tidigare nämnts kom EGs direktiv och därmed den svenska lagstiftningen att bygga på Baselkommittens rekommendationer. I Sverige medförde EG-direktivet att kapitalkravet i praktiken skärptes trots att kapitalbasen var större än tidigare,⁸⁷ då placeringar som tidigare inte behövts täckas, eller skulle täckas i mindre omfattning nu kom att åsättas högre kapitalkrav, fordringar på andra banker utgör ett exempel.

I Baselkommittens regelverk förekommer fyra riskklasser, A-D, vilka återfinns i lagens 3kap 4§:

Riskgrupp A

Här återfinns fordringar som anses vara helt riskfria, till exempel inneliggande kassa och checkar samt fordringar på staten och utländska stater om placeringen eller fordran gäller i den utländska statens valuta och är refinansierad i samma valuta. Dessa fordringar kräver således ingen täckning.

Riskgrupp B

Till denna grupp förs tämligen säkra men inte helt riskfria placeringar som fordran på kommun, AP-fond, kreditinstitut eller värdepappersbolag med tillstånd att bedriva verksamhet enligt lagen (1991:981). Dessa fordringar skall medtagas till 20% av sitt värde.

Riskgrupp C

⁸⁵ Poster som innebar åtaganden för bankerna men som inte syntes i balansräkningen, så kallad off-balance sheet finance ökade dramatiskt i omfattning under 80-talet och blev föremål för stora diskussioner.

⁸⁶ Funered s 62.

⁸⁷ I tidigare lagstiftning fick förlagslån inte medräknas i kapitalbasen.

I riskgrupp C återfinns endast lån mot säkerhet i bostadsfastighet. Denna post anses vara förknippad med klart lägre risk än andra fordringar och skall beräknas till 50% av sitt värde.

Riskgrupp D

I den högsta riskkategorin skall fordringarna räknas med till sitt fulla värde. Här återfinns alla fordringar som inte anges i de övriga riskkategorierna.

Det belopp som räknas fram från värdet av bankernas placeringar skall till 8% täckas av kapitalbasen enligt lagens 2 kap 2§.

Poster utanför balansräkningen

Bankernas ökande värdepappershandel blev under 80-talet föremål för olika tillsynsmyndigheters intresse. Inom Baselkommitten tillsattes en arbetsgrupp med uppgift att utreda värdepapperiseringens inverkan på bankernas kreditexponering. Rapporten utmynnade i ett förslag om ett kapitaltäckningssystem för "off-balance sheet risks" vilket presenterades 1986.⁸⁸ Resultatet blev att rekommendationerna i rapporten kom att infogas i EGs kapitaldirektiv. Bestämmelserna återfinns i svensk lagstiftning i lagens fjärde kapitel. I stort sett följer reglerna om "off-balance sheet" placeringar de om "on-balance sheet placeringar". I många fall är dock inte placeringar i finansiella instrument förenade med en kreditrisk som motsvaras av instrumentets fulla nominella belopp,⁸⁹ vilket man inom Baselkommittén tagit hänsyn till dels genom att föreskriva att hela det nominella beloppet inte behöver tas upp för vissa finansiella instrument⁹⁰ och dels genom att motsätta positioner, (så kallad lång och kort position), i ett och samma instrument med samma emittent får räknas av mot varandra.⁹¹

Avslutande kommentar

⁸⁸ Baselkommittén, "The Management of Banks Off-balance sheet Exposures: a Supervisory Perspective", mars 86.

⁸⁹ I vissa fall sker till exempel en kontinuerlig netting mellan två kontrahenter vilka har ett avtal som innefattar ett finansiellt instrument.

⁹⁰ Lag (1994:2004) 4 kap 2 § 2-3 st.

⁹¹ Lag (1994:2004) 4 kap 2 § 1st.

Efter denna genomgång av kapitaltäckningssystemets bakgrund och hur det ser ut i dag får man en uppfattning om hur mycket möda myndigheter i olika länder lagt ner på att förhindra kriser inom den finansiella sektorn. Frågan kvarstår dock om detta system är tillräckligt för att undvika framtida kriser och om det bidrar till att höja effektiviteten på de finansiella marknaderna.

Bankverksamhet insättningsgaranti kapitaltäckningsregler

utan
och

Stabilitet på en oreglerad marknad

På en avreglerad finansiell marknad kommer de transaktioner att genomföras där resultatet är en ömsesidig ökning av nytta för de inblandade parterna. Om äganderätten är klart definierad och kan hävdas kommer dessutom alla negativa externaliteter att uppfångas. Den aggregerade resursallokeringen är optimal.

Hur kommer då stabiliteten inom den finansiella sektorn att se ut? Om en bank är i dålig kondition är sannolikheten tämligen stor att detta är eller blir känt inom en snar framtid. Insättarna kommer då att försöka ta ut sina pengar. Bankens dåliga hälsa gör i sin tur att den får svårt att ta upp nya krediter för att möta uttagen, och den måste förlita sig till sina egna tillgångar, vilka oftast i hög grad inte är tillräckligt likvida för att svara mot uttagen. Till slut kommer insolvensförfaranden att tillgripas. Kontrollen över rörelsen kommer att tas ifrån ledningen och de återstående tillgångarna kommer att delas upp bland kreditorerna. De mer alerta insättarna kommer undan billigare genom sin snabbhet att ta ut insatta medel, medan långsammare insättare och framför allt aktieägarna inte kan vänta sig att få tillbaka sina tillgångar.

Vad gäller aktieägarna är det naturligt att det i första hand är dessa som genom sin privilegierade position som yttersta beslutsfattare och tillsättare av ledning skall utföra tillräcklig granskning och kontroll av banken för att denna inte skall hamna i en position där den inte åtnjuter det förtroende på de finansiella marknaderna som behövs för att möta en ”run”, (och kanske därför tvingas möta en sådan). Det förefaller därför rimligt att aktieägarna står sist i tur för att få tillbaka satsat kapital i händelse av konkurs.

De ”ställföreträdande” granskarna, dvs insättarna, kommer att belönas efter i vilken utsträckning man skött sin uppgift att granska bankens kondition. Den ”tävling” som uppstår mellan insättarna om att komma först med att ta ut sina medel tjänar i detta sammanhang det viktiga syftet att banken snabbt drivs i konkurs. Det är viktigt att kontrollen tas ifrån ledningen så snart som möjligt när det står klart att banken inte längre kan fullgöra sina betalningar.,

detta eftersom ledningen inte längre har incitament att tillvarata de återstående tillgångarna på bästa sätt. På så sätt kan en bankpanik faktiskt vara önskvärd, då den garanterar en så snabb och därmed samhällsekonomiskt effektiv likvidation som möjligt.

En bank som är i god kondition löper (just därför) mindre risk att utsättas för en run. Om detta ändå inträffar kan en solid bank förutom att använda sig av egna reserver också låna utifrån. En bank i god kondition kan försäkra sig om denna möjlighet genom på förhand framförhandlade ”back-up krediter” eller deltagande i återförsäkringsarrangemang, och kan därmed åtnjuta det förtroende som krävs för att få ta upp lån.

Tänkbara smittoeffekter vid en bankrun som skulle kunna leda till hela banksysteets kollaps beskrevs i avdelningen om risker på de finansiella marknaderna, se kap 7.3. Förutsättningen för att en bankrun skall sprida sig och hela systemet skall mista sitt förtroendekapital är dock att investeraren/insättaren inte endast har onda aningar om det kreditinstitut där denne satsat kapital utan att dessa även omfattar alla andra banker och kreditinstitut. Den enskilde väljer i så fall helt enkelt att stoppa sina pengar i madrassen. Om investeraren däremot omplacerar sina pengar på någon finansiell marknad motverkar detta smittospridningen.

För det fall att ett utbrett misstroende mot ett helt lands banksystem uppstår och ett aggregerat fall i efterfrågan på bankinsättning blir följden, måste bankerna förutom att lita till sina egna reserver och försäljning av tillgångar ta upp lån utomlands och av andra kreditinstitut. De banker som från början hade god soliditet bör kunna klara detta.

Ytterligare en anledning till varför en run som drabbar hela systemet förefaller osannolik är att jakten på större marknadsandelar skapar incitament för en stark bank att försöka skilja sig från en svagare bank för att på sikt kunna ta marknadsandelar av denna.

En bank som är svag i meningen att den saknar reserver, ägnar sig åt högriskprojekt och har en låg egenkapitalkvot kan visserligen kortsiktigt göra större vinster än andra banker, men det är troligt att allmänheten förr eller senare får anledning att ifrågasätta bankens kondition, då de ekonomiska lagarna gör sig gällande och bankens finansiella hälsa försämras. Andra banker kommer då att erbjuda sina tjänster och peka på sin finansiella styrka och därmed indirekt uppmuntra till en ”run” mot den svaga banken. Strategin för en stark bank blir att avstå från kortsiktiga vinster, behålla sin finansiella styrka och vänta på rätt tillfälle att

slå svagare banker ur brädet genom att överta dessas kunder. Detta gör det synnerligen osannolikt att en helt avreglerad banksektor skulle drabbas av en förtroendekris.

På en avreglerad finansmarknad kommer bankerna att vara tvungna att vidmakthålla en god finansiell ställning med en tillräcklig egenkapitalkvot, god likviditet, god kvalitet på sin investeringsportfölj och dessutom förmedla denna information till bankens intressenter. Oavhängiga experter måste beredas tillfälle att granska bankens affärer för att insättare och andra investerare skall hållas lugna. På en sådan marknad som denna kommer konkurrensen säkert att innebära att viss utslagning sker. Detta är dock ett naturligt inslag i en marknadsekonomi och är ett tecken på effektivitet.

Det skräckscenario som målas upp med en systemkris inom ett land och som rättfärdigar en reglering av marknaden verkar alltså vara ytterst osannolik på en avreglerad marknad. Situationen verkar dock troligare i ett reglerat system med snedvridna incitament.

Det har ofta hävdats att insättaren, framför allt småspararen, inte förfogar över de nödvändiga resurserna för att utföra den granskning som krävs för att genomskåda en urholkad balansräkning hos ett kreditinstitut. Det är dock inte småspararen som i första hand skall utföra den mera ingående granskningen. Aktieägaren befinner sig i en privilegierad situation då denne har möjlighet att påverka hur verksamheten sköts och uppbär residualen av intäkterna. Insättaren bör på en väl fungerande finansiell marknad kunna inskränka sig till att iaktta aktieägarens beteende för att avgöra om ett kreditinstitut är i dålig kondition eller ej. Så länge denne inte verkar oroas över kreditinstitutets hälsa, vilket visar sig genom att aktier säljs, behöver inte heller insättaren vara orolig.

I detta arbete har flera marknadsimperfectioner och risker av olika dignitet på de finansiella marknaderna presenterats. I stort sett råder det enighet om att de finansiella marknaderna inte kan anses vara perfekta marknader, (sådana är ytterst sällsynta), och att man har att räkna med risker av olika slag på de finansiella marknaderna.

Det huvudsakliga argumentet för en statlig intervention genom en insättningsgaranti eller lender of last resort och det regelsystem som ofta blir följden (till exempel regler om kapitaltäckning), motiveras just med att de risker som finns på de finansiella marknaderna inte får utvecklas till en kris som, om de realiseras, i slutändan hotar betalningssystemet.

Staten anser sig vara bättre på att granska och övervaka de finansiella intermediärerna än de enskilda insättarna och aktieägarna. Konsumentskyddet, och i sista hand omsorgen om betalningssystemet, tas till intäkt för att staten bör stå som garant för fungerande finansiella marknader. Härav dras också slutsatsen att staten i stor utsträckning skall sköta övervakningen av densamma. För att underlätta denna självpåtagna uppgift stipuleras regler, främst om hur den finansiella intermediärens balansräkning får se ut, både vad gäller skuld och tillgångssidan.⁹² Även regler om vilken form av rörelse som får bedrivas och vem som skall äga rätt att bedriva viss rörelse skapas.⁹³ Alla dessa bestämmelser kan ses som hjälpmedel för staten att avgöra vad som skall anses vara sund verksamhet inom den finansiella sektorn. Normgivaren skapar en mall utifrån vilken ställföreträdaren, tillsynsmyndigheten, arbetar när denne bedömer olika verksamheter.

Trots dessa nitiskt utformade regelverk har det visat sig omöjligt att förutse och undvika kriser inom den finansiella sektorn. De slutgiltiga samhällsekonomiska kostnaderna har dessutom rakat i höjden då myndigheter i många fall har använt sig av dyrbar konstgjord andning för att hålla konkursmässiga institutioner vid liv för att rädda småspararna. Ett särintresse tillgodoses på bekostnad av den anonyma massan av skattebetalares medel.

Empiri

Även om en avreglerad marknad verkar fungera i teorin bör dess verkningar studeras i praktiken. (I själva verket ter det sig rimligt att börja med att undersöka om avreglerade finansiella marknader existerar och i så fall hur väl och fungerar.) Måhända något förvånande finns flera exempel på mer eller mindre oreglerad bankverksamhet under årens lopp.

Fenomenet har studerats av bl a Dowd.⁹⁴ Han urskiljer ungefär 60 exempel på oreglerad bankverksamhet, vilka har varat allt ifrån några år till över ett århundrade.⁹⁵ Naturligtvis

⁹² Lag (1994:2004).

⁹³ I USA finns bla Glass-Steagall akterna vilka föreskriver en geografisk uppdelning av bankverksamhet, samt uppdelning mellan ”commercial-” och ”investment banking”.

⁹⁴ Dowd (red) ”The experience of free banking”, London 1992.

⁹⁵ De kanske mest belysande exemplen är perioden mellan 1716-1845 i Skottland, 1867-1914 i Canada och de två årtiondena före inbördeskriget i USA, 1861-65.

föreligger skillnader i vilken grad verksamheten var oreglerad, men minimikriterierna för att en bankverksamhet skall kunna anses vara oreglerad är att det är låga inträdeshinder på marknaden att konkurrerande sedelutgivning får förekomma och att det inte finns någon statlig kontroll eller reglering av en banks reserver eller en lender of last resort.

Schuler⁹⁶ finner att det ekonomiska utfallet i ekonomier med oreglerad bankverksamhet i termer av tillväxt, effektivitet i intermediering, växelkurs- och prisstabilitet var bättre eller klart bättre än samtida ekonomier.

Det vanligaste argumentet mot oreglerad bankverksamhet att banker kommer att ägna sig åt allt för vidlyftig kreditgivning i tider av god ekonomisk tillväxt och att de i tider av recession behöver en lender of last resort för att behålla förtroendet hos sina kunder verkar inte hålla. Visserligen uppvisar historien flera exempel på banker som genom ovarsam kreditgivning gått omkull. Företeelsen är dock alls inte begränsad till banker som bedrivit verksamhet i oreglerade ekonomier. Ett kreditinstitut kan råka i svårigheter på grund av vårdslös kreditgivning även i ett reglerat system, och exemplen på detta är legio.

Vad gäller bankpaniker i oreglerade system i fredstid är de sällsynta. Runs förekom ibland mot enskilda banker, men de spred sig ytterst sällan till banker som inte hade stora affärer med den hotade banken. Snarare flyttade insättarna sina medel från en bank som de (oftast med rätta) upplevde som osund till banker som uppfattades som säkra. Nettoresultatet i banksystemet som sådant var oförändrat.

Senare modeller som behandlar bankpaniker⁹⁷ förutspår att dessa kan uppkomma slumpvis i system där det saknas en insättargaranti, och att dessa paniker blir självuppfyllande då ingen bank som arbetar med en likviditetskvot kan motstå en run. Historien uppvisar dock inga fall av slumpmässiga paniker. I de fall runs förekommit finns en klart urskiljbar orsak till insättarnas beteende.⁹⁸

⁹⁶ Dowd (1992) s 19 ff.

⁹⁷ Diamond och Dybvig, 1983 och Gorton 1985.

⁹⁸ Dowd (1992) s 30.

Hur motiveras regleringar?

Eftersom en avreglerad marknad står för den optimala lösningen på finansiell intermediering i termer av effektiv allokering av knappa resurser och eftersom det har visat sig att bankverksamhet befriad från regleringar med karaktären av insättningsgaranti och kapitaltäckningsregler fungerar lika bra eller bättre än reglerad verksamhet vad gäller stabilitet, infinner sig frågan varför sådana system inte verkar existera i dagens ekonomier. Schuler pekar på tre överskuggande orsaker:⁹⁹

1. Statsmakterna har monopoliserat sedelutgivningen för att kunna tillgodogöra sig vinster från seigniorage¹⁰⁰ Detta verkar t ex var det överskuggande skälet till att den svenska perioden av oreglerad bankverksamhet upphörde.¹⁰¹
2. Teoretiska argument och modeller för hur bankverksamhet kan komma att hamna i svårigheter utan statlig närvaro inom den finansiella sektorn har har torgförts och vunnit gehör. (Ofta bland politiker.) Detta var fallet i Storbritannien där inrättandet av Bank of England som centralbank 1845 föregicks av en debatt som varade i två decennier och där regleringsivrare till slut segrade.
3. Finansiella kriser har givit bränsle åt efterfrågan på mer reglering av bankverksamhet. Detta verkar till exempel ha varit fallet i Italien 1893, då en av de ledande bankerna, Banca Romana, avslöjades vara bankrutt trots att regeringen av politiska orsaker i hemlighet hållit banken under armarna i mer än tjugo år. (Paradoxalt nog ledde detta till hårdare reglering av den italienska banksektorn.)

Modern public-choice teori, förespråkad av bl a Dowd, förklarar statsmakternas intåg på den finansiella sektorn med att motiven inte består i någon osjälvisk ambition att förbättra det

⁹⁹ Dowd (1992) s 31 ff.

¹⁰⁰ Seigniorage vinster uppkommer genom att centralbanken, (praktiskt taget kostnadsfritt), låter trycka upp nya sedlar, och för dessa tillgodogör sig utländsk valuta/tillgångar, vilka kan användas för att finansiera ett budgetunderskott. För vidare läsning se tex Sachs & Larrain, *Macroeconomics in the Global Economy*, New Jersey 1993.

¹⁰¹ Se Jonung, L. "The Economics of Private Money; the Experience of Private Notes in Sweden , 1831-1902, opublicerat manuskript, Stockholms Handelshögskola, april 1989.

ekonomiska resultatet inom den finansiella sektorn. Politiker och mäktiga lobby-grupper¹⁰² har istället begagnat sig av regleringar för att öka sin maktsfär och vinna fördelar på bekostnad av de breda folklagren. Tyvärr verkar ofta politiskt motiverade regleringar snarare vara orsaken till problemen än lösningen på desamma.

Vad gäller införandet av insättningsgaranti och regler för kapitaltäckning verkar dessa företeelser passa in i hypotesen. Trots att det både i teorin och praktiken finns klen stöd för att en intervention av detta slag behövs för att säkra stabilitet och effektivitet på de finansmarknaden har den genomförts i många länder. Resultatet är föga uppmuntrande. Det är ovedersägligt att en insättningsgaranti och en lender of last resort minskar en banklednings incitament och möjligheter att upprätthålla bankens finansiella hälsa.

Det finns främst två orsaker. För det första kan ledningen räkna med att kunna ta upp nödlån från centralbanken, vilket skulle vara omöjligt eller ske till ett högre pris på den öppna marknaden. Detta innebär att en bank kan ägna sig åt att minska kapitalkvoten. Att så också sker visar klart den minskande kapitalkvoten i banker efter införandet av insättningsförsäkring. I USA mer än halverades kapitalkvoten i bankerna, från 14,1% 1934 till 6,2% 1945.¹⁰³ Som jämförelse kan nämnas att de stora svenska bankerna under 90-talets bankkris inte vid något tillfälle hade en egenkapitalkvot som understeg åtta procent.¹⁰⁴ (Nordbanken och Gotabanken fick dock stora statliga tillskott.)

För det andra ökar bankens incitament att exponera sig för större risk i sin kreditgivning. Bankledningen kommer att upptäcka att den högre avkastningen som hör samman med det ökade risktagandet tillfaller banken medan en eventuell förlust till viss del kan skjutas över på staten som betalar en del av fordringsägare. Risktagandet blir större än vad som är socialt och ekonomiskt berättigat. Effekten är bevisad rent empiriskt.¹⁰⁵

En insättningsgaranti ökar dessutom lockelsen att öka risktagandet om banken skulle råka i ekonomiska svårigheter. När bankens egenkapital går mot noll, skjuts mer och mer av kostnaderna för en konkurs över på försäkringsgivaren medan en vinst kommer banken till godo.

¹⁰² Glass-Steagall aktens tillkomst betraktas av Dowd som ett utmärkt exempel på detta. Bankerna och andra finansiella institut utnyttjade den turbulens och oro som uppstod efter Wall-Street kraschen till att dela upp finansmarknaden mellan sig, både geografiskt och verksamhetsmässigt, för att skydda sig mot konkurrens. se Dowd (1996) s 451.

¹⁰³ Salsman 1990 s 56

¹⁰⁴ Macey s 56.

¹⁰⁵ Grossman 1992.

Fenomenet att vinsten kommer banken till godo medan förlusten bärs av försäkringen innebär att de banker som ser chansen att öka sin avkastning genom att ägna sig åt högriskprojekt kan erbjuda högre avkastning till sina kunder och därmed kapa åt sig marknadsandelar på bekostnad av banker med sunda balansräkningar.

Eftersom insättarna inte heller behöver oroa sig för bankens hälsa erbjuder de sina pengar till den bank som betalar högst ränta utan att bekymra sig om institutets finansiella tillstånd. En bank som borde sättas i konkurs kan därför överleva genom att erbjuda högst ränta och på så sätt bestrida sina kostnader. Institut kan fortsätta att spela med försäkringsgivarens pengar.

De kapitaltäckningsregler som ofta är intimt sammanknippade med insättningsgarantier är en logisk följd då de normala marknadsmekanismerna som gör att kreditinstituten bedriver en sund verksamhet är satta ur spel. Ansvaret för att insolventa institut försätts i likvidation flyttas över på tillsynsmyndigheten. Historien visar dock att myndigheterna inte alls svarat upp till denna uppgift. Ofta finns inte resurser nog att övervaka alla institut som omfattas av garantin och när väl misshälligheter upptäcks är det bästa ur tillsynsmyndigheten synvinkel att se åt ett annat håll och hoppas på att läget förbättras, och om det inte gör det, skylla på inkompetent och kriminell ledning av bankerna.

Ett utmärkt exempel på tillsynsmyndigheters misslyckande med sin uppgift utgör agerandet under sparkassekrisen i USA. Trots att flera S&L-institut var uppenbart insolventa valde myndigheterna att se åt andra hållet och uppfinna och tillämpa ”forbearance-strategin,” det vill säga visa överseende gentemot institutens brott mot kapitaltäckningsreglerna med förhoppningen att saker och ting skulle ordna upp sig med tiden, (vilket naturligtvis inte skedde), eller att byråkraterna hade hunnit byta jobb.

Miller¹⁰⁶ har visat i vilken utsträckning myndigheterna underlät att tillämpa sina regler. Den 30e juni 1990 rapporterades det att 35 banker helt saknade egenkapital, medan 148 hade en kvot som understeg 3% utan att myndigheterna ansåg sig vara föranledd att ingripa. Myndigheterna själva ansåg sig inte ha något att vinna på att ingripa, (av rädsla för att bli utpekade som syndabockar och därmed spolia vidare karriärer), och spelade med i bankernas spel.

¹⁰⁶ Miller s 31.

SLUTSATS

Vid beskrivningen av det finansiella systemet har det framgått att staten deltar i flera olika roller; som långivare, låntagare, finansiell intermediär, kontrollant och normgivare. I vissa fall kan statens närvaro i dessa sammanhang säkert förklaras av finans- och penningpolitiska avväganden.

Ofta upplever man från statens sida att ett oreglerat finansiellt system inte i tillräcklig omfattning tillgodoser den lille aktörens intressen, (konsumenthänsyn) och dessutom riskerar att genom bankruns slumpmässigt gå över styr med stora samhällsekonomiska kostnader som följd. Marknadslösningar upplevs alltså varken som optimalt effektiva eller tillräckliga för att garantera systemets stabilitet.

Statsmakternas svar på vad man upplever som marknadens tillkortakommanden blir ett försök att garantera marknadens stabilitet (insättningsgaranti). Som styrinstrument för att uppnå detta införs regleringar, bla om hur kreditmarknadsbolagens balansräkningar får se ut. Dessa regleringar, som ofta är synnerligen omfattande och detaljerade, (se kap 8.2), tjänar som mall för hur ett sunt finansiellt bolag bör se ut. Det förtjänar dock att påpekas att reglerna är subjektiva, stundtals skönsmässiga, vad gäller normerna för hur en balansräkning bör se ut. Det finns till exempel inga belägg för att en kapitaltäckning på åtta procent är optimal i termer av effektivitet och stabilitet. På de avreglerade finansmarknadernas tid låg t ex kapitaltäckningen vida över bankernas nuvarande nivåer.

De ofta redan hårt belastade tillsynsmyndigheterna, (finansinspektionen i Sverige), åläggs ytterligare uppgifter, som de svårligen kan hinna med.

Följderna av det nya regelsystemet blir att incitamentsstrukturerna hos övriga parter förvrids. De totala samhällsekonomiska kostnaderna blir större, då det är omöjligt för staten att kontrollera de andra aktörernas beteende i tillräcklig utsträckning, samtidigt som dessa har incitament och möjlighet att skjuta över eventuella förluster på det allmänna. Den amerikanska sparkassekrisen utgör ett talande exempel, men även under den svenska bankkrisen i början av 90-talet spelade med all säkerhet den implicita insättningsgarantin en stor roll för hur parterna agerade.

Trots, (eller kanske på grund av), myndigheternas ansträngningar att skapa en stabil finansiell marknad visar historien på otaliga misslyckanden och krascher.

Under främst de senaste två decennierna har teorier utvecklats som fokuserar på individens förmåga att lösa problem som berör denne. I ett samhälle utan statlig inblandning tvingas individen att själv lösa dessa, eller leva med att de förblir olösta. Det visar sig (både i teorin och praktiken) att man har anledning att förvänta sig färre och mindre kriser på finansmarknaden i en ekonomi där staten för en mer undanskydd tillvaro och marknaden själv får sköta kontrollen av hur de finansiella intermediärerna sköter sitt uppdrag och den i en marknadsekonomi naturliga utslagningen av företag som inte gör det.

Slutsatsen måste bli att staten inte bör utfärda garantier för placerares medel. Följden blir att insättarna själva förlorar incitamentet att kontrollera hur de företag där de har sina placeringar sköter sig. De finansiella intermediärerna vet att förluster i slutändan kan skjutas över på det allmänna och löper risken att bli tvingade till en räntekapplöpning för att attrahera kapital. Detta i sin tur tvingar fram en allt större satsning på projekt med högre risk, och finanskrisen rycker närmare.

Litteraturförteckning

Offentligt tryck

- Prop 1934:238 om rätt för Konungen att medgiva undantag från vissa stadganden angående bankaktiebolags inlåning.
- Prop 1946:364 om särskilda bestämmelser angående bankaktiebolags inlåning.
- Prop 1987/88:45 om utvidgade kapitaltäckningskrav för banker, fondkommissionsbolag och finansbolag.
- Prop 1989/90:43 om kapitalkravet i banker och andra kreditinstitut.
- Prop 1992/93:135 om åtgärder för att stärka det finansiella systemet.

Offentliga utredningar

- SOU 1967:64 Samordnad banklagstiftning
- SOU 1984:26 Ny banklagstiftning- Bankrörelselag.
- SOU 1984:27 Ny banklagstiftning-Bankaktiebolagslag.
- SOU 1989:16 Kostnadsutveckling och konkurrens i banksektorn.
- SOU 1991:2 Finansiell tillsyn. Betänkande av utredningen med uppdrag att utreda frågan om den framtida tillsynen över de finansiella marknaderna.
- Ds 1988:70 Reformering och internationell anpassning av kapitalkravet i svenska kreditinstitut.
- Ds 1990:57 Branschglidning i den finansiella sektorn.
- Ds Fi 1995:3 Insättningsgaranti.

Litteratur

- Afrell, Klahr, & Samuelsson.
Akerlof. Lärobok i kapitalmarknadsrätt, Stockholm 1995.
The Market for "Lemons": Qualitative
Uncertainty and the Market Mechanism. 84
Quarterly Journal of Economics 488.
- Aspling. Den Svenska värdepappersmarknaden, Stockholm
1993.
- Barth, James & Brumbaugh. Depository Institution Failures and Failure
Costs: The Role of Moral-Hazard and Agency
Problems, Conference on Public Confidence
through Financial Reform 1992, Ohio State
University, 1992.
- Bartholomew. Reforming Federal Deposit Insurance.
Washington DC 1990.
- Basle Committee on Banking Supervision. Report on International Developments in Banking
(Baselkommittén) Supervision, 1982.
The Management of Banks Off-balance Sheet
Exposures: a Supervisory Perspective, 1986.
- Bergendahl, Hartman & Lindblom. Finansierings och försäkringsbranschen inför år
2000, Stockholm 1990.
- Berger, Herring & Szegö. The role of capital in financial institutions,
Journal of Banking & Finance 19 (1995.)
- Bergström & Samuelsson. Aktiebolagets grundproblem, Angered 1997.
- Cooter & Ulen. Law and Economics, 1988.
- Cullis & Jones. Public Finance & Public Choice, London 1992.
- Diamond & Dybvig. Bankruns, deposit insurance and liquidity.
Journal of Political Economy 91:401-419
- Dowd. Competition and Finance, London, 1996.
- Dowd. The Experience of Free Banking, London 1992.
- Funered. Bankernas risktagande, Lund 1994.
- Gardener (red.) Investment Banking-Theory and Practice. Nestor
House Euromoney 1995.

- Gorton
Bank suspension of convertibility.
Journal of Monetary Economics 15:177-193.
- Grossman
Deposit insurance, regulation and moral hazard in
the thrift industry: Evidence from the 1930s.
American Economic Review 82: 800-821.
- Ippolito
Mutual Funds i The new Palgrave Dictionary of
Money and Finance, 1992.
- Jonung.
The Economics of Private Money, the Experience
of Private Notes in Sweden, 1831-1902.
Opublicerat manuskript, Stockholms
handelshögskola, april 1989.
- Larsson & Sjögren.
Vägen till och från bankkrisen, Stockholm 1995.
- Litan.
What Should Banks Do?
Washington DC 1987.
- Macey.
Svenskt bankväsendes framtida reglering och
utveckling, Stockholm 1994.
- Markowitz.
Portfolio Investment, 1959.
- Miller
The Political Stalemate behind the Crisis in
Banking. Scottsdale, 1991.
- Miller & Modigliani.
The Cost of Capital, Corporation Finance & the
Theory of Investment. American Economic
Review, juni 1958.
- Månsson.
Värdepapperisering, Stockholm 1994.
- Norton.
Bank Regulation and Supervision in the 1990s,
London 1991.
- Nölling.
Die Krise der amerikanischen Sparinstitute,
Berlin 1994.
- Papadimitriou (red.)
Stability in the Financial System, Basingstoke,
Macmillan Press cop. 1996.
- Pettersson.
Banker, behövs dom? Stockholm, 1993.
- Polinsky.
An Introduction to Law and Economics, Boston
1989.

- Ross, Westerfield & Jaffe. Corporate Finance, Irwin 1996, fjärde upplagan.
- Sachs & Larrain Macroeconomics in the World Economy, New Jersey, 1993.
- Salsman Breaking the Banks: Central banking problems and free banking solutions
Great Barrington, MA: American Institute for Economic Research.
- Santomero, Herring & Viotti Finanssektorn och välfärden, Stockholm 1991.
- Skogh & Lahne. Äganderätten i Sverige- en lärobok i rättsekonomi, Stockholm 1993.
- Svenska bankföreningen Kapitaltäckning av marknadsrisker, anföranden vid seminarium den 14 november 1995.
- Werin (red) Från räntereglering till inflationsnorm, Stockholm, 1993.
- White. The S&L Debacle: Public Policy Lessons for Banking and Thrift Regulation, New York 1991.