

JONATHAN R. MACEY

Svenskt bankväsendes framtida reglering och utveckling

SNS Förlag

Svenskt bankväsendes framtida reglering och utveckling

Svenskt bankväsendes framtida reglering och utveckling

JONATHAN R. MACEY

Översättning: Sune Karlsson

SNS Förlag

SNS Förlag
Box 5629
114 86 Stockholm
Telefon 08-453 99 50
Telefax 08-20 62 06

Svenskt bankväsendes framtida reglering och utveckling

Jonathan R. Macey

Första upplagan

Första tryckningen

© 1994 Författaren och SNS Förlag

Översättning: Sune Karlsson

Fackgranskning: Stefan Sandström

Omslag: Ingvar Bylund

Sättning: Nye Fotosättning

Tryck: TA-Tryck, Bjärnum 1994

ISBN 91-7150-513-X

Innehåll

Utgivarens förord 7

1. *Inledning* 9

2. *Bankverksamhet: en ekonomisk teori* 12

Vad är en bank? 12

Bankverksamhetens natur 13

Är det något speciellt med bankerna? 22

3. *Den svenska bankkrisen i perspektiv — orsaker och botemedel* 38

Förändringar i utbud och efterfrågan 38

Den svenska bankkrisen: diagnos 43

4. *Allvaret i den svenska bankkrisen — analys och kritik av tillsynen av regleringarna* 55

Att tidigt inse problemet 62

Rättvisa i regleringarna? 70

De lämpliga regleringsåtgärderna mot bankproblemen 73

5. *Fem principer som bör vara vägledande för den framtida regleringen av bankväsendet i Sverige* 82

6. *”Narrow bank”-system och andra regleringsalternativ* 88

”Narrow bank”-system och insättares företrädesrätt 89

Multipelt åtagande för aktieägare 94

Inlåningsförsäkring som offentligt/privat samarbete 95

7. *Slutsats* 98

Noter 100

Projektet " Ekonomisk analys av svenskt bankväsende" har finansierats genom anslag från

Stiftelsen för Ekonomi och Juridik
samt genom bidrag från:

AGA

AP-fonden, 1-3 fondstyrelserna

Astra

Bohusbanken

Föreningsbanken

Gota Bank

Handelsbanken

KF

Länsförsäkringsbolagen

Nordbanken

OM Gruppen

Posten

S-E-Banken

Securum

Sparbanken Sverige

Sveriges Riksbank

Trygg-Hansa SPP

Utgivarens förord

Den svenska bankkrisen verkar nu gå mot sitt slut. Under perioden 1990–93 har bankerna haft kreditförluster på 180 miljarder kronor och rörelseförluster på ca 90 miljarder. Det statliga åtagandet uppgår till 89 miljarder, varav 68 miljarder är utbetalt och 60 miljarder har belastat statsbudgeten. Det är naturligt att det väcks förslag om regleringar för att undvika nya kriser i framtiden. För att belysa ett eventuellt sådant behov engagerade SNS professor Jonathan R. Macey, Cornell University, för denna studie av svenskt bankväsende.

Jonathan Macey har tidigare för SNS räkning genomfört ett projekt med titeln "Svensk aktiebolagsrätt i omvandling — en rättsekonomisk analys". Under arbetet med den studien fick Macey tillfälle att sätta sig in i hur svensk lagstiftning och svenska institutioner fungerar. För arbetet med den svenska bankregleringen har insikter från det tidigare projektet kunnat utnyttjas, men ytterligare studiebesök på svenska finansiella institutioner och myndigheter har genomförts.

Projektet har löpande följts och kommenterats av en referensgrupp av representanter för de företag och institutioner i SNS-kretsen som bidragit till studiens finansiering. Direktör Arne Mårtensson, Handelsbanken, har varit referensgruppens ordförande. Finansiellt stöd har också erhållits från Stiftelsen för Ekonomi och Juridik.

Jonathan Macey är verksam inom gränsområdet mellan ekonomi och juridik, "law and economics", och det är utifrån det perspektivet han genomför sin analys av det svenska bankväsendet. Från SNS sida hoppas vi att projektet ska ge nya synvinklar i debatten om det svenska bankväsendets framtida reglering. Som alltid när det gäller SNS böcker svarar författaren ensam för dess innehåll. Referensgruppen har i särskild ordning tagit ställning till analys och slutsatser.

Stockholm i april 1994
Hans Tson Söderström
VD i SNS

1. Inledning

I den här boken granskas bankväsendets ekonomiska natur med särskild tonvikt på de problem som svenska banker ställts inför på senare tid. Avsikten är att ge ett fräscht perspektiv på den ekonomiska miljö i vilken det svenska bankväsendet verkar. Syftet är ytterst att förmedla insikter som kan påverka lagstiftningsprocessen. De problem som på sistone plågat det svenska banksystemet är naturligtvis av speciellt intresse. Därför skall krisens allvar, dess orsaker och konsekvenser granskas, liksom tänkbara botemedel.

Efter denna genomgång framläggs några konkreta reformförslag. Tonvikten läggs på samspelet mellan banker och andra finansiella intermediärer, speciellt fondkommissionärer och försäkringsbolag. Samtidigt som krisen i det svenska bankväsendet i sig ger anledning att granska det regelverk som påverkar svenska banker, finns det ytterligare ett antal skäl att granska existerande regleringar med tanke på möjliga reformer. De senaste årens finansiella innovationer och den finansiella integrationen i Europa ger också en antydning om att de som intresserar sig för det svenska banksystemet kan behöva överväga reformer. Därtill kommer att det tycks stå klart att den senaste tidens problem i den svenska banksektorn har bidragit till ett politiskt klimat som kan gynna en återreglering av det svenska bankväsendet. Tanken på en återreglering kan komma att framstå som förnuftig för somliga med tanke på att den

avreglering av det svenska bankväsendet som skedde på 1980-talet i många kretsar har getts skulden för den senaste tidens problem. Ett av syftena med den här studien är att undersöka detta.

Avregleringen av det svenska bankväsendet har följt samma mönster som i andra industriländer. Vid sidan av en större tillit till marknadsbestämda räntor har den markant skärpta konkurrensen mellan olika typer av företag inom den finansiella sektorn i Sverige inträffat också i andra länder, framför allt i USA, Tyskland och Japan. Varje förslag till en återreglering av det svenska banksystemet bör granskas i ljuset av den globala avregleringstrenden.

Rent allmänt kan därför syftet med denna studie sägas vara att granska det svenska banksystemet, diskutera den roll som regleringen av banksystemet bör spela och bedöma behovet av förändrade regler i svensk banklagstiftning. Kapitel 2 innehåller en diskussion av bankverksamhetens natur. Särskilt betonas där dess föränderliga natur och frågan om det i bankernas natur och struktur finns unika egenskaper som kräver att de regleras på ett sätt som skiljer sig från de regler som gäller för andra finansiella intermediärer eller för andra företag i allmänhet.

I kapitel 3 diskuteras krisen i svenskt bankväsende i ljuset av diskussionen om bankernas natur. Jag drar slutsatsen att (1) krisens allvar förstörades på grund av de negativa incitament som skapades av den regelstruktur som fick såväl myndigheter som banker att över-skatta krisens natur och omfattning; (2) den plötslighet med vilken krisen framträdde i det svenska sociala, ekonomiska och politiska landskapet avslöjar att regleringssystemet utgör ett problem, och (3) att problemen i det svenska bankväsendet inte förorsakades av 1980-talets avreglering utan snarare av en oförmåga till anpassning till den bankväsendets föränderliga natur som diskuterats i kapitel 2.

Syftet med kapitlen 2 och 3 är att lägga en grund för att undersöka de regler som styr det svenska bankväsendet. I kapitlen 4, 5 och 6 reflekterar jag därför över vilka regleringsstrukturer som skulle vara lämpliga för det svenska bankväsendet. Det tycks stå klart att de enda regleringsstrukturer som möjligen kan få avsedda effekter i en värld av snabba förändringar i finansiell intermediering är sådana som (1) ger bankerna starka incitament att engagera sig i säkra verksamheter genom att se till att privata investerare i banken får ta såväl intäkterna som kostnaderna av bankreglering, (2) ger bankerna fullständig frihet att fastställa inte bara den egna verksamhetens natur och omfattning utan också de styrfunktioner som är lämpliga för utformningen av framtida strategier, (3) eliminerar regleringar som ger banker antingen fördelar eller nackdelar i konkurrensen med medtävlare utanför banksystemet, eftersom sådana skevheter i konkurrensen snedvrider allokeringen av ekonomiska resurser och hindrar finansiella intermediärer från att skapa sina mest effektiva former.

2. *Bankverksamhet: en ekonomisk teori*

Vad är en bank?

En "bank", såsom ordet används i den här boken, definieras som ett företag som på en och samma gång (1) ingår kontrakt som ger upphov till skulder i form av inlåning och innehåller villkor som stadgar att insatta medel skall göras tillgängliga för insättaren då denne så begär, och (2) ger lån vilka i allmänhet betraktas som relativt illikvida, på kapitalmarknaden icke säljbara, investeringar som i företagets bokföring noteras som tillgångar snarare än flyttas ut ur den egna balansräkningen genom "värdepapperisering" ("securitization"). Klart är att svenska banker förutom att ta emot insättningar och ge lån sysslar med mycket annat, exempelvis emissionsverksamhet, värdepappershandel och valuta-handel. Därtill kommer att svenska banker på balansräkningens skuldsida finansierar sig inte bara med insatta medel utan också med eget kapital och olika skuldinstrument. Den egenskap som på ett avgörande sätt skiljer banker från andra företag och även från andra finansiella intermediärer som investmentbanker, försäkringsbolag och värdepappersfonder, är inte desto mindre den samtidiga kombinationen av inlåning och utlåning som äger rum i bankerna och enbart där. Det förhållandet att en viss bank kan göra mycket mer än att bara ta emot insättningar och ge lån förhindrar inte att en finansiell intermediär klassificeras som bank i den analys som presenteras här.

Bankverksamhetens natur

Bankverksamhet är en fråga om information. Skälet till att det existerar banker är informations- och transaktionskostnaderna i ekonomin.

I en värld med perfekt information och där transaktionskostnaderna är noll skulle det inte finnas några banker. Kapitalet skulle flöda direkt från perfekt informerade investerare till de företag som kan utnyttja sådant kapital på ett sätt som överensstämmer med investerarnas preferenser vad gäller risk och avkastning. Skulle investerarnas preferenser för sparande och investeringar i stället för konsumtion förändras skulle de kunna sälja inkomstflödet från sina investeringar direkt till andra investerare utan att ådra sig sådana transaktionskostnader som det innebär att finna dessa investerare och ingå kontrakt med dem. I en värld där information och transaktioner på marknaden inte kostade något skulle det med andra ord inte behövas finansiella intermediärer av något slag.

I verklighetens värld, som kännetecknas av påtagliga informations- och transaktionskostnader, är det förenat med relativt stora kostnader att skaffa sig och verifiera tillförlitlig information om framtida penningflöden från finansiella tillgångar. Dessa värderings- och likviditetsproblem reser hinder för sparare och investerare som vill uppnå diversifieringsfördelar och som fattar konsumtionsbeslut vid olika tidpunkter. I en sådan värld har banker och andra finansiella intermediärer en viktig roll att spela i ekonomin.¹

(1) Att bedöma kreditrisker

En av bankernas ekonomiska funktioner är att de specialiserar sig på att bedöma kreditrisker. I teorin är bankernas förmåga att ackumulera pengar från investerare (insättare) beroende av deras förmåga att identifiera lönsamma användningsområden för insättarnas medel.

Insättarna är villiga att betala för att utnyttja bankernas finansiella kunskaper därför att de inte är lika skickliga på att skilja mellan goda och dåliga kreditrisker. Genom att placera pengar i en bank köper insättarna i själva verket bankens kunskap om hur man identifierar goda investeringsmöjligheter. Det som särskilt utmärker ett väl fungerande banksystem är därför att det utgör ett system i vilket insättarna inte behöver veta något om — och i realiteten nästan aldrig gör det — de marknader på vilka banken investerar tillgångarna. Eftersom insättarna inte behöver anslå tid och kostnader åt att skaffa sig nödvändig kunskap för att själva bedöma kreditrisker kan de använda sin tid till annat. Ekonomin i dess helhet drar således nytta av uppdelningen mellan å ena sidan spar- och investeringsfunktionen och å andra sidan kreditvärderingsfunktionen, en uppdelning som möjliggörs i ett modernt banksystem.

(2) Storskalighetens fördelar

Förutom att möjliggöra specialisering i termer av kreditriskbedömning tillåter bankerna också insättarna att utnyttja storskalighetens fördelar. Utan bankernas medverkan skulle många goda investeringsmöjligheter annars ligga utom räckhåll för vanliga investerare. Banklån ges ofta till låntagare som behöver stora mängder kapital. De flesta investerare är oförmögna att ge krediter av sådan omfattning, i synnerhet om de vill bevara de fördelar som en diversifierad investeringsportfölj innebär. Eftersom banker sammanför medel från otaliga insättare kan dessa agera på den marknad för storskaliga investeringar som annars inte skulle vara tillgänglig för dem. Men naturligtvis finns det inget skäl till att bankerna inte skulle kunna åstadkomma denna storskalighet genom att fungera som mäklare snarare än direkt som investerare.

(3) Likviditetsskapande

En tredje ekonomisk funktion som bankerna utför är omvandlingen av illikvida investeringar till något som ur insättarnas perspektiv är extremt likvida investeringar. Som Douglas Diamond och Phillip Dybvig påpekade i sitt klassiska arbete om bankverksamhet: "Banker är i stånd att förvandla illikvida tillgångar [till likvida tillgångar] genom att erbjuda skuldförbindelser med ett annat, jämnare avkastningsmönster... Tillgångarnas illikviditet är den logiska grunden för bankernas existens..."² En likvid investering är en som investeraren när han så önskar snabbt kan förvandla till kontanter till ett pris som ligger nära nuvärdet av investeringens framtida kassaflöden. Investerare skulle — allt annat lika, givetvis — föredra likvida investeringar framför illikvida. Som en följd av detta måste låntagare som tvingas erbjuda potentiella investerare illikvida investeringar också erbjuda dem en högre avkastning för att kompensera dem för den ytterligare olägenhet som den lägre likviditeten medför. Genom att erbjuda insättarna att när som helst kunna ta ut sina insatta medel kan bankerna "förbättra sin ställning på en marknad med konkurrens genom att tillhandahålla bättre riskdelning bland människor som önskar konsumera vid olika, i förväg icke kända, tidpunkter."³

Bankerna främjar således ekonomins funktionssätt genom att de investerar i portföljer med illikvida tillgångar och erbjuder insättarna likvida fordringar (inlåning) på bankernas egna tillgångar. Denna förvandling av illikvida investeringar till likvida sådana innebär en betydande fördel för investerarna — men också för låntagarna. Låt oss tänka oss ett tillverkningsföretag med en maskin som inte kan användas för att betala löpande driftskostnader därför att den för närvarande inte genererar någon intäkt. Låt oss vidare anta att det är mycket kostsamt att anskaffa och verifiera den infor-

mation som är nödvändig för att bedöma den framtida intäkt som genereras av maskinen. En sådan tillgång är illikvid. Om företaget emellertid kan få ett lån i banken med maskinen som säkerhet kan företaget omvandla en avsevärd del av maskinens värde till likvid form, samtidigt som företaget också fortsättningsvis kan kontrollera anläggningen.

Bankers förmåga att sälja sin kunskap i fråga om värdering av tillgångar, deras förmåga att låta investerare och låntagare realisera de ekonomiska fördelar som en storskalig investering innebär och deras förmåga att omvandla illikvida investeringar till likvida investeringar förklarar sammantaget varför banker har överlevt och blomstrat trots att finansiell intermediering är kostsam för både långivare (insättare) och låntagare.

Den roll som bankerna spelar i ekonomin uppkommer således ur ofullständig information och de kostnader som är förbundna med direkta transaktioner mellan investerare och låntagare. Ekonomiska modeller av tillgångstjänster

fokuserar på den roll som bankernas informationsinsamling spelar i låneprocessen. Speciellt viktig är sådan information som inte så lätt kan offentliggöras. Till sådan information hör både information som inhämtas under utvärderingen av lånet (för att begränsa "adverse selection") och information som inhämtas under övervakningen av låntagaren efter att lånet getts (för att begränsa "moral hazard"). I dessa modeller är det av värde för investeraren att banken ger lånet när kostnaden för utvärdering och övervakning av låntagaren är hög. Att ta ett lån i en bank är för låntagaren fördelaktigare än att låna av en privatperson därför att bankutlåningen kan hålla kostnaderna låga för både riskdelning (diversifiering) och information (bedömning och övervakning).⁴

De ekonomiska modellerna för bankverksamhet tar hänsyn till att banker ställs inför problem som hänger samman med "negativt urval" ("adverse selection") och "moral hazard" när de bedömer en potentiell låntagares kreditvärdighet. I detta sammanhang innebär negativt urval en risk för att dåliga låntagare söker lån i bankerna i oproportionerligt stort antal, därför att de dåliga låntagarna har bättre information än bankerna om de eventuella dåliga kreditegenskaper som kan försämra deras möjligheter att återbetala lånen. Negativt urval inträffar i den utsträckning som dessa låntagare förmår dölja dessa dåliga kreditegenskaper för bankerna och därmed ser till att de inte låter sig särskiljas från bättre kreditrisker som saknar sådana egenskaper. Orsaken till att det för banker är verkningsfullt att genomföra kostsamma undersökningar av potentiella låntagare är således att sådana undersökningar minskar de kostnader som problem med negativt urval medför.

Medan problem med negativt urval uppkommer vid den tidpunkt då en låntagare ansöker om ett lån, uppkommer "moral hazard"-problem efter det att en bank beviljat kredit. Med "moral hazard" menas det problem som uppkommer genom att personer som tillskjutit det låntagande företags egna kapital ofta också kontrollerar företags dagliga operationer. Dessa personer har ett incitament att öka risken i företags investeringar efter det att ett lån beviljats av en bank, därför att de som ägare eller delägare är berättigade att tillgodogöra sig hela överskottet av den avkastning som det lånade kapitalet kan ge medan eventuella förluster på den nya, mer riskfyllda verksamheten kommer att delas med banken.⁵ "Moral hazard"-problemet kan därför beskrivas som att låntagarna, så snart de beviljats ett lån, har ett starkt incitament att öka risken i sina företag i syfte att föra över förmögenhet från bankerna till sig själva. En ständig bevakning från bankernas sida är nödvändig för att minimera detta "moral hazard"-problem. Genom

att etablera ett mönster av ofta återkommande förbindelser med sina kunder kan banker dessutom mildra problemet i och med att låntagarna då kommer att inse att varje avvikelse från uttalade eller underförstådda förutsättningar i uppgörelser med bankerna kan resultera i en uppsägning av krediter eller andra lånearrangemang.

Denna analys kan ge en del av förklaringen till att det ligger i bankernas intresse (om än inte i aktieägarnas, som kanske föredrar att låntagarna ägnar sig åt mer riskfyllda projekt än deras bankdirektörer skulle acceptera) att simultant låna ut pengar till och köpa aktier i samma företag. Det är väl känt att europeiska banker, i synnerhet de tyska, följer detta mönster för utlåning och aktieköp. Genom att köpa aktier uppnår de två saker. För det första reducerar de problemet med negativt urval därför att aktieinnehavet gör det möjligt för bankerna att ta plats i företagets styrelser, vilket i sin tur ger dem unik och privilegierad tillgång till information om kundernas kreditvärdighet. För det andra — och än viktigare — mildrar aktieinnehavet bankernas problem med "moral hazard" både genom att bankerna ges en viss kontroll över låntagarna och genom att de tillförsäkrar sig åtminstone en del av den extra avkastning som är förenad med låntagarnas riskfyllda projekt då dessa slår väl ut.

Att bankerna intar en ställning där de kan utöva ett exceptionellt inflytande över sina låntagare kan således vara optimalt för dem själva men behöver inte vara det för samhället i övrigt. Det hänger samman med att bankerna i egenskap av långgivare har intressen som står i strid med andra aktörers, i synnerhet aktieägarnas, intressen. Banker kan tvinga företag, till vilka de lånat ut pengar, att vara ytterst obenägna att ta risker i syfte att föra över förmögenhet från aktieägarna till sig själva.

De informationsfördelar som möjliggörs av denna

kombination av utlåning och aktieköp kan vara en del av förklaringen till tyska bankers mycket stora framgång. Även efter korrigeringar för skillnader i BNP-tillväxt har tyska banker vuxit dubbelt så snabbt, och brittiska banker en och en halv gång så snabbt, som amerikanska banker under de senaste tjugo åren.⁶ Det förefaller dessutom som om den förstärkta förmågan att bevaka låntagare, vilken möjliggörs av aktieköp, gör utlåningen billigare. Under de senaste tjugo åren, då amerikanska företag finansierats med certifikat och obligationer i större utsträckning än genom banklån, har tyska och brittiska företag anskaffat ungefär dubbelt så mycket kapital genom banklån som med certifikat och obligationer.⁷ Slutligen är europeiska banker, i synnerhet de tyska, starkare än de amerikanska om styrkan mäts på grundval av ratingen på marknadsnoterade skuldinstrument och lönsamheten efter justering för skillnader i redovisningsmetoder.⁸

Att det råder ett samband mellan bankernas prestationer och kvaliteten på den information bankerna har om sina kunder gäller också för Sverige. Svenska banker är mest lönsamma i de delar av landet där de historiskt har etablerade och långsiktiga kundrelationer. Sådana relationer gör det möjligt för svenska banker att dra fördel av sina ingående kunskaper om sina låntagares risknivå. Det kan i själva verket sägas vara en allmän regel att banker världen över tenderar att lyckas bäst på de marknader där de under lång tid etablerat kundrelationer med ofta återkommande affärer. Allt annat lika gäller att ju längre en bank opererat på ett speciellt område, desto mer lönsam är den.

Ett skäl till att Handelsbankens kreditförluster var något lägre än vissa andra svenska bankers kan därför ha varit att Handelsbanken aldrig övergav kontorsnätet som informationskälla när beslut om krediter togs. Medan andra banker förde upp beslutsprocessen på styrelsenivå och började fatta strategiska beslut om att

gynna vissa typer av utlåning, exempelvis till fastigheter, framför andra, lät Handelsbanken kontoren fortsätta att fatta beslut, varför deras kunskaper om lokala förhållanden gjorde det möjligt för banken att bevara sitt traditionella informationsövertag.

Med detta menas emellertid inte att andra banker borde ha följt Handelsbankens exempel. I andra banker skulle kompetensproblem vid kontoren i vissa regioner ha gjort det oklokt att delegera befogenheten att fatta viktiga utlåningsbeslut till kontorsnivån. Det var således riktigt av ledningen för t ex S-E-Banken att allokera beslutsfattandet på det sätt som skedde, dvs på grundval av kompetens. Vid en reglering bör man hålla i minnet att alla företag är olika. Vart och ett har unika starka sidor likaväl som unika svagheter. Av den anledningen bör man undvika att fastställa generella regler om hur beslutsprocessen skall struktureras.

Det brev som Finansinspektionen sände till svenska banker i juni 1993, innehållande en "försöksballong" eller ett icke-officiellt preliminärt förslag att de svenska bankernas kreditbeslut skulle föras uppåt till styrelsenivån, bör betraktas i ljuset av de iakttagelser som gjorts här om de risker generella regler för bankverksamhet medför. Detta förslag är ett lovligt försök att fokusera de svenska bankernas uppmärksamhet på riskhanteringen. Förslaget kan emellertid tolkas så att värdet av hierarkiska och toppstyrda managementstrategier betonas alltför starkt. Varje livskraftigt riskhanteringsförslag måste lägga tillräcklig vikt vid värdet av faktorer som lokalt betingade kunskaper om kreditvärldighet och mångåriga relationer med ofta återkommande affärer. Båda dessa faktorer är av största värde i beslutsprocessen i många framgångsrika banker. Medan de tankar som framfördes i förslaget således skulle kunna förbättra beslutsprocessen i en del banker, skulle de också, om de tolkas alltför snävt, kunna försämra beslutsprocessen i andra banker. Även om för-

slaget var preliminärt och icke-officiellt och avsågs ligga till grund för diskussioner mellan Finansinspektionen och bankerna förefaller det vara värdefullt att identifiera de problem som förslaget kan tänkas innebära. Därvid bör man ta hänsyn till den potentiella försvagning förslaget innebär för de banker som med framgång fört ner kreditbesluten på lägre nivå.

De bästa riskhanteringsrutinerna i bankverksamhet idag, världen över, är de som lyckats introducera en *kultur* som medför att riskhanteringen av alla inom banken accepteras som en självklar arbetsuppgift.⁹ I exempelvis Bankers Trust Company, den bank som av de flesta bedömare betraktas som världens främsta i fråga om riskhantering, fattas de viktiga besluten om risknivåer i engagemangen på låg nivå, om än med övervakning och kontroll uppifrån. Slutligen bör man komma ihåg att upprättandet av ett riskhanteringssystem bara är halva jobbet, "att förändra det sätt på vilket folk tänker är den andra halvan".¹⁰

Naturligtvis är de utvärderingar som görs av banker för att uppnå en balanserad portfölj och minimera problemet med negativt urval och den övervakning de utför för att minimera problemet med "moral hazard" kostnadskrävande. Bankerna måste kompenseras för dessa betydande kostnader genom de räntor de belastar låntagarna med. Åtminstone teoretiskt kan låntagarna skaffa kapital utan att anlita bankerna genom att vända sig till värdepappersmarknaderna. Ovanstående analys ger en förklaring till att företag accepterar att betala kostnaderna för bankernas utvärderingar och övervakning. Bankutlåning kommer att dominera över upplåning på marknaden och värdepapperisering när värdepappersmarknadernas kostnader för utvärdering och övervakning av låntagare är högre än intäkterna i form av högre likviditet och förbättrad information. Eftersom efterfrågan på banktjänster beror på ofullständig information och kostnaderna för att få till stånd direkta

avtal mellan låntagare och investerare utanför bank-sfären kommer efterfrågan på dessa tjänster att minska i takt med att marknaderna utvecklas — och detta i synnerhet som kostnaderna för att inhämta och för-medla information och ordna finansiella transaktioner minskar.

Är det något speciellt med bankerna?

I ovanstående diskussion har en allmän beskrivning av bankväsendet gjorts ur ett ekonomiskt perspektiv. De viktigaste insikter denna analys ger kan sammanfattas på följande sätt: (1) bankers komparativa fördelar ligger i deras förmåga att insamla, behandla och utvärdera information om låntagare och presumtiva låntagare, och (2) banker utför en samhällstjänst inte bara genom att allokera kapital utan också genom att ge såväl lånta-gare som investerare likvida medel.

I varje analys av hur banker bör regleras måste vissa slutsatser dras i frågan om det är något "speciellt" med bankerna och om de skiljer sig från andra företag, i synnerhet andra finansiella intermediärer. Det beror på att varje krav på att bankernas verksamhet bör regleras på annat sätt än andra företags givetvis måste grundas på ett implicit eller explicit antagande om att bankerna skiljer sig från andra företag.

Inlåningsförsäkring är den mest uppenbara formen av specialreglering som täcker bankverksamhet. Men förutom inlåningsförsäkring är bankerna underkastade många andra former av regleringar. Kapitaltäckningskrav, begränsningar för enhandsengagemang, begränsningar för vad bankerna får göra och restriktioner för deras rätt att ta upp lån, vilka i viss utsträckning omfattas också av den svenska banklagstiftningen,¹¹ kan ges berättigande genom att de är nödvändiga för ett system av statliga garantier. Diamond och Dybvig skriver:

Om det finns goda skäl för staten [att garantera fordringar på banker] finns det lika goda skäl för dem som reglerar bankernas verksamhet att vara lika aktiva som sina motsvarigheter i den privata sektorn [i försäkringsbranschen]. En lösning [för staten] är att införa restriktioner för vad banker får göra. Denna lösning påminner i allt väsentligt om de restriktiva klausuler som inkluderas i kontrakt. En annan lösning är att göra försäkringspremierna variabla, på samma sätt som försäkringsbolagen tar ut lägre sjukförsäkringspremier av icke-rökare än av rökare och lägre bilförsäkringspremier av människor som inte varit inblandade i någon trafikolycka. En tredje lösning är att övervaka bankerna kontinuerligt och ge förslag om hur risker skall reduceras, på samma sätt som försäkringsbolagen gör i fråga om brand- och olycksförsäkringar. Dessa tre lösningar är intimt relaterade, och vi ser inga övertygande skäl till att man skulle välja bara en av dem.¹²

Så snart man kommit till slutsatsen att statliga bankgarantier är nödvändiga är det med andra ord rimligt att staten bör ges obegränsad förmåga att reglera praktiskt taget alla aspekter av en banks aktiviteter därför att en sådan reglering är nödvändig för att minska den riskexponering för staten som garantierna förorsakar. Det finns emellertid inget som talar för att statliga bankgarantier, även om de dikteras av politisk nödvändighet, måste utsätta staten för extraordinära förlustrisker. Det finns därför inte heller något skäl för de extraordinära regleringsnivåer som ansetts vara nödvändiga för att skydda staten för de kreditrisker dess bankgarantier medför.

Det kanske starkaste argumentet för att banker bör omfattas av särskilda regleringar är att banker är unika såtillvida som de är den enda typ av företag som kombinerar *finansiell intermediering* med *transaktions-tjänster* för kunder. Finansiell intermediering beteck-

nar processen att ta emot inlåning, sammanföra de inlånade medlen i en pool och investera dessa samlade medel i andra företag. Transaktionstjänster är de tjänster som tillåter att pengar (i form av checker, växlar och andra likvida instrument) överförs från en part till en annan för att kunna genomföra ekonomiska transaktioner.

Denna kombination av finansiell intermediering och transaktionstjänster ger tre intimt relaterade argument för påståendet att banker är unika: (1) den kan ge upphov till problem vid kollektivt agerande bland insättarna, (2) banker har en unik roll i betalningssystemet och (3) bland insättarna existerar informationsproblem som gör dem oförmögna att utvärdera de risker som är förbundna med de banker i vilka de gör sina insättningar. Dessa argument skall här behandlas i tur och ordning, och slutsatsen blir att inget av argumenten stöder slutsatsen att banker är så unika att detta kräver ett extraordinärt skydd i form av regleringar. I det här kapitlet analyseras också de kostnader som är förknippade med slutsatsen att banker är speciella.

(1) Problemet med kollektivt agerande bland insättarna

Det har hävdats att insättarna inser att de banker i vilka de satt in sina pengar inte har mer än en bråkdel i reserv vid varje given tidpunkt. Av denna bristande överensstämmelse mellan bankernas likvida skulder till insättarna och deras illikvida tillgångar i form av givna lån följer att inte alla insättare kan ta ut sina medel samtidigt, eftersom banken inte har tillräckliga reserver till hands för att tillfredsställa alla på en gång. Om en avsevärd del av bankens insättare vill ta ut sina pengar vid ett och samma tillfälle kommer banken att tvingas avveckla sina tillgångar till nedsatta priser, vilket gör banken insolvent och äventyrar de intressen som insättare som inte försöker ta ut sina pengar omedelbart har.

Det hävdas därför att om några insättare bestämmer sig för att ta ut sina tillgångar från banken kommer andra insättare helt rationellt att dra slutsatsen att de måste göra detsamma för att undvika att förlora sitt kapital. Eftersom de insättare som först bestämmer sig för att ta ut sina besparingar kommer att få ut dessa till fullo medan de sista insättarna inte kan få ut någonting alls skulle "jag-först"-mentaliteten sannolikt dra med sig insättarna i en anstormning mot banken.

Av avgörande betydelse för denna analys är det faktum att det här beskrivna problemet med kollektivt agerande bland insättarna visar att

förekomsten av bankpaniker inte förutsätter någon värdeförlust i [bankens] underliggande tillgångar. Även utan exogena fluktuationer i banktillgångarnas reala eller nominella värde kan bankpaniker inträffa eftersom kostnaderna för en likvidation av tillgångarna kan göra en panik självuppfyllande.¹³

Ett av de argument som anförs för att försvara en speciell reglering av bankerna är således att problemet med kollektivt agerande bland insättarna kan göra att en solvent bank går omkull. Speciella regleringar av bankverksamhet i form av antingen insättarskydd eller sådana bredare garantier som införts i Sverige kan försvaras med hänvisning till att de löser problemet med kollektivt agerande genom att den enskilde insättarens incitament att rusa till banken och kräva att få ut sina pengar undanröjs.

Finansdepartementet och regeringen har tagit fasta på en variant av detta argument i sitt påstående att de informationsproblem insättarna ställs inför

gör att enbart farhågor om stora förluster kan leda till att insättare och andra långgivare överger banken. I en bank som i huvudsak finansierar sig med inlå-

ning som är omedelbart uppsägningsbar kan detta ske med mycket kort varsel, och det kan uppstå en skrun eller uttagsanstormning.¹⁴

Denna analys är föremål för kritik därför att den inte tar hänsyn till marknadens förmåga att lösa problemet med kollektivt agerande bland insättarna till låga kostnader genom privata uppgörelser mellan bankerna och deras insättare. Skälet till att detta problem är så akut i bankverksamhet är asymmetrin mellan tillgångarnas och skuldernas löptider. Men det finns inget som hindrar bankerna från att utforma sina tillgångsportföljer så att de överensstämmer med skulderna genom att köpa högljikvida kortfristiga tillgångar. Det skulle eliminera risken för att insättarna ställs inför problemet med kollektivt agerande.

Annorlunda uttryckt: statliga garantier, implicita eller explicita, skulle möjliggöra för bankerna att bibehålla den bristande överensstämmelsen mellan tidpunkter för utlåningens och inlåningens förfall. I avsaknad av statliga garantier skulle bankerna ha ett incitament att utforma kontraktslösningar på detta problem. Bankerna kunde gå med på att på balansräkningens tillgångssida hålla korta penningmarknadspapper eller andra mycket likvida kortfristiga tillgångar. Banker som var villiga att göra detta åtagande skulle kunna dra till sig insättningar till lägre räntor än andra banker, förutsatt att inga implicita garantier föreligger.

På balansräkningens skuldsida kunde bankerna utfärda bankcertifikat med längre löptider. Insättare som var beredda att acceptera dessa längre löptider skulle kunna kräva högre räntor. På liknande sätt skulle insättarna, i utbyte mot högre räntor, kunna gå med på att avstå från rätten till omedelbara uttag och ge de banker där de satt in sina medel rätten att uppskjuta utbetalningen några dagar eller veckor när så är nödvändigt. Det skulle eliminera nödvändigheten av att en

bank håller likvida tillgångar för att tillgodose oväntade uttag av insättare. Det förefaller därför klart att existerande kontraktsarrangemang är tillräckliga för att insättarna skall skydda sig mot det dilemma som ligger i att bankerna håller bara en liten del av inlåningen i reserv.

(2) Bankernas unika roll i betalningssystemet

Det påstås ofta att breda statliga garantier är nödvändiga för ett "transparent" betalningssystem, dvs ett betalningssystem i vilket de som accepterar checkar behöver oroa sig bara för utställarens kreditvärdighet, och inte för stabiliteten i de finansiella institutioner som är mellanhänder mellan den som utställer checken och den person som accepterar den. På liknande sätt har det förhållandet att banker "clearar" transaktioner och håller stora mängder valutor anförts för att försvara en särbehandling av bankerna. Den svenska regeringen har också gett uttryck för uppfattningen att de betalningstjänster som utförs av bankerna ger dessa institutioner en sådan särställning i ekonomin att den gör betungande regleringar berättigade.¹⁵

Min uppfattning är att denna inställning bör omprövas. I många år har penningmarknadsfonder, fondkommissionärer och kreditkortsföretag tävlat direkt med bankerna om marknaden för säkra och likvida tillgångar och på marknaden för clearingtransaktioner.¹⁶ Dessa förändringar i betalningsteknologin har inte bara försvagat länken mellan penningmängd och bankinlåning utan också minskat centralbankernas förmåga att kontrollera penningmängden. Det är uppenbart att banker inte längre är så betydelsefulla i den makroekonomiska politiken som de en gång var. Och lika tydligt är att uppträdandet av konkurrenter till bankerna på marknaden för likviditetstjänster visar att de regleringar som anses nödvändiga för att skydda betalningssystemet eller göra det möjligt att bedriva penningpolitik bör gälla

inte bara för banker utan för alla finansiella intermediärer som utför transaktionstjänster.

Argumentet att den roll bankerna spelar i betalningssystemet inte är unik är särskilt starkt i Sverige, som varit världsledande i utvecklingen av högteknologiska clearing- och betalningstjänster. I Sverige clearas inte bara penningmarknadsinstrument utan också derivat som optioner och terminer på aktier och aktieindex av såväl banker som icke-banker, som exempelvis OM Gruppen.

(3) Insättarnas informationsproblem

Ett annat argument, som ofta anförs för att försvara en särskild statlig reglering för banker, är att många insättare är småsparare som behöver skyddas därför att de saknar såväl möjlighet att värdera riskfaktorn hos de intermediärer de anförtror sina sparmedel, som sakkunskap för att utveckla kontraktslösningar för att undanröja eller minimera riskerna. Också detta argument förtjänar att betraktas med en viss skepsis. I en miljö utan statliga garantier skulle de små insättare som behöver extra skydd kunna köpa det av privata försäkringsbolag. Därtill kommer att bankerna kan garantera att hålla insättarmedel placerade i av staten utgivna värdepapper eller att de säkerställer sina finansiella skyldigheter gentemot insättarna genom att deras aktieägare lovar att vid behov skjuta till pengar. Bankerna har, när allt kommer omkring, starka incitament att dra till sig småsparare och göra trovärdiga utfästelser till dem när statliga garantier saknas. Dessutom finns det starka ekonomiska argument som talar för att insättarna (eller deras försäkringsbolag) inte bör skyddas från förlust i händelse av en banks fallissemang. De ekonomiska argumenten har sin grund i att det bara är genom att insättarna eller deras garantier tvingas bära en viss förlustrisk som den privata sektorns aktörer har ett incitament att övervaka de banker i vilka de har ett

tillgodohavande.¹⁷ En sådan övervakning från insättarnas sida kan spela en viktig roll för att förstärka banksystemet genom att det tvingar fram en ökad marknadsdisciplin i bankerna. En sådan marknadsdisciplin minskar bankernas benägenhet att engagera sig i ett alltför långtgående risktagande.

En övervakning av bankerna från insättarnas sida kan bäst beskrivas med hjälp av en enkel marginalkostnadsanalys. När det inte finns några implicita eller explicita statliga garantier kan insättarna förväntas ålägga begränsningar på bankernas risktagande ända till dess att kostnaderna för att ålägga bankerna sådana begränsningar överstiger intäkterna. Insättarnas intäkter av övervakning utfaller i form av en högre sannolikhet för att banken förmår återbetala det insatta kapitalet. Kostnaderna utgörs av de transaktionskostnader som uppstår då bankernas solvens och framtidsutsikter undersöks och, i vissa fall, genom införandet av restriktioner för en banks investeringspolicy och i utvecklandet av rapportsystem med vilkas hjälp det går att övervaka att banken håller sig till dessa överenskommelser.

Det har hävdats att marknadsdisciplin genom insättarnas agerande kan medföra skadliga ekonomiska effekter därför att en sådan marknadsdisciplin tar sig uttryck i brådstörtade uttag av icke försäkrade insättarmedel med anledning av ogrundade rykten. Argumentet bygger på missuppfattningen att den låga kostnaden för uttag av insättarmedel innebär att insättarna inte inför effektiva begränsningar för bankens risktagande, utan i stället använder sig av sin information för att helt enkelt ta ut sina tillgodohavanden i förväntan om en banks förestående fallissemang.¹⁸

Denna argumentering lider av följande svagheter. För det första: även om det är sant att det inte är särskilt kostsamt för oförsäkrade insättare att ta ut sina pengar ådrar de sig dock avsevärda kostnader för att finna en alternativ förvaringsplats för dem. För det andra: teorin

förutsätter att oförsäkrade insättare rusar iväg för att ta ut sina sparmedel från en bank i svårigheter för att slippa ha medel i banken när dess likvida tillgångar är borta. Men risken att en viss oförsäkrad insättare skall komma för sent i en sådan rusning till banken ger honom incitament att engagera sig i en övervakning av banken. På liknande sätt ger hotet om plötsliga uttag i större mängd bankerna incitament att ge oförsäkrade insättare löpande information om hurdan bankens ställning är — eller att ändra villkoren i sina avtal med låntagarna på det sätt som beskrivits ovan på sidorna 26 och 27 — i syfte att förebygga sådana massiva uttag. Risken för massiva uttag har sannolikt snarare en gynnsam än en ofördelaktig effekt på insättarna, framför allt då övervakningen utförs av stora, engagerade och kunliga insättare.

Argumentet att övervakningen genom oförsäkrade insättares försorg kommer att ta formen av bankpaniker förbiser också att sådana, i motsats till en populär myt, inte är spontana händelser som inträffar av en slump och berör både starka och svaga banker.¹⁹ Snarare riktas de mot banker med illa förvaltade låneportföljer eller andra alltför riskfyllda engagemang.²⁰ Tillgängliga empiriska bevis ger med andra ord starka indikationer på att bankpaniker drabbar banker som är i behov av marknadsdisciplin. Som en följd av detta bör insättarnas uttag av sina inestående medel i enstaka banker inte betraktas som ett tecken på att marknaden inte fungerat. Sådana bankpaniker visar snarare att insättarna övervakar de banker i vilka de satt in sina medel.

Trots de starka ekonomiska argument som talar för att insättarna tvingas ta en viss förlustrisk är det dock en ofrånkomlig realitet att nästan alla avancerade ekonomier tillhandahåller explicita eller implicita garantier för bankernas insättare.²¹ De politiska realiteterna tycks kräva att en seriös diskussion om regleringsalter-

nativ förs under antagandet att staten tillhandahåller vissa garantier för insättarna.

Min uppfattning är att det bästa argumentet för inlåningsförsäkring är att det i avsaknad av uttalade garantier kommer att råda avsevärd förvirring i fråga om den verkliga omfattningen av statens åtaganden gentemot insättarna. Denna förvirring kommer att medföra en avsevärd press på staten att gottgöra alla insättare i händelse av förlust. I både Israel och Sverige, de två i-länder som saknat explicit skydd för insättarna, har staten reagerat på bankkriser genom att utfärda generella statliga garantier. Sådana garantier är sannolikt av politiska skäl ofrånkomliga i demokratier utan inlåningsförsäkringar. Annorlunda uttryckt: inlåningsförsäkring kan vara berättigat, inte därför att det sätter ett golv för hur mycket pengar som insättarna kan förlora, utan därför att det möjliggör för en demokratisk stat att göra det trovärdigt att den inte utfärdar en generell garanti för alla insättare i händelse av en bankkris. Således kan inlåningsförsäkring rättfärdigas därför att det sätter ett tak på statens ansvar, snarare än för att det upprättar ett golv för insättarnas förluster.

Ett sätt att försvara ett system av implicita garantier är att hänvisa till konceptet "konstruktiv tvetydighet". Idén bakom den konstruktiva tvetydigheten är att en del av regleringarnas negativa effekter på marknadsaktörernas incitament kan minskas om det råder oklarhet om hur den reglerande statsmakten kommer att reagera på speciella händelser. Om bankerna exempelvis inte *vet* att insättarmedlen kommer att skyddas i händelse av bankens fallissemang, därför att statens planer för hur en sådan kris skall bemötas har formulerats otydligt, kan de tänkas avstå från att ingå alltför riskfyllda engagemang. Och om bankkunderna inte vet att staten kommer att skydda dem från förlust kommer de att övervaka sin banks verksamhet. Olyckligtvis har konstruktiv tvetydighet aldrig varit framgångsrik när

det gäller att begränsa förlusterna för av staten uppbackade försäkrare. I själva verket har konstruktiv tve tydighet skapat den värsta av alla världar, därför att fordringsägare, i synnerhet utländska fordringsägare, kräver en riskpremie för att investera i banker utan explicita statliga garantier, medan banker och insättare kan spela ett "chicken game" med myndigheterna i trygg förvisning om att det vore politiskt självmord för regeringen att vägra skydda oförsäkrade insättare. Det innebär att inlåningsförsäkring kan minimera de kostnader som är förenade med statligt stödda försäkringsplaner genom att göra spelreglerna tydligare för marknadsaktörerna och genom att sätta ett tak på statens potentiella åtagande.

Inom Europeiska unionen har ministerrådet lagt fram ett direktivförslag som kräver att bankerna i EU skyddar kundernas insättningar, åtminstone upp till 20 000 ecu (ca 180 000 kronor). Efter den kollaps som inträffade i Bank of Commerce and Credit International (BCCI) har EU dessutom beslutat att ansvaret för att tillhandahålla insättarskydd skall ligga i hemlandet och inte i värdlandet.

I motsats därtill kräver de svenska reglerna, som är resultatet av en nödatgård med anledning av den finansiella krisen i det svenska bankväsendet, att hela skuldsidan i en banks balansräkning skall skyddas. Den svenska riksdagen formaliserade 1992 vad som tidigare varit en informell policy genom att anta regeringens proposition 1992/93:135, som garanterar att banker och vissa andra kreditinstitutioner kan fullgöra sina åtaganden i rätt tid genom att ge stöd för deras fortsatta verksamhet. Detta stöd är tillgängligt i form av garantier som täcker framtida kreditförluster och utebliven avkastning på vissa tillgångar, olika typer av lån, garantier som skyddar värdet på nyemitterat kapital och aktiekapitaltillskott.²²

Det är helt uppenbart att den svenska regeringens

beslut att garantera hela skuldsidan i de svenska bankernas balansräkningar kan försvaras bara som en nödgärd. Eftersom det inte fanns något system för inlåningsförsäkring i Sverige innan garantierna infördes rådde det en oerhörd osäkerhet på de finansiella marknaderna om statens åtaganden, och detta medförde en påtaglig instabilitet på marknaderna. I ljuset av den situation som rådde vid tiden för krisen var införandet av garantier sannolikt oundvikligt. Nu när krisen är över bör emellertid garantierna dras tillbaka omedelbart. Förutom att de påverkar bankers och insättares incitament kommer dessa garantier att ge upphov till andra problem i Sverige så länge de är i kraft. Den svenska garantin är naturligtvis långt mer generös än EU-reglerna kräver, och det resulterar oundvikligen i att den svenska staten utvidgar insättarskyddet till att omfatta också utlänningar som placerar pengar i svenska banker på grund av den generösa garantin. Detta gäller inte minst nu när EU beslutat att ansvaret för insättarskyddet skall ligga i hemlandet. Detta åtagande kommer att bli allt svårare att avveckla när svenska banker, anförda av Handelsbanken, börjar visa sig angelägna att expandera internationellt.

Ett annat skäl till att det generella skydd som införts i Sverige bör upphöra så snart som möjligt är att det är regressivt. Det nödvändiggör att skattemedel måste reserveras för att gottgöra bankernas alla fordringsägare (utom innehavarna av eviga förlagslån) oavsett hur stora och sofistikerade de än är.

Den senaste formaliseringen av svensk lag i fråga om statens ansvar för bankernas skulder är emellertid i ett avseende en förbättring i jämförelse med tidigare praxis. Innan propositionen om åtgärder för att stärka det finansiella systemet med dess formella garantier antogs av riksdagen rådde avsevärd förvirring om hur staten skulle reagera på krisen. Denna förvirring var inte konstruktiv. Även om staten var implicit ansvarig för

bankernas skulder kunde detta, eftersom staten inte gjort några formella åtaganden, inte förhindra osäkerhet och panik och det möjliggjorde inte heller för bankerna att åtnjuta de lägre kapitalkostnader som skulle varit en följd av de statliga garantierna. Därför måste den konstruktiva tvetydighetens politik, som existerade inte främst därför att det rådde tvivel om statens förpliktelse att täcka bankernas skulder utan därför att det rådde oklarhet om omfattningen av de skulder som skulle täckas i händelse av insolvens, betraktas som ett misslyckande. Otydlighet är en implicit del av varje bankregleringssystem som medför att folk förmås att tro att staten kommer — eller inte kommer — att intervensera för att skydda en del av eller alla fordringsägarna i en insolvent bank. De dramatiska problem som skapades av osäkerheten kring konstruktiv tvetydighet utgör ett starkt argument för inlåningsförsäkring, som har fördelen att ange i vilken omfattning staten exponeras för förlustrisker i det finansiella systemet.

Det generella skydd som åstadkommits i och med riksdagsbeslutet ger slutligen också bankerna incitament att engagera sig i riskfyllda verksamheter. Bankernas aktieägare, vars fordringar är efterställda andra fordringsägares, föredrar att deras bank engagerar sig i (eventuellt mycket lönsamma) högriskprojekt, medan staten, som inte får del av de vinster en ökad riskbenägenhet kan ge men får bära den tyngsta bördan om engagemangen ger förlust, föredrar mindre riskfyllda projekt. Det är således ett "moral hazard"-problem som skapats genom införandet av den svenska statens garantier. När banken skall fatta beslut om den skall ge ett exceptionellt riskfyllt lån finner den att dess kapitalkostnader, under det existerande garantisystemet, inte påverkas av lånet. Följden är att banker, på marginalen, har incitament att ge riskfyllda lån som de inte skulle bevilja om inte garantierna fanns. Även om andra aspekter av det svenska regleringssystemet, framför

allt det särskilda personliga ansvaret, som åtminstone i teorin existerar för styrelseledamöter och verkställande direktörer i svenska banker, kan kompensera de negativa incitament som de statliga garantierna förorsakar, kvarstår ändå det förhållandet att negativa incitament existerar i systemet. Ett annat sätt att framställa det svenska systemet är att påpeka att det förser bankerna med vad som i allt väsentligt är

en säljoption som är "in-the-money" när värdet av en banks tillgångar faller under nominella värdet av bankens skulder. En av de centrala principerna för optionsprissättning är att värdet av en option varierar direkt med risken i den underliggande tillgången. När marginalkostnaden är lika med noll för en bank som ökar risken i sina tillgångar innebär detta att en ökning av risken i en banks låneportfölj ökar värdet av den säljoption som bankerna tillhandahålls av staten. Och detta är primärt en fördel för dem som har rätt till bankens överskott (de som är "residual claimants"), dvs bankens aktieägare.²³

Om vi således utgår från att banker handlar som andra rationella ekonomiska aktörer kommer de garantier som givits som skydd för svenska banker att resultera i att dessa tar större risker än de i annat fall skulle ha gjort.

(4) Bankfallissemang: kostnader och intäkter

Den svenska regeringens beslut att tillhandahålla ett generellt stöd till skuldsidan på bankernas balansräkningar bör inte betraktas som ett åtagande att skydda bankerna som institutioner utan snarare som ett beslut att skydda insättare och andra fordringsägare. Detta hänger samman med att det inte finns något skäl att skydda bankerna som institutioner från fallissemang.

Ur ett ekonomiskt perspektiv har en konkurs i ett enskilt företag intäkter likaväl som kostnader. Företag

blir insolventa inte bara därför att de är misskötta utan också på grund av fundamentala förändringar i marknadsförhållandena. Då så är fallet slösar staten bort pengar och slår vakt om ineffektivitet när den bekostar en verksamhet som marknadskrafterna anser bör upphöra. Det statliga garantisystemet ersätter marknadsmekanismernas avgöranden om vilka företag som bör falla med byråkratiska beslutsprocesser. Detta lägger en orealistisk informationsbörda på dem som beslutar om regleringarna. Eftersom marknader ofrånkomligen genererar mer information än byråkrater, kommer marknader att generera bättre beslut än statliga aktörer. När de senare tvingas avgöra vilka företag som bör slås igen och vilka som bör hållas igång kommer detta oundvikligen att medföra ineffektivitet genom att goda företag stängs och dåliga tillåts fortsätta sin verksamhet.

I en marknadsekonomi misslyckas alltid enskilda företag och *till och med hela branscher*. När företag tvingas upphöra med sin verksamhet sker det på grund av ett av två skäl: antingen har företaget inte svarat på marknadskrafterna med en relativt konkurrenterna tillfredsställande kombination av pris och produktprestanda, eller är konsumenternas efterfrågan på företags produkt inte tillräckligt stor för att produktionen skall vara berättigad. Företagskonkurser kan därför betraktas som en naturlig del i en marknadsekonomi.

Det förefaller som om Sveriges sätt att med hjälp av generella garantier ta itu med problemen i sitt bankväsende, såtillvida att det tillåts bestå, står i strid med den filosofiska inställning till bankfrågorna som intagits av EU. En grundläggande förutsättning för det andra banksamordningsdirektivet är att en avreglering av de finansiella tjänsterna är absolut nödvändig för att fusioner och konsolidering inom bankväsendet skall möjliggöras. Det grundläggande betraktelsesättet inom EU är att en konsolidering inom bankväsendet är ofrånkomlig därför att de finansiella intermediärer som kommer att

förbli konkurrenskraftiga på världsmarknaden är stor-skaliga universalbanker. Som Richard Herring noterat är framgången med det andra banksamordningsdirekti-vet "ytterst beroende av att ineffektiva institutioner lämnar den finansiella tjänstesektorn".²⁴ Man bör där-för se till att en generell garanti inte utnyttjas för att ineffektiva banker skall kunna fortsätta sin verksamhet när de egentligen borde avvecklas.

Därtill kommer, som en grundläggande princip, att Romfördraget avvisar tanken på statligt stöd till banker — och till andra branscher också för den delen. Av arti-kel 92 framgår emellertid att statligt stöd tillåts "för att avhjälpa en allvarlig störning i en medlemsstats eko-nomi". Även om det med kraft kan hävdas att bankkri-sen förorsakade en allvarlig störning i den svenska eko-nomin, vilket indikerades redan i början av den här boken, tycks det stå klart att krisen nu är över, och att garantierna därför inte längre har något berättigande.

3. Den svenska bankkrisen i perspektiv — orsaker och botemedel

Förändringar i utbud och efterfrågan

Då bankerna av tradition dominerat Europas kreditmarknader är det lätt för de europeiska bankerna att avfärda argumentet att ny teknologi och förändringar på kapitalmarknaden kommer att förvandla deras karaktär på ett dramatiskt sätt. I USA är situationen annorlunda. Där har bankernas roll på kapitalmarknaden under senare år minskat dramatiskt, trots att den redan tidigare var relativt liten. Bankinlåningens andel av den amerikanska finansiella sektorns tillgångar har minskat från 57 procent år 1978 till 33 procent år 1991. Under samma period har aktie- och penningmarknadsfonder samt pensionsfonder ökat sin marknadsandel från 11 till 25 procent. På tillgångssidan har företagscertifikat som emitterats genom investmentbanker kommit att betraktas som ett överlägset alternativ till lån i bank av de största och säkraste låntagarna. Fram till slutet av 1991 hade icke-finansiella företag lånat 107 miljarder dollar genom företagscertifikat för aktiviteter som för ett decennium sedan skulle ha finansierats med lån i bank. Dessutom har finansbolag, som finansieras genom certifikat börjat konkurrera med bankerna. I slutet av 1991 hade finansbolagen 315 miljarder dollar i utestående lån till amerikanska företag. Det motsvarar nästan hälften av de 650 miljarder dollar som bankerna hade i utestående lån till företag vid den tidpunkten.²⁵

Vad man kan lära av utvecklingen i USA är uppenbart. Teknologiska förändringar och förändringar i de underliggande marknadsförhållandena har medfört en systematisk minskning i efterfrågan på banktjänster. Tjänster som en gång utfördes av banker tillhandahålls nu rutinmässigt av andra typer av företag i USA. Som tidigare nämnts beror bankers möjlighet att göra vinster på skillnaden mellan kostnader för finansiering och avkastning på tillgångar på deras förmåga att bearbeta information om kreditrisker bättre än andra finansiella intermediärer. Eller som Alan Greenspan noterat:

Det centrala i den finansiella intermedieringen är förmågan att samla in och utnyttja information. Tidigare innebar den höga kostnaden för att samla in och utnyttja data att banker och andra intermediärer kunde göra vinst på sitt ackumulerade förråd av kunskap om låntagare genom att fatta betydligt mer informerade kreditbeslut än andra marknadsaktörer. Dessa andra marknadsaktörer var därmed tvungna att låta intermediärer med inlåning fatta kreditbeslut på finansiella marknader och därmed låta bankkrediter ersätta vad som i annat fall skulle ha varit deras egna direkta förvärv av kreditmarknadsinstrument.²⁶

Framstegen inom data- och telekommunikationsteknologin har emellertid, åtminstone i USA, dramatiskt reducerat kostnaderna för att inhämta, överföra och behandla information. Dessa teknologiska framsteg har gjort det möjligt för företag med behov av kapital att gå vid sidan av bankerna och vända sig direkt till kapitalmarknaden. För låntagare "kan 'on-line'-databaser i förening med kraftfulla datorer och stor telekommunikationskapacitet nu förse potentiella investerare med praktiskt taget samma aktuella kredit- och marknadsinformation som tidigare var tillgänglig endast för intermediärerna".²⁷ Behovet av bankers specialistkunskaper då det gäller att värdera tillgångar har minskat i

informationssamhället. Låntagare kan minska kostnaderna genom att utesluta mellanhänder.

Utöver den minskade efterfrågan på bankers kunnande när det gäller att värdera tillgångar har föränderliga finansiella marknader skapat alternativa metoder att skaffa kapital och att säkra krediter, två tjänster som av tradition tillhandahållits av banker. I synnerhet har utvecklingen av formerna för nyemissioner och andrahandsmarknader starkt underlättat för företag att skaffa kapital genom att introducera sig på marknaden. Andra alternativa finansiella mekanismer för att skaffa kapital, och som i USA har trängt undan bankerna, är värdepapperisering i form av omvandling av fastighetslån och konsumtionslån till obligationer samt den explosiva tillväxt som skett på marknaden för företagscertifikat. Den ökade sofistikeradhet som kännetecknar andrahandsmarknaderna gör det möjligt för investerare att förlita sig på marknadskrafterna snarare än på bankernas bedömningar och värderingsförmåga. I takt med att dessa finansmarknader utvecklats har både den informationsutvärdering och de transaktions-tjänster som tillhandahållits av bankerna i allt större utsträckning ersatts av nyare och effektivare former av finansiell intermediär.

Därtill kommer att den stadiga nedgången i de amerikanska bankernas andel av finansmarknaderna inte fördelats jämnt över deras tillgångar. Snarare är det så att värdepapperiseringen berövat bankernas balansräkningar de bästa tillgångarna, vilket leder till att bankernas verksamhet i USA blir alltmer riskfylld. Som tidigare nämnts är det kännetecknande för bankerna att de specialiserar sig på att analysera och i sina portföljer hålla icke-standardiserade eller "informationsproblematiske" kreditrisker.²⁸ Generellt kan kreditrisker sägas ligga utefter ett kontinuum med "informationsproblematiske" låntagare i ena änden och låntagare med få informationsproblem i den andra.²⁹ I regel gäl-

ler att låntagare med få informationsproblem inte utnyttjar möjligheten att ta lån i bank lika mycket som andra företag utan i stället emitterar aktier och använder sig av företagscertifikat och medelfristiga växlar.³⁰ Men informationsproblematiske låntagare kommer att antingen förvägras tillgång till kapitalmarknaderna av långivare som är obenägna att ge kredit till låntagare som de har otillräcklig information om eller få kapital från banker och andra inlåningsinstitutioner som specialiserat sig på att låna ut pengar till låntagare med informationsproblem.

Men för låntagare är det, allt annat lika, dyrare att låna i bankerna än på kapitalmarknaderna. När bankerna håller lån i sina portföljer ådrar de sig hanterings- och bevakningskostnader som andra finansiella intermedier inte har, beroende på att bankerna behåller sådana tillgångar i sina balansräkningar. I och med att kvaliteten på de amerikanska värdepappersmarknaderna har förbättrats och genom att den teknologiska utvecklingen sänkt informationskostnaderna kan man nu värdepapperisera och sälja tillgångar som tidigare betraktats som informationsproblematiske och icke möjliga att värdepapperisera (exempelvis kontokortskrediter och bostadslån). De amerikanska bankerna, som en gång hade en portfölj av tillgångar som sträckte sig från extremt riskfyllda till extremt säkra, ser nu därför hur de säkrare tillgångarna rycks ut ur balansräkningarna och handlas med på värdepappersmarknaderna. Kvar blir endast de tillgångar som på grund av informationsproblem inte kan värdepapperiseras.

Sammanfattningsvis kan sägas att marknadernas utveckling och de teknologiska framstegen ställer de amerikanska bankerna inför ett enkelt val — att skära ner sin verksamhet eller att ta större risker:

När de tillgångar som det är lättare att övervaka rycks ut ur bankernas portföljer och värdepapperi-

seras ställs bankerna inför följande val: de kan antingen krympa sin verksamhet genom att avstå från att ersätta värdepapperiserade tillgångar med nya tillgångar eller . . . ge lån till låntagare med mer allvarliga informationsproblem än de tidigare gjort.³¹

Av detta kan man lätt dra slutsatsen att den minskade efterfrågan på de amerikanska bankernas tjänster har lite eller inget att göra med de erfarenheter som gjorts av europeiska banker i allmänhet och de svenska i synnerhet. Men det vore fel. Även om de förändringar i teknologin och på kapitalmarknaderna som dramatiskt påverkat den amerikanska bankmarknaden kan komma till Europa med en viss eftersläpning och påverka de europeiska bankmarknaderna mindre dramatiskt, är stora förändringar likafullt oundvikliga.³² Om inte annat kommer EU:s andra banksamordningsdirektiv med principen om ömsesidigt erkännande (som möjliggör att en bank som getts oktroj i ett medlemsland kan etablera filialer i vilket annat medlemsland som helst) att medföra en livlig konkurrens över gränserna. Detta kommer oundvikligen att öka trycket på de nationella bankerna.³³

Därtill kommer att penningmarknadsfonder, som håller på att introduceras i Tyskland och redan existerar i Frankrike och Storbritannien, kommer att sätta press på europeiska bankers finansieringskostnader. På liknande sätt börjar de europeiska storföretagen att i allt större utsträckning emittera certifikat och obligationer, vilket sätter ytterligare press på bankernas utlåning. Den mest närliggande lösningen på detta problem är för de svenska bankerna liksom för bankerna i Europa i övrigt att satsa på att vara universalbanker. Det innebär att de kommer att lägga allt mindre tonvikt vid utlåning och satsa mer på att tillägna sig de kunskaper som krävs för att lyckas på kapitalmarknaderna. Samtidigt förefaller det oundvikligt att de starkare än hittills betonar

skuldhanteringsfrågor.

I Sverige vänder sig de inhemska låntagarna i allt större utsträckning till icke-svenska banker för att tillgodose sina lånebehov. Det är också sannolikt att Sverige blir mycket attraktivt för utländska banker som vill expandera när Sverige går med i EU, detta därför att utländska banker vill ha nära till den lukrativa låne-marknad som utgörs av Sveriges ovanligt många multi-nationella tillverkningsföretag. Således kommer bank-marknaden i Sverige liksom i världen i övrigt att bli föremål för växande konkurrens och konsolidering.

Den diskussion som förts här har fokuserats på den allmänna utvecklingen på marknaderna i USA och Europa. I följande kapitel skall vi försöka dra några lär-domar av de svenska erfarenheterna.

Den svenska bankkrisen: diagnos

Åtminstone fyra faktorer som inte har att göra med banklagstiftningen eller förändringarna i teknologin och i de underliggande marknadsförhållandena har i allmänhet ansetts vara bidragande till bankkrisen i Sverige. De är: (1) de svenska bankernas dramatiska utlå-ningsökning under 1980-talet som en följd av att Riks-banken tog bort utlåningsregleringen, som fram till 1985 hade satt kvantitativa gränser för hur mycket ban-kerna kunde expandera sina låneportföljer varje år; (2) en dramatisk nedgång i värdet på kommersiella fastig-heter och bostäder; (3) förändringar i det svenska skat-tesystemet, vilka minskade incitamenten att låna och uppmuntrade till amortering av skulderna, och (4) det aggressiva men till slut misslyckade agerandet hösten 1992 för att hävda den svenska kronan mot valutaspe-kulanternas attacker, vilket höjde räntorna till nivåer utan tidigare motstycke.

Dessa förklaringar har en fördel framför den gene-

rella ekonomiska förklaring som gavs i föregående kapitel: de tycks bygga på konkreta faktorer som är specifika för de svenska förhållandena. Tyvärr är de också ytterst otillfredsställande: även om de förklarar *hur* bankerna hamnade i svårigheter förklarar de inte *varför* detta skedde. Det innebär att även om dessa förklaringar ger en god beskrivning av varför svenska banker var så sårbara för plötsliga förändringar i marknaden ger de inte svar på frågan varför svenska banker slog in på en strategi för snabb tillväxt som gjorde dem så sårbara för marknadens lättrorlighet. Därför är dessa förklaringar nästan helt värdelösa som en hjälp att komma till rätta med framtida kriser.

Förklaringarna är också otillräckliga såtillvida som de inte ger svar på frågan varför svenska banker bestämde sig för att expandera i så snabb takt. Förklaringarna är ofullständiga också därigenom att de inte säger något om varför ett stort antal banker utanför Sverige, speciellt sådana som verkar i länder där skattereglerna inte ändrades och vilkas valutor inte attackerades, också hamnade i svårigheter på 1980-talet och i början av 1990-talet.

Med andra ord: även om vi skulle förutsätta att alla de ovannämnda förklaringarna var korrekta skulle de ändå vara otillfredsställande. Så till exempel kan avskaffandet av utlåningsregleringen förklara hur bankerna fick möjlighet att expandera sina balansräkningar, men det förklarar inte varför de fann för gott att göra det. För att förklaringen skall bli komplett måste det tilläggas att de existerande implicita garantierna för skuldsidan i de svenska bankernas balansräkningar skapade en situation där de som investerade i bankerna inte behövde internalisera alla de risker som var knutna till bankernas expansion. Den "säljoption" som skapades av denna implicita statliga garanti tillät bankerna att överföra en avsevärd del av risken till staten. Även om det förvisso inte finns några bevis för att svenska banker

medvetet bestämde sig för att öka risktagandet till olämpliga nivåer tycks det stå klart att de ignorerade de ökade risker som var förknippade med deras snabba expansion. I realiteten förefaller det som om bankerna ansåg sig vara mycket säkra ända tills krisen var ett faktum. På grundval av dessa faktorer tycks man kunna dra slutsatsen att de implicita garantierna åtminstone tillät bankerna att inrikta sig på andra mål, exempelvis tillväxt, utan att tillräckligt bekymra sig om intern kontroll och problem med kredit- och likviditetsrisker.

Inte heller ger de gängse förklaringarna något besked om varför svenska banker valde att göra sig så sårbara för fluktuationer på fastighetsmarknaden som en följd av utlåning mot säkerhet i just fastigheter. Det behöver knappast påpekas att en bättre insikt om orsakerna till detta kostsamma fenomen skulle vara till enorm nytta vid fastställandet av nya regler för bankverksamheten. I detta sammanhang bör det noteras att svenska myndigheter traditionellt lagt stor vikt vid säkerheterna. De tycks ha resonerat som så att alla lån mot säkerhet är säkrare än alla lån utan säkerhet. Även om det inte existerade några strikt juridiska krav på säkerhet vid långivning i slutet av 1980-talet, bör förekomsten av administrativa riktlinjer i form av ett kvardröjande regleringsklimat som gynnade utlåning där säkerhet enkelt kunde erhållas framför annan utlåning inte ignoreras som en av orsakerna till bankernas beslut att ta så stora risker på fastighetsmarknaden, i motsats till vad fallet var i fråga om investeringar av annat slag.

Många bedömare har hävdade att svenska banker uppvisade ett slags "flockbeteende". Med det menas att bankerna när de expanderade sitt risktagande på fastighetsmarknaden kände sig styrkta av att de då helt enkelt gjorde vad andra banker gjorde. I själva verket konkurrerade bankerna hårt om marknadsandelar, och att ge lån med fastigheter som säkerhet tycktes vara

bästa sättet att öka marknadsandelarna.

I detta sammanhang är det viktigt att notera att regleringar kan vara en starkt bidragande orsak till uppkomsten av ett sådant flockbeteende. Regleringar — även i form av informella administrativa riktlinjer — som gynnar en typ av utlåning framför andra lägger en oproportionerligt stor börda på regleringssystemet därför att det skapar ett system som lätt utsätts för ett marknadsomfattande sammanbrott. Det kan också uttryckas så att fastighetsmarknadens fall varken var ett nödvändigt eller tillräckligt villkor för krisen i det svenska bankväsendet. Krisen förorsakades av den snabba tillväxten i utlåningen till fastighetsmarknaden och det förhållandet att sådan utlåning ägde rum (i större eller mindre omfattning) i hela den svenska bankvärlden.

En av de erfarenheter man kan dra av krisen ter sig uppenbar. De som reglerar bankernas verksamhet bör inse att de håller vad som i allt väsentligt är en riskportfölj. Varje bank representerar en särskild uppsättning risker, och hela portföljen utgörs av alla de banker som är föremål för de svenska myndigheternas reglerings-skydd. Även om likformiga regleringsstrategier kan vara rättvisa fördärvar de myndigheternas förmåga att tillgodogöra sig någon av diversifieringens fördelar i sin regleringsportfölj. I själva verket kan det sägas att en av de mest väsentliga lärdomarna av bankkrisproblemen i USA och Sverige och på andra håll är att det är viktigt att undvika regleringsstrategier som ger marknadsaktörerna incitament att följa identiska strategier. Det är överraskande svårt för de reglerande myndigheterna att undvika detta. Kapitaltäckningskrav frestar bankerna att flytta ut fler tillgångar ur balansräkningarna än de i annat fall skulle ha gjort. Diskreta förslag att fler banklån borde ges mot säkerhet kan förmå bankerna att engagera sig mer i utlåning till fastigheter än vad som är optimalt. Sammanfattningsvis kan sägas att det är

överraskande svårt att reglera kapitalets användning, därför att de företag som regleras oundvikligen kommer att reagera på regleringarna, och på "moralisk övertalning" och "administrativa riktlinjer" från reglerande myndigheters sida, på oväntade och ofta riskfyllda sätt.

Eftersom myndigheterna inte är allvetande kommer standardiserade lösningar att leda till att enstaka regleringsbeslut om hur bankrisker skall hanteras att förorsaka systematiska problem för bankerna.

En viktig förklaring till vissa bankkonkurser, som måste diskuteras i samband med den svenska bankkrisen, berör de effekter som konjunkturcykelns fluktuationer utövar på bankernas säkerhet och sundhet. I sin klassiska studie av penningpolitik i 30-talsdepressionens USA skiljer Milton Friedman och Anna Schwartz mellan sådana allokeringsbeslut beträffande banktillgångar som är dåliga "ex ante" och sådana beslut som är dåliga "ex post".³⁴ En ex ante-försämring av ett låns kvalitet betecknar en försämring av tillgången till följd av sådana ekonomiska egenskaper hos låntagaren, vilka existerade vid den tidpunkt då lånet togs men som inte kunde observeras av banken. En ex post-försämring hänför sig till en sådan försämring av tillgången som kan tillskrivas en oförutsebar, systematisk nedgång i konjunkturcykeln. Ökningen av bankernas kreditförluster under 30-talsdepressionen tillskrivs av Friedman och Schwartz en ex post-försämring snarare än dåliga ex ante-beslut av bankerna.

Det är uppenbart att bankerna inte kan gardera sig mot ex post-försämringar av tillgångarnas kvalitet lika framgångsrikt som de kan skydda sig mot ex ante-försämringar. Enligt modern portföljvalsteori kan riskerna för tillgångarna sorteras in i två kategorier, företagsspecifika risker och systematiska risker.³⁵ Endast företagsspecifika risker kan undvikas genom att man diversifierar sin tillgångsportfölj. Systematiska risker eller marknadsrisker betecknar de riskfaktorer som

påverkar marknaden i dess helhet och således inte kan diversifieras bort genom ett lämpligt portföljval. Ett ekonomiskt system som är känsligt för allvarliga systematiska risker "fråntar banken en stor del av makten att kontrollera tillgångarnas kvalitet".³⁶

Men risken för allvarliga och oväntade fluktuationer i konjunkturcykeln utgör inte ett specifikt problem för bankerna till skillnad från andra företag. Viktigare är att sådana fluktuationer inte innebär samma hot mot bankernas solvens som de en gång gjorde. Eller som Dale Tussing noterat: "Den minskning av konjunkturcykelns fluktuationer som framträtt efter andra världskriget har otvetydigt lagt denna makt [att kontrollera tillgångarnas kvalitet] — och det därmed förbundna ansvaret — i bankens händer."³⁷

Det är viktigt att betona att de bankproblem som förorsakats av nedgången på fastighetsmarknaden i USA, Kanada, Japan och Nordeuropa (inklusive Sverige) inte kan betraktas som ett misslyckande som kan hänföras till icke diversifierbara, systematiska risker. Snarare kan misslyckandena sägas representera en form av överdrivet risktagande, därför att ett försiktigt tillgångsval skulle innebära en diversifiering av bankens tillgångsportfölj bort från en koncentration på särskilda sektorer som fastighetsmarknaden (eller olja och gas). Det finns inga helt tillförlitliga data om i vilken utsträckning de svenska bankernas kreditförluster hänför sig till fastigheter, detta därför att många lån har fastigheter som säkerhet också när återbetalningen av lånet avsågs ske med de inkomster som genererades av den verksamhet som det låntagande företaget bedrev. Det förefaller emellertid stå klart att den andel av de svenska bankernas lån som primärt var avsedd för fastigheter växte dramatiskt under senare delen av 1980-talet. Bankerna var naturligtvis medvetna om att deras beroende av fastighetsmarknadens utveckling ökade.

Tvärt emot vad många anser var detta beroende av

ett annat slag än det som fondkommissionärer upplever när de ger krediter till sina kunder. För det första är säkerheten vid sådan utlåning värdepapper för vilka det finns en lätt tillgänglig andrahandsmarknad, vilket underlättar bevakningen av säkerhetens värde, och om så är nödvändigt kan försäljning av en del av värdepappren återställa säkerhetens värde innan riskexponeringen blivit alltför stor. För det andra är säkerheten diversifierad ur fondkommissionärens synvinkel, vilket gör att om värdet av vissa säkerheter minskar så stiger det för andra. Och slutligen är belåningsgraden vid utlåning med värdepapper som säkerhet i allmänhet betydligt lägre än den som tillåts vid utlåning med fastigheter som säkerhet.

Fluktuationer i konjunkturcykeln utgör en mindre risk för bankerna nu än tidigare därför att det blivit mycket lättare att skaffa sig en avsevärd mängd av i allt väsentligt riskfria tillgångar, på samma sätt som det blivit lättare att erhålla hög likviditet i tillgångarna.³⁸ Den stora tillgången på statspapper från en rad länder, främst USA, ger bankerna ett investeringsalternativ med hög likviditet, vilket dessutom praktiskt taget saknar konkursrisk. Därtill kommer att ränterisken som en gång kännetecknat bankernas balansräkningar nu minskats avsevärt genom utnyttjandet av olika typer av "gapanalys", vilka gör det möjligt för bankerna att "matcha" den genomsnittliga löptiden för sina tillgångar och skulder. Sammanfattningsvis kan sägas att vidsträckt fluktuationer i ekonomin inte längre bör vara en väsentlig orsak till bankfallissement. Snarare kommer orsaken till sådana "nästan säkert att ligga i missbedömningar från bankledningarnas sida".³⁹ I allmänhet kommer sådana missbedömningar att medföra otillräcklig diversifiering av tillgångar, vilket ju varit fallet i Sverige på senare tid.

Det är viktigt att i det här sammanhanget understryka att det finns höga kostnader likaväl som höga

intäkter vid en diversifiering av tillgångarna i bankernas låneportföljer. Som flera gånger tidigare betonats är bankernas förmåga att ge sunda lån särskilt beroende av deras förmåga att göra svåra bedömningar av kreditrisker. Detta innebär i sin tur att det kan vara optimalt för banker, och då särskilt de mindre, att *specialisera* sig på vissa typer av krediter, exempelvis lån till jordbruk eller vissa typer av industrilån. Denna specialisering gör det möjligt för bankerna att finslipa sin värdeförmåga.

Det finns emellertid inga bevis för att någon av de svenska banker som råkade i svårigheter med sin utlåning till fastigheter påstått sig ha speciell sakkunskap då det gällde att bedöma fastighetsvärden. Alla bankerna exponerade sig på fastighetsmarknaden. Dessutom tycks skälen för specialisering vara mer tillämpliga på förhållandena i USA, där bankerna är relativt sett mindre och geografiskt mer begränsade. Slutligen illustrerar detta argument bara den grundläggande insikten om att varje strategi som leder till centraliserat beslutsfattande eller reglerande påbud medför avsevärda risker. Om en viss bank vill specialisera sig på det ena eller andra området i sin utlåning bör det stå den fritt att göra det så länge investerarna står för riskerna likaväl som de åtnjuter den belöning som är förenad med den bristande diversifiering som en sådan specialisering innebär.

Åtminstone en del av problemen i det svenska bankväsendet kan således hänföras till en överdriven benägenhet för risktagande. Denna förklaring ter sig långt mer trovärdig än tillgängliga alternativ därför att den otillräckliga diversifiering av tillgångarna som tog sig uttryck i en alltför stor utlåning till investeringar i fastigheter bäst kan beskrivas som exempel på (medvetet eller omedvetet) överdrivet risktagande. De andra standardförklaringarna till bankernas misslyckanden — fluktuationer i konjunkturcykeln eller bedrägerier och

andra oegentligheter — ter sig kanske politiskt mer attraktiva för banker och reglerare, men dessa förklaringar är inte övertygande.

På senare tid har det förekommit rapporter och påståenden om misstänkt kriminell verksamhet kopplad till lån som representerar ungefär en tredjedel av de svenska bankernas totala kreditförluster under åren 1990—1992.⁴⁰ Finansinspektionen har antytt att det handlar om brott mot bankernas interna kredithanteringsprocedurer likaväl som rent bedrägeri från låntagarnas sida. Claes Norgren, Finansinspektionens generaldirektör, har sagt att det finns "några fall då lån beviljats i strid med kreditinstruktioner; andra där nödvändiga beslut inte inhämtades eller där ingen uppföljning förekom".⁴¹

De reglerande myndigheternas ansträngningar att komma till rätta med olaglig verksamhet i bankerna bör applåderas. Men det bör samtidigt noteras att Finansinspektionens uppgift är att övervaka och identifiera olagligheter i bankerna liksom brister i de interna procedurerna *innan* dessa förhållanden ställer till allvarliga problem inom bankväsendet. Svenska reglerare är inte mindre hängivna sin uppgift eller mindre kompetenta än reglerare i andra länder. Problemet ligger inte hos reglerarna utan i de omöjliga krav som ålagts dem. Framtida regleringar bör utformas i insikt om att de som har i uppgift att sköta övervakningen inte är allvetande. Och att de inte heller har outtömliga resurser.

Claes Norgren har konstaterat att "det finns uppenbarligen skäl att tänka igenom hur Finansinspektionens övervakning av bankerna genomförs".⁴² Det är också uppenbart att det finns anledning att ägna någon eftertanke åt frågan om ett regleringssystem som gör staten ansvarig för varje skyldighet som varje svensk bank har gentemot sina fordringsägare inte lägger en orimligt stor börda på myndigheternas övervakning och informationsbehandling. De måste känna till marknadsvärdet på varje banks balansräkning vid varje tidpunkt,

samtidigt som balansräkningen upptar posterna till bokfört värde. Och sådan information måste de skaffa utan att få hjälp av den information som finansmarknaderna samlar in och analyserar. Arnoud Boot och Stuart Greenbaum konstaterar att indirekt reglering, såsom ett tidigt ingripande och en mer effektiv övervakning

lägger en orealistisk informationsbörda på reglerarna [därför att sådana åtgärder] kräver förbättrad information om de försäkrade tillgångarna och skulderna i och utanför balansräkningen. När värdena på många tillgångar av naturliga skäl är dåligt definierade och det råder en avsevärd osäkerhet om varianser och covarianser [dvs hur risken på den första tillgången påverkas av att hålla en andra tillgång] blir reglerarens uppskattning av ett instituts risk... långt ifrån perfekt. Denna informationsbörda leder många att tro att indirekt reglering ytterst är beroende av en inträngande och godtycklig övervakning. En sådan godtycklighet kan underminera konkurrensförmågan eftersom både mänskligt och finansiellt kapital avskräcks av reglerarens "godtyckliga och nyckfulla" uppträdande. Resultatet blir sannolikt en hög kostnad för mänskligt och finansiellt kapital.⁴³

Det bästa svaret på detta informationsproblem är därför inte en utökad aktivitet från reglerarnas sida utan sådana förändringar i systemet att deras börda begränsas genom att de risker som är förenade med bankers insolvens överförs från staten till bankernas aktieägare.

Slutligen måste man fråga sig varför det förekommer en så omfattande olaglig verksamhet i banksektorn till skillnad från andra sektorer i ekonomin, exempelvis investmentbanker eller industrin. Svaret kan inte gärna vara att skurkar i oproportionerligt större utsträckning dras till bankerna än till dessa andra områden. Snarare tycks det vara så att förekomsten av explicita eller

implicita statliga garantier minskar den privata sektorns övervakning av bankerna och därmed skapar möjligheter och motiv för ett olagligt beteende.

Även om det ter sig rimligt att en otillräcklig diversifiering skulle visa sig i form av fastighetsutlåning, är det ändå intressant att fastighetsinvesteringar var så utbredda bland bankerna. Det bör i detta sammanhang noteras att de banker, exempelvis Handelsbanken, som var mindre exponerade på fastighetsutlåning klarade sig bättre än andra banker, exempelvis Gota Bank, som hade en betydligt högre exponering. Det är också värt att notera att det traditionella regleringsklimatet som gynnade utlåning mot säkerhet i fastigheter — tillsammans med den traditionella styrkan i den inhemska fastighetsmarknaden i Sverige, där fastighetspriserna inte sjunkit efter andra världskriget — ger den enda rimliga förklaringen till att de svenska bankernas överdrivna risktagande var oproportionerligt koncentrerat till fastighetsmarknaden.

Så här långt har analysen fokuserats enbart på de svenska bankernas dramatiska utlåningsökning under 1980-talet och den efterföljande kollapsen för fastighetsvärdena som förklaringar till de svenska bankernas problem. Någon diskussion har inte förts om de två alternativa förklaringarna: de förändringar i den svenska skattelagstiftningen som minskade incitamenten att låna och uppmuntrade till återbetalning av lån, och de aggressiva försöken att hösten 1992 försvara kronan mot valutaspekulanter. De svenska försöken att försvara kronkursen kan ha skadat bankerna men kan inte ses som krisens orsak, då den vid denna tidpunkt redan var ett faktum.

I själva verket bör ett mycket viktigt konstaterande göras vad beträffar både de förändrade skattereglerna och försöken att upprätthålla den svenska kronans värde: i den mån någon av dessa förklaringar över huvud taget har någon giltighet, så vittnar de om en

djup och grundläggande brist i regleringen av banksystemet. När allt kommer omkring kan dessa argument — i den mån de är giltiga — anses tyda på att banksystemet är så bräckligt att förändringar i skattepolitiken eller penningpolitiken inte kan genomföras utan att hela banksystemet äventyras.

Det är tydligt att 1990 års skattereform, som begränsade den avdragsrätt för räntebetalningar som utgjort ett viktigt incitament att låna mot säkerhet i fast egendom, i grunden förändrade förutsättningarna för att lånefinansiera fast egendom. När den dessutom sammanföll med det höga ränteläge som rådde från början av 1990 bidrog detta märkbart till en kollaps för fastighetsvärdena. Men än en gång: det är bara alltför lätt att lägga skulden på de snabbt sjunkande fastighetsvärdena. Den verkliga frågan är varför bankerna och staten tillät sig själva bli så sårbara för svängningar på fastighetsmarknaden. Svaret är, enligt min uppfattning, att regleringssystemet inte gav bankerna tillräckliga incitament att engagera sig i en effektiv riskhantering.

4. *Allvaret i den svenska bankkrisen — analys och kritik av tillsynen av regleringarna*

Den mest slående enskilda aspekten på det problem de svenska bankerna ställts inför är dess stora omfattning. Detta förhållande illustreras av otaliga uttalanden i dagspressen, men också av SNS Konjunkturråd som hävdade att det "under 1992 [stod] klart att *ingen* svensk bank med säkerhet kan klara sig genom finanskrisen utan statligt stöd".⁴⁴ En ännu mer alarmerande ton anslogs av Lombard Street Research Ltd., som inledde den av Företagarnas Riksförbund beställda rapporten på följande sätt:

Sverige står inför en ekonomisk kris av aldrig tidigare skådat allvar. Denna kris har flera aspekter, av vilka en del är långsiktiga och strukturella till sin natur medan andra är kortsiktiga och konjunkturrella. De kanske viktigaste problemen är krisen i statsfinanserna och krisen i bankväsendet.⁴⁵

Tillgängliga data indikerar mycket starkt att krisens omfattning hela tiden överdrivits, åtminstone i viss utsträckning. 1991 rapporterade Finansinspektionen att de svenska affärsbankernas (moderbankernas) kapitaltäckningsgrad låg på 12,5 procent i genomsnitt.

Två år senare är siffrorna för kapitaltäckningen i de svenska bankerna (bankkoncernerna):

Svenska bankers kapitaltäckningsgrad

	921231	930331	930630	930930
Handelsbanken	10,1	10,0	10,3	10,2
S-E-Banken	8,4	8,5	9,1	9,3
Gota Bank	8,5	8,1	9,8	10,8
Nordbanken	8,2	9,1	10,0	10,4
Östgöta Enskilda Bank	8,9	8,9	10,6*	12,0
JP Bank	35,8	—	33,0	—
Bohusbanken	13,7	13,7	13,6	12,9
Föreningsbanken	8,1	7,4	6,9	5,5
Sparbanken	9,3	9,1	8,8	9,0

* Efter nyemission per 930702

Dessa siffror är intressanta av flera skäl. I den mån de stämde vid den tidpunkt då uppgifterna rapporterades ger de en stark antydning om att krisen var överdriven. Den stod på sin höjdpunkt under hösten 1992, och den statliga bankgarantin tillkännagavs i oktober. Men dessa siffror ger vid handen att alla de stora svenska bankerna hade en kapitaltäckning om mer än åtta procent vid tiden för krisen. Naturligtvis är dessa siffror överdrivna, eftersom Gota Banks kapitaltäckning avspeglar ett betydande statligt stöd, och även Nordbanken fick ta emot ett stort kapitaltillskott av staten.

Precis som fallet är i andra företag kan också bankernas insolvens förorsakas av likviditetsproblem eller balansräkningsproblem. Likviditetsinsolvens, som egentligen inte innebär insolvens (och som i USA kallas "equity insolvency") inträffar när ett företag inte förmår fullgöra sina betalningsförpliktelser i tid i den löpande verksamheten. Balansräkningsinsolvens (som i USA kallas "legal insolvency") inträffar när det diskonterade nuvärdet av kassaflödet från företagets tillgångar och framtida affärsmöjligheter är lägre än det diskonterade nuvärdet av kassaflödet från företagets skulder.

Ett av bankregleringens centrala problem är att balansräkningsinsolvens är praktiskt taget omöjlig att mäta därför att de flesta banker håller merparten av sina tillgångar i form av lån, för vilka det inte finns ett lätt fastställbart marknadspris. Avsaknaden av ett marknadspris för bankens tillgångar innebär att det inte existerar någon fullt informerad, opartisk uppskattning av tillgångarnas diskonterade nuvärde.

Detta ger vid handen att det skulle vara synnerligen problematiskt att tvinga bankerna att göra en beräkning av marknadsvärdet, eftersom det inte är möjligt att ta fram ett "marknadsvärde" för en tillgång som det inte finns någon marknad för. Vid det tillfälle då lånet gavs bör det dock ha haft vissa riskegenskaper. I synnerhet bör lånet ha haft vissa ränte- och kreditriskkaraktäristika, som förändras med tiden. Dessa avspeglas i den högre ränta som låntagaren måste betala relativt den på andra värdepapper. Med hjälp av dessa attribut skulle det vara möjligt för en bank att konstruera en formel med vilken förändringar i ett låns risk kan mätas i relation till förändringar i vissa referensräntor. Om således ett visst lån tagits till en räntesats 150 punkter över räntan på statsobligationer med samma löptid kan dess värde justeras neråt eller uppåt relativt referensräntan om det kommer att betraktas som mer eller mindre riskfyllt. På liknande sätt kan lånets värde justeras så att alternativkostnaderna för att hålla det framgår när det allmänna ränteläget förändras. Analyser av detta slag kan göras som ett stående inslag i bankens genomgångar av låneportföljen.

Som ett alternativ har det föreslagits att banker bör kunna ha längre avskrivningstider för förluster. Problemet med detta förslag är att det blandar samman begreppen redovisad förlust och faktisk förlust. Om ett lån inte betalas bör detta omedelbart sätta spår i bankens balansräkning om denna skall förbli rättvisande. Det enda skälet till att låta en bank skjuta upp redovis-

ningen av en förlust är att det finns en viss sannolikhet för att ett lån skall kunna betalas senare. I ett sådant läge bör sannolikheten för en återbetalning utnyttjas för att justera den redovisade förlusten. Om således ett lån på två miljarder inte betalas bör lånet inte avskrivas helt om låntagaren med någorlunda hög sannolikhet kommer att kunna amortera på lånet någon gång i framtiden. Men här är givetvis möjligheterna till ett strategiskt beteende enorma för såväl bankerna som myndigheterna.

Uppgifterna om kapitaltäckningsgraden i de svenska bankerna tyder på att den svenska bankkrisen förorsakades av allvarliga likviditetsproblem snarare än av balansräkningsinsolvens. Att de svenska bankerna så snabbt blev lönsamma och fick tillgång till kapitalmarknaderna tyder på att krisen i det svenska bankväsendet i allmänhet kunde hänföras till likviditetsproblem. År 1993 genomförde S-E-Banken en nyemission på mer än 5 miljarder kronor och Handelsbanken en på drygt 2,5 miljarder, och båda bankernas aktiekurser steg dramatiskt på Stockholmsbörsen. Den 19 november 1993 beslutade Sparbanken att dra tillbaka sin ansökan om stöd från Bankstödsnämnden (även om banken fortfarande är skyldig att ersätta Bankstödsnämnden för de lån som togs för att rekonstruera Första Sparbanken). Bankledningen är övertygad om att den på egen hand kan skaffa tillräckligt med kapital. Sparbanken har sålt majoriteten i sin aktiefond Robur för uppskattningsvis 2 miljarder kronor, har fått in över 4 miljarder på försäljningen av eviga förlagslån och planerar nu att ta upp 2 miljarder genom en nyemission. Föreningsbanken har fått in mer än 3 miljarder kronor i aktiekapital, vilket höjer kapitaltäckningen till 9 procent. När detta skrivs är det bara Nordbanken och Gota Bank som fortfarande är underställda Bankstödsnämnden.

De problem som bankerna — och myndigheterna — ställs inför är att deras låneportföljer, som innehåller

den större delen av deras tillgångar, av naturliga skäl är mycket "ogenomskinliga", dvs det är ytterst svårt att göra en säker värdering av dem dag för dag. Ingen bank, inte heller en som är synnerligen solvent om man ser till balansräkningen, kan förvandla sin låneportfölj till konstanter till ett pris som står i rimlig relation till tillgångarnas verkliga värde, om dessa tillgångar måste säljas snabbt "till reapris". Riksbankens uppgift är att skilja mellan de banker som är balansräkningsinsolventa och de som bara är likviditetsinsolventa. De senare skulle kunna få lån från Riksbanken för att återställa likviditeten. Bara de banker som är balansräkningsinsolventa skulle försättas i likvidation, slås ihop med andra banker, uppdelas i en del med goda tillgångar och en del med dåliga tillgångar eller ställas under statlig kontroll.

Om uppgifterna om kapitaltäckning var någorlunda riktiga, dvs om de i allmänhet låg runt åtta procent när krisen var som värst, då förefaller det som om den lämpliga reaktionen på krisen hade varit att en enda långgivare, dvs Riksbanken, tagit itu med krisen genom att ställa upp med de nödvändiga garantierna för att skapa förtroende för banksystemet hos allmänheten.

Det är i detta sammanhang intressant att notera att staten konsekvent framhållit att statlig hjälp i form av kapitaltillskott är nödvändig så snart en banks kapitaltäckningsgrad faller under åtta procent, oberoende av vilken form av insolvens banken har. Denna politik förefaller missriktad. Omedelbar likvidation genom försäljning på auktion borde åtminstone övervägas som en möjlighet när en banks kapitaltäckning faller under den minimigräns som satts genom internationell överenskommelse eller inhemsk lag. För en bank som är balansräkningssolvent kan det vara befogat att ta emot statlig hjälp i form av lån när dess kapital sjunkit under åtta procent, detta för att göra det möjligt för den att kunna få tillgång till kapitalmarknaderna. Det är däremot inte befogat att en bank som underskridit åttaprocentnivån

och är balansräkningsinsolvent skall "hållas under armarna" av staten. En sådan bank borde likvideras genom försäljning på auktion, inte hjälpas eller fusioneras med en annan statsägd bank. Och ju förr banken likvideras genom auktion, desto lägre blir kostnaderna för skattebetalarna. Om en bank kan säljas på auktion när värdet av dess tillgångar motsvarar värdet av dess skulder plus de administrativa kostnaderna för försäljningen, då blir skattebetalarnas förlust lika med noll.

Det har hävdats att om en bank går i likvidation resulterar detta i förlust av de värden som är förbundna med bankens existerande goodwill och kundrelationer, och att det för banken specifika humankapitalet — bankens personal — också offras i onödan vid en likvidation. Man bör emellertid komma ihåg att andra banker i Sverige och världen över skulle kunna lägga bud på banker som träder i likvidation och då får möjlighet att överta bankens tillgångar och skulder utan att en nedläggning sker. Om en fortsatt drift av banken har ett högre värde än likvidationsvärdet kommer detta att påverka buden vid auktionen.

I den mån uppgifterna om bankernas kapitaltäckningsgrad är tillförlitliga ger de anledning att ifrågasätta den form som statens intervention i bankkrisen slutligen tog.

Men uppgifterna är intressanta även om man skulle anta att de inte var någorlunda riktiga. Och det finns starka skäl att betvivla uppgifternas riktighet, därför att det i en banks redovisning finns betydelsefulla brister som på ett dramatiskt sätt undergräver deras användbarhet. En sådan är att täljaren i uttrycket för beräkning av kapitaltäckningsgraden bygger på kapitalets bokförda värde. Bokföringsreglerna, som skiljer sig avsevärt från land till land, ger genomgående en otillfredsställande bild av tillgångarnas aktuella marknadsvärde. Därtill kommer att justeringen för de olika tillgångarnas risk i uttryckets nämnare är både grov och

godtycklig och bortser från många viktiga riskkällor. Så skulle t ex nuvarande regler innebära att en bank med en låneportfölj som helt bestod av lån till låntagare med AAA-rating måste hålla samma kapitaltäckningsgrad som en bank med en låneportfölj bestående av lån med säkerhet i råmark.⁴⁶

Myndigheterna uppmanar ofta banker som tycks befinna sig i svårigheter att lägga upp en plan för hur de skall öka aktiekapitalet. Men eftersom banker i svårigheter i allmänhet inte kan ta upp nytt kapital på marknaden kan de frestas att minska tillgångarna snarare än att skära ner verksamheter som ställer större krav på kapitaltäckning, eftersom det tar tid att genomföra sådana åtgärder och de inte omedelbart förbättrar balansräkningen. Eftersom det är de mest likvida tillgångarna som är lättast att sälja brukar bankerna i sådana fall vanligtvis göra sig av med eller minska penningmarknadstillgångar som finansierats med kortfristig inlåning. Det höjer kapitaltäckningsgraden men berövar också banken en stabil intäktskälla med extremt lågt risktagande.⁴⁷

Bankens kapitaltäckning antas vara ett mått på hur pass väl bankens fordringsägare — i synnerhet staten — förmår skydda sig mot de förluster som skulle kunna uppkomma genom en nedgång i värdet på bankens tillgångar. I själva verket visar de svenska erfarenheterna att det egna kapitalet inte fyller det avsedda syftet. Antingen var de angivna kapitaltäckningsnivåerna så otillförlitliga att de gav en helt felaktig bild av bankernas solvens, eller också reagerade staten på krisen på ett felaktigt sätt genom att behandla det som i realiteten var en likviditetskris som om det var fråga om en allvarlig balansräkningsinsolvens. I vilket fall som helst tycks det stå klart att det brast i statens tillsyn av bankväsendet. Det berodde inte på att reglerarna var otillräckligt begåvade, energiska eller flitiga utan var en följd av att de krav som ställdes på dem var för höga.

Vissa ytterligare åtgärder krävs för att hjälpa myndigheterna att skydda banksystemet och samtidigt ge ett bättre skydd för skattebetalarna. Marknadsdisciplin är inte bara den bästa lösningen, det är det enda tillgängliga alternativet.

Erfarenheten har visat att det är två kritiska faktorer som bestämmer regleringens effektivitet på detta område. Den första är att staten intervenerar vid rätt tidpunkt. Ju snabbare den ingriper, desto lägre blir kostnaderna för att lösa problemet. Som tidigare nämnts kan tidpunkten för bankens insolvens fastställas som det ögonblick då värdet av bankens tillgångar exakt motsvarar värdet av bankens skulder. Om en bank kan säljas eller likvideras i detta ögonblick kommer de externa kostnaderna (statens kostnader) för bankfallissemanget att bli lika med noll. Men om man skjuter upp åtgärderna för att lösa krisbankens problem ökar kostnaderna dramatiskt.

Den andra kritiska faktorn för att avgöra den statliga interventionens effektivitet är statens val av strategi för att lösa bankkrisen. Det är uppenbart att den vinst som ligger i att banker med problem identifieras i tid urgröps om staten inte utnyttjar de mest effektiva metoderna för att lösa de problem som dessa institut ställts inför.

Att tidigt inse problemet

Ekonomer, statsvetare, konsulter och jurister som analyserat det amerikanska bankväsendet har i allmänhet tagit för givet att de inneboende incitamentkonflikter som reglerarna ställs inför resulterar i att de förnekar allvaret i de bankproblem som existerar inom deras jurisdiktion. Detta medför att de försöker dölja bekymmersamma tecken på bankproblem och gör sig skyldiga till underlåtenhetssynder genom att inte slå igen ban-

ker som borde slås igen.

I motsats till vad som skedde i USA förnekade inte myndigheterna i Sverige problemen och underlät inte heller att ingripa mot krisen. Men det berodde inte på att myndigheterna gick i bräsch när det gällde att identifiera problembankerna och tillkännage existensen av en kris. Snarare förhöll det sig så att bankerna själva frivilligt vände sig till myndigheterna och beskrev problemens natur och omfattning, ofta i alarmerande eller överdrivna termer. Därtill kom ett annat faktum: medan den amerikanska pressen i allmänhet var totalt okunnig om vissa amerikanska bankers problem till långt efter det att myndigheterna var medvetna om dem, var den svenska pressen medveten om bankernas problem praktiskt taget samtidigt som myndigheterna.

Erfarenheterna från USA ger dramatiska bevis för de kostnader som är förknippade med att myndigheterna blundar för problemen och underlåter att handla. De erfarenheter som gjorts i Sverige ger bevis för de kostnader som är förbundna med misstag av ett helt annat slag: att det inom bankväsendet sker en överreaktion och att man grips av panik när man ställs inför temporära likviditetsproblem.

I Sverige ignorerade man inte problemen, där skedde i stället en allmän överreaktion. Det offentliggjordes att det rådde en kris när det skulle ha varit en bättre strategi av Riksbanken att dämpa paniken på marknaden. I motsats till förhållandet i USA — och på det internationella planet med BCCI — där myndigheterna tvingades gå i strid med bankdirektörerna för att ta kontroll över problembankerna, gick de svenska bankerna frivilligt till staten för att begära hjälp. S-E-Banken exempelvis började frivilligt förhandla med myndigheterna om hjälp innan det ens var säkert att sådan hjälp var nödvändig. Man måste ställa sig frågan varför svenska banker varit mer benägna att söka statligt stöd än banker i andra länder.

Till skillnad från förhållandet i USA gick de svenska bankerna in i de statliga stödprogrammen med positiva kapitalnivåer. I USA sökte bankerna stöd bara när deras kapitalnivåer var noll eller negativa och när de tvingades till det av myndigheterna.

Tre aspekter av den svenska banklagen och gällande praxis kan vara orsaken till detta fenomen. För det första föreskrivs i bankaktiebolagslagens 10 kap 2 § att svenska banker måste träda i likvidation när det egna kapitalet understiger 9/10 av det registrerade aktiekapitalet. Genom att inte rätta sig efter detta stadgande kan bankens styrelseledamöter bli personligt ansvariga för de förpliktelser som uppkommer för bolaget, och personligt ansvar kan dessutom utkrävas av andra som handlar å bolagets vägnar och är medvetna om att bankens ställning är sådan att den enligt lag skall träda i likvidation. Detta hot om personligt ansvar, om än avlägset, kan ha utgjort ett incitament för verkställande direktörer och styrelseledamöter i de svenska bankerna att begära en statlig intervention långt tidigare än verkställande direktörer och styrelseledamöter i andra länders banker skulle ha gjort.

För det andra kan det svenska bankväsendets beredvillighet att lägga fram sina problem för myndigheterna bero på att det i bankvärlden existerade en allmän känsla av att statligt stöd kunde påräknas utan att det existerande aktiekapitalet behövde gå förlorat. Så snart det upptäcktes att så inte var fallet kan incitamenten för bankerna att frivilligt förklara sig insolventa ha avlägsnats.

För det tredje bör det noteras att övervakningen i Sverige ombesörjs av statstjänstemän som i regel innehar sina befattningar under avsevärt längre tid än sina motsvarigheter i USA, vilka ofta lämnar sin tjänst för en anställning i den privata sektorn efter bara några få år. I USA medför detta fenomen att tjänstemännen anlägger ett kortsiktigt tidsperspektiv. I synnerhet de bank-

övervakande tjänstemännen kan ha personlig nytta av att uppskjuta identifieringen av problembanker så att ingenting framkommer förrän de slutat sin tjänst. Dessa topp-tjänstemän utvärderas i kongressen och i finanstilläggningarna på grundval av utvecklingen för FDIC:s försäkringsfond, dvs om den växte eller minskade under deras korta tid i tjänsten. På liknande sätt sker en utvärdering med det ökade eller minskade antalet bankfallissemang under deras tid i tjänsten som kriterium. Eftersom beslutet att förklara en bank insolvent är subjektivt, kan de framställa sina prestationer i en bättre dager genom att skjuta på identifieringen av problembanker. Detta fördärvliga incitamentproblem plågas deras svenska kolleger inte av.

Bankkrisen i Sverige kan således inte skyllas på bristande tillsyn från myndigheternas sida. I stark kontrast till vad som skett vid bankkriser i andra länder, var reaktionen på krisen i Sverige snarast alltför kraftig, i varje fall när man bedömer den med facit i handen. Så till exempel kan den förintande kritik, som en officiell rapport riktade mot Bank of England för dess övervakning av BCCI, inte appliceras på de svenska myndigheterna, vare sig Riksbanken eller Finansinspektionen. Den statliga undersökningskommissionen, under ledning av Lord Bingham, fann att Bank of England hade underlåtit att uppmärksamma "otaliga varningssignaler" om att BCCI hade svårigheter. I Bingham-rapporten hette det också att "den grad av nyfikenhet som visades av många av banktjänstemännen som hade att göra med BCCI var inte hög".⁴⁸ Det konstaterades vidare att Bank of England inte bara "förlorade sin primära uppgift att skydda insättare ur sikte" utan också visade "bristande intresse för att fastställa sanningen" och en "djupt rotad ovilja att tro illa om BCCI".⁴⁹ Bank of England vägrade att acceptera rollen som tillsynsmyndighet över BCCI och underlät till och med att övervaka BCCI:s verksamhet på dotterbolagsnivå.

Kritik av det slaget kan inte riktas mot de svenska myndigheterna. Bristerna i det svenska systemet avspeglade inte inkompetens eller överksamhet från deras sida. Snarare visade de att också de tappreste ansträngningar att uppnå en effektiv övervakning av banksektorn och att intervenera i tid är dömda att misslyckas på grund av att myndigheterna inte har den information som krävs för att i tid dra de rätta slutsatserna om en banks solvens. Det är helt orealistiskt av regeringen eller allmänheten att vänta sig att dessa myndigheter skall kunna förutse bankfallissemanng innan de inträffar, eftersom myndigheterna saknar tillräcklig information om bankernas tillgångar och skulder, i eller utanför balansräkningen, för att kunna göra riktiga bedömningar av solvensen. Det beror inte bara på att värdena av många banktillgångar i sig är osäkra, utan därtill kommer också att det är svårt att fastställa effekten av att vissa tillgångar som banken håller påverkar risken i andra tillgångar. Det är därför orealistiskt att ålägga myndigheterna större skyldigheter än den att övervaka bankerna och reagera på konkreta varningssignaler om bankernas stabilitet på ett lämpligt sätt. Den svenska bankregleringen borde läggas om för att bättre anpassas till denna realitet. För att det skall kunna ske måste de risker det innebär att driva en bank i Sverige värderas fullt ut, dvs de investerare som tar hem vinsten av en viss bankverksamhet bör också bära de risker som är förknippade med denna verksamhet.

Denna analys ger vid handen att Finansinspektionen, som gör ovanligt många och grundliga inspektioner av svenska banker, inte tycks ha ignorerat krisen eller varningssignalerna. Å andra sidan spelade myndigheterna inte heller någon väsentlig roll när det gällde att i ett tidigt skede identifiera problemen bland de svenska bankerna. Deras insatser var välmenade, men när allt kom omkring överflödiga. Detta faktum passar väl in i det internationella mönstret, som på det hela taget utgör

ett mycket starkt stöd för slutsatsen att tillsyn av banker inte är något framgångsrikt medel att i tid identifiera de banker som det går dåligt för. Det har ofta sagts att övervakning och ett förvarningssystem inte kan fungera i USA på grund av att det stora antalet banker där gör det omöjligt att uppnå målet att tidigt identifiera problembanker. Men erfarenheterna från länder med färre banker, bland dem Japan, Kanada och Sverige, visar att bristerna inte är unika för USA.

Jag vill understryka att Finansinspektionens oförmåga att förebygga den svenska bankkrisen inte innebär en kritik av myndigheten som sådan. Kritiken riktas snarare mot dem som tar för givet att myndigheten skulle kunna uppfylla en sådan målsättning. Antagandet att myndigheter kan identifiera problembanker med någorlunda stor framgång är synnerligen orealistiskt. Informationsbördan är alltför stor på grund av de problem som är förenade med en värdering av bankernas låneportföljer. Tillgångsvärdena i bankerna är av naturliga skäl inexakta och svårbestämbara. När ett övervakningssystem lägger en omöjlig börda på reglerna är det inte de utan systemet som bör ställas till ansvar.

Att krisen inträffade så plötsligt och att regeringen ingrep så skyndsamt tyder på att det var bankernas egen granskande verksamhet snarare än det statliga tillsynssystemet som bör ges äran av den tidiga insikten om problemen i det svenska bankväsendet. Å andra sidan måste det noteras att kostnaderna för denna tidiga insikt var enorma. Medan de amerikanska myndigheterna undervärderade krisens omfattning och inte i tid lyckades identifiera de banker som faktiskt befann sig i allvarliga finansiella svårigheter kan det sägas att de svenska myndigheterna övervärderade krisens omfattning och slog larm om banker som befann sig i allvarliga finansiella svårigheter, när det i själva verket var för tidigt att göra ett sådant tillkännagivande, och därmed i

hög grad störde marknadens funktioner. Den långsiktiga skada den svenska finansiella sektorns rykte lidit på det internationella planet låter sig inte beräknas.

Missbedömningarna i det svenska systemet (en alltför tidig identifiering av problembanker) är precis lika dyrbar som missbedömningarna i det amerikanska systemet (en försenad insikt om att det fanns problembanker). Bankernas tillgångar, som till största delen har formen av utestående lån, är definitionsmässigt både otydliga, dvs svåra att värdera, och illikvida, och därmed är det också svårt eller omöjligt att sälja dem på andrahandsmarknaden. Av dessa skäl är offentliggörandet av att en bank befinner sig i ekonomiska svårigheter en synnerligen självuppfyllande profetia. Då insättarna vill ta ut sina tillgångar för att undvika konsekvenserna av en eventuellt förestående kris måste banken försöka likvidera sina tillgångar till "rea"-priser. Därmed förorsakas just den insolvens som det tidigare talades om. Detta fenomen inträffar också i system med explicita statliga garantier. Insättarna vill undvika att ha sina tillgångar på inlåningskonton i banken i syfte att slippa eventuella administrativa obehag eller den försening som skulle kunna uppstå vid en avveckling av banken. I den mån det svenska övervakningssystemet alltför tidigt tillkännagav att vissa banker befann sig i svårigheter bör detta ha förvärrat det problem som förelåg.

Slutligen vill jag understryka att beslutsfattare inte bör ta för givet att det mönster med tidiga varningar som kunde iakttas under krisen 1992 kommer att upprepas i framtida kriser. Det kan med fog hävdas att alla de faktorer som nämnts ovan och som ledde till ett tidigt (förhastat) fastställande av den svenska krisen har försvagats eller försvunnit. De breda statliga garantier som nu gäller undanröjer oron för personligt ansvar. Den publicitet som har omgett arrangemangen med bankdirektörernas fallskärmsavtal har gjort det mindre

attraktivt att skriva sådana avtal. Statens vägran att låta tidigare aktieägare behålla sina aktieintressen i bankinstitut som fått statligt stöd innebär att bankernas aktieägare i fortsättningen kommer att anstränga sig till det yttersta för att undvika att söka statligt stöd. Det är inga goda nyheter. Det innebär att banker vilkas kapitaltäckning närmar sig en nivå där konsultationer med myndigheterna ter sig nödvändiga har starka incitament att attrahera ytterligare (statligt skyddade) medel i syfte att i sista stund göra riskfyllda försök att återställa bankens eget kapital. Dessa incitament, som existerar hela tiden för banker som åtnjuter statligt skydd för sina skulder, ökar dramatiskt i styrka när nivån på bankens kapitaltäckning sjunker. Det beror på att kostnaderna för sådana riskfyllda verksamheter blir mindre för aktieägarna i samma takt som bankens eget kapital urholkas. I extremfallet, när kapitalet förbrukats helt, har aktieägarna inget att förlora — men mycket att vinna — på att banken engagerar sig i riskfyllda verksamheter. Nästa kris kan därför kanske komma att påminna mer om den amerikanska (vilket är en ödets ironi såtillvida som 1991 års förändringar i amerikansk lag, Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act, FDICIA, kan medföra att nästa kris i USA mer påminner om den nyligen inträffade krisen i Sverige).

I USA har det föreslagits att kontrollen enligt en i förväg fastställd plan bör övergå till den myndighet som sköter inlåningsförsäkringen så snart bankens kapital sjunker under en viss nivå. Överföringen av kontrollen skulle verkställas genom att styrelseledamöterna i banken byttes ut. Om det egna kapitalet sjönk till under 3 procent skulle en tredjedel av styrelseledamöterna utses av försäkringsgivaren, om det sjönk till under 2 procent skulle försäkringsgivaren tillsätta 2/3 av styrelseledamöterna.⁵⁰ Det finns en del som talar för förslaget, men det medför också avsevärda problem. För

det första lägger det alltför stor vikt vid det egna kapitalets storlek, som är otillförlitligt som ett systematiskt mått på bankens värde. Kapitalet bestäms av tillgångarnas och skuldernas historiska värde snarare än av marknadsvärdet. För det andra är banktillgångarna, som redan upprepade gånger påpekats, genomgående svåra att värdera, vilket gör det problematiskt att lita på kapitaltäckningsnivån. Därtill kommer att det är oklart vilken roll dessa statliga representanter skulle spela i styrelsen eller vilka incitament de skulle ha. Den dagliga verksamheten i banken skulle fortfarande ledas av bankdirektörerna, och deras incitament skulle inte förändras av att representanter för staten tog plats i styrelsen. Snarare skulle dessa, som nykomlingar i styrelsen, sakna tillräcklig information för att fatta beslut som kunde tänkas minska bankens risk. Det är uppenbart att aktieägarna och andra risktagare skulle vilja ha möjlighet att utöva kontroll, i synnerhet i krissituationer. Men det förslag som nämnts ovan skulle sannolikt medföra att en del banker ställdes under statlig kontroll för tidigt och andra för sent. Slutligen har naturligtvis det potentiella regleringsproblemet också en annan laddning. Reglerarna skulle ha incitament att ta kontroll över banker av politiska skäl, eller att avstå från att utöva kontroll av politiska skäl.

Rättvisa i regleringarna?

Eftersom banker är intermediärer och eftersom försäkringsbolag, fondkommissionärer och andra finansiella intermediärer alla erbjuder produkter som är substitut för de tjänster som bankerna erbjuder kan man när man diskuterar regleringarna inom bankväsendet inte förbigå frågan om regleringarna är rättvisa. Denna fråga är särskilt allvarlig mot bakgrund av den svenska statens generella bankgaranti. Så länge denna garanti gäller

kommer försäkringsbolag, fondkommissionärer och andra intermediärer som börser och privata clearingföretag, vilka inte åtnjuter fördelarna av statliga garantier, att befinna sig i ett konkurrensmässigt underläge gentemot bankerna, eftersom investerarna — inklusive insättarna — föredrar att placera sina pengar i bankerna snarare än hos andra intermediärer för att kunna utnyttja de fördelar de statliga garantierna erbjuder.

Så till exempel engagerar sig svenska försäkringsbolag i fondförvaltning. De tillgångar som de förvaltar åtnjuter emellertid inte fördelen av att vara garanterade av staten, medan tillgångar som förvaltas av svenska banker gör det. Därtill kommer att svenska staten garanterat hela skuldsidan i de svenska bankernas balansräkningar. Denna extremt breda garanti försätter andra finansiella intermediärer i underläge när de söker skaffa kapital.

Företag som konkurrerar med bankerna har bara det egna kapitalet som stöd för sina åtaganden. OM Gruppen driver två clearingföretag, OM Stockholm och OMLX, vilka går in som motpart i varje transaktion som de förmedlar. Dessa företag ikläder sig ansvaret för den motpartsrisk som är förenad med dessa clearingverksamheter. Denna risk hanteras genom medlemmarnas garantier, ett marginalsäkerhetssystem, kreditförsäkringar, en garanti från moderbolaget och naturligtvis aktiekapitalet.⁵¹ Till skillnad från OM Gruppen har de svenska banker som också erbjuder clearingtjänster en konkurrensmässig fördel såtillvida att de kan hänvisa till att deras tjänster backas upp av staten.

En annan aspekt på rättvisefrågan gäller rättvisa inom bankväsendet som sådant. För närvarande måste privatägda svenska banker konkurrera med statligt ägda banker. En del av dessa statligt ägda banker kan vara finansiellt lika starka som privatägda banker. Så t ex är Nordbanken, som nu ägs helt av staten, den bank som har den minsta portföljen av dåliga lån.

Slutligen har vi också att ta ställning till om reglerna är rättvisa ur bankkundernas perspektiv — kunderna i de statligt ägda bankerna respektive i de privatägda. Kommer låneräntor och praxis i fråga om t ex utmätning för förfallna lån att vara desamma i statligt ägda banker som i privata? Om så inte är fallet kommer de statligt ägda bankernas kunder att få fördelar gentemot konkurrenter som är kunder i privatägda banker.

I den utsträckning kunderna kan byta bank kommer denna situation helt enkelt att innebära att de statligt ägda bankerna får ännu en fördel gentemot konkurrenterna inom bankväsendet. Men att byta bank kostar pengar. Bankverksamhet bygger på kundrelationer. Under den tid som en kund—bank-relation etableras skaffar sig banken specialiserad information om sina kunder. Förutom att banken skaffar sig mycket detaljerad — och ofta konfidentiell — information om sina kunders affärer, brukar de också inhämta kunskaper om hur dessa tar itu med affärsproblem och tillfälliga kriser, liksom information om i vilken utsträckning de är pålitliga. Det är mycket tidskrävande och kostsamt för en kund att byta bank, därför att den information som är biprodukten av en kund—bank-relation måste ackumuleras under en mycket lång tid och på grundval av upprepade affärer.

Därtill kommer att det för små och medelstora företag kan finnas en informationseffekt i samband med ett byte av bank. Kunder, leverantörer och investerare kan dra slutsatsen att det är på grund av kreditproblem som företaget byter bank. Det är kostsamt att korrigera en sådan informationseffekt, och detta är således ännu ett exempel på att ett byte av bank är förenat med kostnader för företagen.

I ljuset av de fördelar som för närvarande ges de företag som betecknas som banker är det inte överraskande att andra finansiella intermediärer söker etablera sig på bankmarknaden. Försäkringsbolagen Skandia och

Trygg-Hansa SPP planerar att starta nya banker, liksom fondkommissionären Hagströmer & Qviberg, möbelföretaget IKEA och det statliga Postgirot. De flesta av dessa företag har förklarat sig ha för avsikt att endast sätta upp specialiserade "nischbanker", men det går inte att förutsäga hur deras verksamhet kommer att utvecklas med tiden och hur statens förlustrisker kan komma att växa.

De lämpliga regleringsåtgärderna mot bankproblemen

(1) Ingen bank bör tillåtas gå omkull

Även om det svenska systemet lyckats *identifiera* insolventa finansiella institutioner mycket tidigt, har det varit mindre framgångsrikt när det gäller att *lösa* problemen i sådana institutioner när problemen väl har fastställts. Finansdepartementet har utarbetat en rad olika regleringsstrategier som sammantagna tycks avspegla uppfattningen att ingen svensk bank bör tillåtas gå i konkurs. Detta åtgärdsprogram består av (1) garantier som täcker framtida kreditförluster och utebliven avkastning på vissa tillgångar, (2) olika typer av lån till bankerna, (3) garantier som skyddar värdet på nyemitterat kapital, (4) aktiekapitaltillskott.⁵²

Alla dessa stödformer speglar antingen ett underliggande antagande att bankerna inte bör tillåtas gå i konkurs eller att staten på något sätt kan höja det pris som går att få ut för en konkursmässig bank genom att skjuta till extra kapital. Sådana antaganden visar sig ofta vara oriktiga.

Allt fler erfarenheter tyder på att strategin "för stor för att gå omkull" är dömd att misslyckas. För det första visar fallissemanen i Drexel Burnham Lambert (Drexel) och Continental Illinois Bank i USA samt BCCI att stora

finansiella intermediärer kan gå omkull utan att det skadar ekonomin eller får allvarliga återverkningar på insättare, samarbetande banker, långgivare eller andra grupper.

I ljuset av dessa erfarenheter tycks man i Sverige ha överskattat kostnaderna för landet om banker tillåts gå omkull. Myndigheterna tycks samtidigt ha underskattat fördelarna med att låta banker gå i konkurs.

Vad kostnaderna beträffar tycks farhågorna för att en storbanks fallissemang skall medföra en smittsam rusning till friska banker vara obefogade. Otaliga studier har visat att risken för en uttagsanstormning hos friska banker har överdrivits. Stora insättare är nämligen sofistikerade nog att kunna skilja mellan solventa och insolventa banker, och då solventa banker utsätts för en anstormning kan de genom att låna från andra banker eller sälja tillgångar skaffa pengar för att möta insättare som vill ta ut sina tillgodohavanden.⁵³ I den mån det handlar om förtroendet för finansmarknaden, väl fungerande stora betalningssystem och clearing av värdepapper, utländsk valuta och andra finansiella kontrakt finns det bättre sätt att skapa ett sådant förtroende än en politik som inte tillåter banker att gå omkull, nämligen att man förbättrar effektiviteten i clearingsystemens funktionssätt. Sådana planer håller redan på att genomföras i Europa. Vad beträffar fördelarna med att låta banker gå omkull bör det noteras att statliga ingripanden för att förhindra detta minskar marknadsdisciplinen, framtvingar ett stort beroende av myndigheter, överför förmögenhet från välskötta finansiella institutioner till dåligt skötta institutioner och skapar incitament för banker att ingå alltför riskfyllda engagemang.

(2) Inrättande av "bad banks"

För att lösa de svenska bankernas balansräkningsproblem har de svenska myndigheterna stött en strategi att inrätta "kreditsjukhus". Med målsättningen att alla

nödlidande banker åter bör bli livskraftiga verksamheter innebär denna strategi att de dåliga lånen lyfts ut ur en banks balansräkning och placeras i en särskild enhet, s k bad bank, vars avsikt det är att snabbt genomföra rekonstruktioner och utförsäljningar och sedan upphöra med sin verksamhet. Medan detta sker kan den rekapitaliserade "friska" banken fortsätta med ordinarie verksamhet.

Den svenska staten har tillämpat denna strategi på både Gota Banks och Nordbankens förlustbringande engagemang. Strategin har dock fått en något annorlunda inriktning än i ovan stiliserade modell. Svenska banker har i regel gett lån till hela koncerner. Och även om en del av de lån som getts till vissa företag inom vissa koncerner inte återbetalats kan lån till andra företag inom koncernen ha varit problemfria. Man har, med goda skäl, inriktat sig på att koncerner bör hållas samman och har antingen överfört dem *en masse* till den nyinrättade enheten eller hållit dem samlade i den kvarvarande friska banken. Det finns mycket som talar för denna strategi, därför att den gör det möjligt för en bank att bevara värdet av bankrelationerna till en koncern. Strategin har emellertid också avsevärda nackdelar därför att den nödvändigtvis resulterar i att "bad banks" som borde bringas att upphöra med sin verksamhet så snart som möjligt, kan överta goda lån som onödigtvis kan förlänga den tid som sådana banker måste bedriva sin verksamhet och därmed också i onödan öka statens kostnader. På liknande sätt kan strategin resultera i en oväntad tillväxt av dessa banker, som fortsätter att ge lån därför att de i koncernerna har många goda, solventa kunder som är kreditvärdiga också efter det att deras bank havererat.

Hittills tycks tillgångarna ha fördelats mellan de båda delarna på grundval av lånens storlek. Det är ingen god idé. Det enda skälet att ha kvar dåliga tillgångar i en frisk bank eller att föra över goda tillgångar till en "bad

bank" är att bevara värdet av bankens tidigare existerande relationer till en viss koncern. Mot den bakgrunden skulle det vara en bättre strategi att uppskatta det totala nuvärdet av en banks relationer till en koncern som har både goda och dåliga tillgångar. Om det totala värdet av bankens relationer, inkluderande inte bara det aktuella nettovärdet av existerande lån utan också det eventuella värdet av framtida lån till livskraftiga enheter inom koncernen, är positivt bör alla lånen få ligga kvar i den friska banken. Det är uppenbart att också den bästa bank med tiden kommer att få en del dåliga lån i sin portfölj. Att börja med ett litet antal sådana lån borde inte vara något allvarligt problem för en frisk bank, då den under alla förhållanden måste ha personal för att vid något tillfälle hantera dåliga lån. Detta gäller framför allt om lånen redan från början är rimligt värderade i den friska bankens balansräkning.

Om det aktuella nettovärdet av bankens relationer till koncernen däremot är negativt bör alla lån, goda och dåliga, lyftas ut. När det totala värdet av bankrelationen är negativt bör ingen förlängning av redan existerande lån ske, och hela relationen bör avslutas snarast möjligt. Men även om man antar att den här rekommenderade strategin genomförs kvarstår mer övergripande frågor om strategin. Det tycks inte finnas någon systematisk modell eller teori för när den skall användas. Mönstret tycks vara att staten helt enkelt *tar för givet* att alla svenska banker som råkat i svårigheter slutligen kommer att bli livskraftiga igen. Men det finns inga skäl att förutsätta att det förhåller sig så. Det finns goda skäl att tro att en konsolidering av bankväsendet är önskvärd, framför allt om det skall bli starkt nog att nå framgång på den alltmer konkurrenspräglade europeiska bankmarknaden. Därtill kommer att fallisse-mang är en för det ekonomiska systemet starkt disciplinerande kraft, inte bara genom att ineffektiva företag slås ut, utan också därför att de stärker de kvarvarande före-

tagen samtidigt som de belönar deras kloka och försiktiga ledning. En strategi att inrätta "bad banks" förhindrar att dessa effekter fullt ut kommer ekonomin till godo.

(3) Försäljningen av Gota Bank till Nordbanken

Även om det uppenbarligen krävs en fördjupad analys och mer information innan man kan dra någon definitiv slutsats förefaller det som om beslutet att sälja Gota Bank till Nordbanken kan kritiseras utifrån den analys som gjorts här. Ett utdraget auktionsförfarande inledades när Bankstödsnämnden inbjöd över sjuttio banker världen över att ge sina bud på Gota Bank. Efter en långvarig budgivningprocess kvarstod tre anbudsgivare som intresserade av att förvärva Gota Bank, nämligen General Electrics finansbolag GE Capital, Handelsbanken och S-E-Banken. Men till slut fattades beslut om att Gota Bank skulle kvarstå under statlig kontroll genom att den såldes till statsägda Nordbanken. Beslutet att inte återföra banken till den privata sektorn fattades tydligen på grundval av teorin att synergieffekterna av en sammanläggning av Gota Bank och Nordbanken skulle göra det lättare att i en framtid sälja Nordbanken. Detta beslut kan kritiseras av flera skäl.

Beslutet kräver att ett eget kapital på 3,1 miljarder kronor tillförs Gota Bank. Detta läggs ovanpå det kapitaltillskott på 20 miljarder kronor som staten gjort för att återge banken dess solvens och de 3,8 miljarder kronor som krävs för att kapitalisera Retriva, Gotas bolag för problemkrediter, samt den lånegaranti på 3,5 miljarder kronor som Retriva erhållit. Även om staten får tillbaka dessa 3,1 miljarder kronor när en försäljning av Nordbanken skett, måste man komma ihåg att vägran att sälja Gota Bank till privata intressenter innebär att Gota Banks alla skulder förblir svenska statens skulder, också efter det att den generella garantin hävts.

Bankstödsnämnden fick bud på minst 3 miljarder kro-

nor för Gota Bank från utomstående presumtiva köpare, trots rykten om att ingen skulle vara beredd att betala något för banken. Och man bör komma ihåg att det var kontantbud som lades. Teorin att staten kommer att få ett så mycket högre pris för Nordbanken att det motiverar denna vägran att sälja är just bara en teori. Staten borde inse att dess uppskattning av det extra värde Nordbanken skulle få genom denna fusion bör justeras ner för att avspegla de kostnader som är förbundna med osäkerheten om framtiden.

Denna osäkerhet är mycket hög, helt enkelt därför att fusionen tvingar staten att väsentligt skjuta fram den tidpunkt då Nordbanken kan privatiseras. I själva verket kan fusionen kritiseras redan av den anledningen. Den kommer att framtvinga en fördröjning därför att det tar mycket lång tid för Nordbanken och Gota Bank att konsolidera sina verksamheter och realisera de eventuella synergieffekter som fusionen kan ge. Detta dröjsmål innebär att det tar längre tid innan konkurrensläget i det svenska bankväsendet återgår till det normala och gör det svårare för staten att upphäva den generella garantin för de svenska bankerna. Nordbanken fortsätter att åtnjuta statligt stöd och därmed konkurrensfördelar gentemot andra finansiella institutioner i Sverige. Denna konkurrensmässiga fördel kommer bara att öka efter det att den generella garantin upphävs.

Det finns inte heller något uppenbart skäl att tro att de synergieffekter som kan uppnås vid en sammanslagning av Nordbanken och Gota Bank skulle vara större än synergieffekterna vid en sammanslagning av Gota Bank och en icke-statlig fusionspartner. Det skulle vara intressant att veta varför Bankstödsnämnden och regeringen och deras utomstående konsulter tror att detta skulle vara fallet.

De procedurer som använts för att genomföra försäljningen av Gota Bank kan också ifrågasättas. I efterhand

står det klart att ett lägsta pris hade satts — under detta var inte staten beredd att sälja Gota Bank. Det står klart därför att staten vägrade att sälja banken trots ett signifikant intresse från utomstående och åtminstone ett, kanske tre, substantiella bud. Men om ett lägsta pris verkligen hade satts borde detta ha offentliggjorts i förväg. Staten skulle inte ha reserverat sig för ett lägsta pris under auktionens förlopp, efter det att den inbjudit till anbudsgivning och mottagit buden, därför att det är orättvist mot dem som bjuder. I bästa fall är det fråga om att staten dragit fördel av de avsevärda kostnader som spekulanterna ådragit sig för att värdera banken innan de lade sina bud, och i värsta fall kan det tyda på att regeringen inte på allvar haft för avsikt att återföra Gota Bank i privata händer.

Det bristande engagemang för privatiseringsprocessen man tycker sig se här har, även om intrycket skulle vara falskt, allvarliga implikationer för framtida försäljningar av statliga tillgångar, i synnerhet den föreslagna framtida privatiseringen av Nordbanken. Det drar stora kostnader att förbereda ett bud på en bank, i synnerhet en så komplex bank som den fusionerade Nordbanken/Gota Bank. Kostnaderna för att värdera bolagets tillgångar och skulder kan lätt uppgå till miljonbelopp. Mot bakgrund av erfarenheten med Gota Bank är potentiella budgivare på Nordbanken kanske inte villiga att anslå resurser till auktionsprocessen om inte regeringen följer reglerna att ett lägsta pris skall anges i förväg och tillkännager en uttalad avsikt att genomföra en försäljning till utomstående intressenter utan att intervensera i processen.

Slutligen måste försäljningen av Gota Bank till Nordbanken betraktas som demoraliserande för Nordbankens konkurrenter i den privata sektorn. När allt kommer omkring är det svårt (kanske rent av orättvist) att kräva att konkurrenter skall bjuda emot staten på dess egen auktion. Och försäljningen sänder ett tydligt bud-

skap om att det är de banker som har de största svårigheterna som tillåts expandera genom fusion medan deras solventa konkurrenter hindras från att göra det.

(4) Överdriven tillit till kapitaltäckningskrav

De myndigheter som reglerar och övervakar de svenska bankerna lägger mycket stor vikt vid kapitaltäckningskraven, både som en mekanism för att skydda staten från att utsättas för alltför stor risk och som en metod att mäta en viss banks säkerhet och sundhet. Det finns skäl att tro att en så stark tillit till kapitaltäckningskraven är missriktad. Det förhållandet att Sverige har undertecknat internationella avtal som kräver en viss minsta kapitaltäckningsgrad innebär inte att man måste dra slutsatsen att kapitaltäckningsgraden utgör något slags universalmedel i övervakningen av bankerna. För det första kan, som tidigare nämnts, brister i bankernas bokföring på ett dramatiskt sätt underminera kapitaltäckningsnivåernas användbarhet som måttstock. Kapitaltäckningsberäkningen bygger på kapitalets bokförda värde, vilket genomgående är otillförlitligt. Mekanismen för att justera för de olika tillgångarnas risk är grov och godtycklig och bortser från många viktiga riskkällor. Som Charles Goodhart förklarat kan inte ens riskvägda kapitaltäckningsnivåer anses tillförlitliga. Vägningen av riskerna sker över en mycket stor grupp tillgångar, av vilka en del kan vara mycket riskfyllda medan andra är tämligen riskfria.⁵⁴ Dessa ofullkomligheter gör inte bara kapitaltäckningsnivåerna till opålitliga mått på riskexponeringen utan snedvrider också incitamenten genom att stimulera till att inrikta bankens utlåning på de tillgångar där skillnaden är stor mellan deras vägda risker enligt kapitaltäckningskraven och den verkliga risk som är förenad med dem. Eftersom en bra ledning av banken är ett substitut för bankkapital leder ett alltför starkt betonde av kapitaltäckningskraven till att förmögenhet överförs från välskötta

banker, som borde kunna verka med lägre nivåer än andra banker, till dåligt skötta banker. En överbetoning av kapitaltäckningskraven medför också att förmögenhet överförs från banker med säkra portföljer till banker med riskfyllda portföljer, därför att riskvägningens bristande noggrannhet bestraffar banker med säkra tillgångar i låneportföljerna men inte de banker som har riskfyllda tillgångar. Av alla dessa skäl bör ett väl fungerande reglerings- och övervakningssystem inte utnyttja kapitaltäckningskraven som den primära mekanismen för att säkerställa stabiliteten i bankerna.

5. Fem principer som bör vara vägledande för den framtida regleringen av bankväsendet i Sverige

Det politiska beslutsfattandet har en tendens att gå från den ena krisen till den andra. De lärdomar man tycker sig kunna dra av det som hänt tillåts diktera regleringarnas framtida inriktning, trots att senare kriser i allmänhet inte liknar de föregående. Det vore tragiskt om detta mönster skulle upprepas när det gäller de regleringsreformer som kan följa på den nyligen inträffade krisen i det svenska bankväsendet. Eventuella nya regleringsinitiativ bör avspegla inte bara oro över bankfallissemang utan också bredare ekonomiska grundsatser om bankväsendets natur och regleringarnas begränsningar.

Den analys av bankväsendet som gjorts här tyder på att varje ansträngning att reformera det svenska bankväsendet bör vägledas av och bygga på följande grundläggande lärdomar.

1. Förekomsten av speciella eller unika egenskaper som skiljer bankernas verksamhet från andra former av affärsverksamhet har överdrivits. Det är sant att banker har tillgångar som är mycket illikvida och svåra att värdera. Men så förhåller det sig också med bil- och stålbolag. Det är sant att insättare förlitar sig starkt på bankerna som säkra, likvida förvaringsplatser för hushållssparandet. Men anställda förlitar sig starkt på att de ska få ut sina löner från de företag som sysselsätter dem. Jag misstänker att de flesta människor med begränsade tillgångar i

valet mellan att förlora sina arbeten eller att förlora sina banktillgångar skulle välja att offra bankkontot i första hand. I framtiden bör därför de i en öppen ekonomi normala marknadskrafterna tillåtas påverka också bankerna. Dåligt skötta eller underkapitaliserade banker bör tillåtas gå omkull. Aktieägarna och stora, välinformerade investerare som skördar vinsterna av bankernas risktagande verksamheter och är i stånd att skydda sig mot de risker som är förenade med dem bör också i största möjliga utsträckning bära de kostnader som är förenade med dessa verksamheter. Ytterligare stöd för uppfattningen att det inte är något speciellt med bankerna härrör från det faktum att en mängd olika företag erbjuder närliggande substitut för de tjänster som bankerna erbjuder. Grundläggande principer för rättvisa i regleringarna föreskriver att svenska banker bör kunna tävla på samma villkor med sina konkurrenter utanför bankvärlden.

2. Även om statens reaktion på den senaste krisen, med bland annat generella garantier för hela skuldsidan i bankernas balansräkningar, kan ha varit rimlig under de krisförhållanden som förelåg i slutet av 1992 bör det erkännas att krisen nu är över och att garantin bör hävas snarast möjligt och ersättas med ett system för inlåningsförsäkring. Den nuvarande generella garantin inför ineffektiva stelheter i systemet därför att den inte tillåter marknaden att skilja mellan bra och dåliga banker, och därför att den inte ger stora och välinformerade placerare incitament att ålägga bankerna marknadsdisciplin och inte erkänner de "moral hazard"-problem som oundvikligen uppstår när bankerna ges ett generellt statligt skydd för risktagande. Inlåningsförsäkring är inte utan nackdelar, men det måste erkännas att insättsarskydd är en politisk nödvändighet. Ett system för inlåningsförsäkring kan minska osäkerheten bland marknadsaktörerna och gör det möjligt för staten att

göra trovärdigt att den satt ett tak på sitt eventuella ansvar gentemot bankernas fordringsägare.

Mer exakt uttryckt bör den nuvarande generella garantin upphävas inom de närmaste två åren. För att detta skall kunna ske måste först tre saker göras.

För det första måste staten tillkännage att den har för avsikt att upphäva garantin från och med ett visst datum, detta för att marknadsaktörerna skall kunna förbereda sig på lämpligt sätt för en återgång till det normala.

För det andra måste staten tillkännage att ett statligt garanterat system för inlåningsförsäkring skall införas som ersättning för den generella garantin. Det är synnerligen viktigt att staten klargör att de inlåningsförsäkringsgarantier den erbjuder är den enda exponering staten har för förluster i banksektorn och att "de implicita garantiernas era" för bankerna är förbi. Och för att sammanjämka bankledningarnas och bankinvesternas intressen med myndigheternas och skattebetalarnas intressen är det också viktigt att bankerna betalar för sin inlåningsförsäkring och att de belopp som betalas bestäms av *marknadskräfterna* i enlighet med de riktlinjer som beskrivs på de följande sidorna.

För det tredje är det, för att undvika förvirring på de utländska marknaderna och interbankmarknaderna, viktigt att staten tydligt klargör i vilken utsträckning nuvarande utestående garantier kommer att infrias så snart den generella garantin upphävs. Icke förfallna skuldförbindelser som utfärdats medan den statliga garantin var i kraft bör infrias fram till dess att de förfaller, förutsatt att långivarna inte underrättats om att garantin kunde komma att upphävas vid den tidpunkt då lånet togs. När banker emitterar nya lån bör den generella garantin inte gälla för dessa nya lån. Och när en ny bank får oktroj bör det tydligt klargöras att den generella garantin inte gäller för den nya bankens åtaganden.

3. Den europeiska bankvärlden förväntar sig att det i EU skall utvecklas ett nätverk av stora universalbanker med väldiga resurser. En sådan bankmarknad ger hopp om att bankerna skall kunna minska riskerna genom att diversifiera sin verksamhet över ett brett spektrum av tillgångar, och att de skall kunna anpassa sig till nya teknologier och till låntagarnas föränderliga behov. De svenska bankerna bör inte åläggas några restriktioner som minskar deras förmåga att utvecklas i samma riktning som de stora europeiska universalbankerna.

Den vanliga uppfattningen att bankväsendet i Sverige är alltför koncentrerat och att motstånd därför bör resas mot fusioner bör motverkas. För att rätt förstå den konkurrens som svenska banker kommer att möta måste man dela upp det paket av tjänster de erbjuder i dess beståndsdelar. Handelsbanken och S-E-Banken är kanske de enda verkligt internationella bankerna i Sverige, men de möter livlig konkurrens från regionala och internationella banker och från finansiella intermedierare utanför banksektorn på varenda en av sina produktmarknader, möjligen med undantag för delar av handeln med valutor. Konkurrensen från medtävlare utanför banksektorn växer. När de paket av produkter och tjänster som de svenska bankerna erbjuder delas upp i sina beståndsdelar står det klart att Sveriges banker utsätts för ett enormt konkurrenstryck på praktiskt taget alla marknader. Det är ur detta perspektiv konkurrensen på den svenska bankmarknaden bör ses.

Till detta kommer att bankmarknaden blir alltmer global. Utländska banker med fri tillgång till den svenska bankmarknaden ger de svenska bankerna en ännu hårdare konkurrens. Sverige har för närvarande fem banker bland världens 1 000 största, tre banker bland de 200 största men ingen bank bland världens 100 största.⁵⁵ Sverige har med andra ord per capita ett relativt stort antal banker bland de 1 000 största, men inga

verkligt stora banker sett ur ett globalt perspektiv. Det tyder på att Sverige kanske inte har några banker som har tillräcklig bredd och är tillräckligt stora för att dra nytta av de storskalighetens fördelar som är nödvändiga för att lyckas på globala marknader. Därför vore det enligt min åsikt ingalunda negativt med en fortsatt konsolidering i det svenska bankväsendet.

4. Bankregleringen bör ta hänsyn till förekomsten av oregrerade konkurrenter till bankerna och till konkurrensen mellan banker i den privata sektorn och banker som åtnjuter statligt stöd, såsom diskuterades ovan i kapitel 4.

5. Regleringarna bör ta hänsyn till att skattebetalarna har ett brett ansvar för banksystemet. Varje regleringsinitiativ bör avspegla att staten håller vad som i allt väsentligt är en portfölj av risker i banksystemet, men de bör också avspegla att indirekt reglering i form av övervakning av bankers låneportföljer eller införande av kapitaltäckningskrav aldrig har lyckats åstadkomma mer än att göra det möjligt för myndigheter att följa upp tydliga varningssignaler, vilka kommer långt efter det att tillgångarna minskat i värde. Bankregleringar bör också ta hänsyn till incitament och marknadsstruktur och erkänna den finansiella sektorns dynamiska natur.

Därför bör ansträngningar göras för att diversifiera regleringssystemets exponering för förluster genom att ersätta system som förutsätter att myndigheternas tjänstemän är allvetande med system som skapar incitamentsstrukturer som förenar de reglerade företagens intressen med reglerarnas. Regleringarna bör inte behandla alla banker lika, de bör ge utrymme för innovation och risktagande och de bör framför allt kräva att bankerna "internaliserar" risktagandet. Om något kan sägas med absolut säkerhet, så är det att varje försök att detaljstyra svenska banker är dömt att misslyckas

därför att detta förutsätter en ledningskapacitet, en förmåga att samla information och en allvetenhet som reglerarna inte förfogar över.

Således skall inte regleringsstrategier avskräcka från fortsatt konsolidering inom bankväsendet. Alla kortsiktiga problem som en konsolidering förorsakar kommer att lindras i en nära framtid genom att andra banker inom EU gör entré på den svenska marknaden. Dessutom kommer en konsolidering att tillåta svenska banker att växa till en storlek som tillåter dem att utnyttja de stordriftsfördelar som deras europeiska medtävlare har.

6. "Narrow bank"-system och andra regleringsalternativ

Den grundläggande princip för bankverksamhet som förespråkats här kan lätt sammanfattas. Banker måste ta risker. Detta risktagande är en naturlig del av den kreditvärdering och kreditbevakning som banker utför. Dessa verksamheter är synnerligen viktiga för ekonomisk tillväxt och utveckling. Det bör emellertid inte krävas av skattebetalarna att de skall *subventionera* bankernas risktagande. De subventioner som inkluderas i de generella garantierna för de svenska bankerna inte bara snedvrider kapitalallokeringen, de motverkar dessutom sitt syfte i och med att de ökar risken i bankväsendet, genom de subventioner för risktagande som de innebär.⁵⁶

Flera olika strategier skulle kunna användas för att nå målen att (1) tvinga bankerna att internalisera sina riskfyllda verksamheter för att därmed undanröja nödvändigheten av att ansvaret läggs på skattebetalarna och det åtföljande behovet av inträngande statlig inblandning i bankernas strategiska beslut, och (2) tillåta svenska banker att åtnjuta den handlingsfrihet som är typisk för europeiska universalbanker och nödvändig om de skall kunna konkurrera på de internationella marknaderna. Strategierna är (1) en variant av den sk narrow bank-idén som skulle kräva att bankerna placerar sin försäkrade inlåning i tillgångar med låg risk och med matchande löptider; (2) ett system av multipelt åtagande ("multiple liability") för bankers aktieägare, vilket

skulle ålägga dem att investera mer kapital för att uppfylla bankens förpliktelser mot insättarna i händelse av insolvens, och (3) privat försäkring som komplettering till statligt insättarskydd.

”Narrow bank”-system och insättares företrädesrätt

Ett ”narrow bank”-system innebär i huvudsak att försäkrad inlåning separeras från riskfylld utlåning. Idén är att inlåningsförsäkringen skall bibehållas där den gör mest nytta — för att erbjuda insättarna ett i allt väsentligt riskfritt inlåningskonto — samtidigt som man eliminerar de flesta problemen i det existerande systemet, vilka härrör från skillnader i löptid mellan bankens skulder och dess tillgångar. I en ”narrow bank” skulle bankledningen, genom hårda placeringsbegränsningar hindras från att använda försäkrade insättningar för att engagera sig i orimligt riskfyllda verksamheter. Inom en universalbank som inkluderar en sådan ”narrow bank”, vilket förespråkats av Robert Merton och andra, skulle alla begränsningar för bankernas verksamheter och investeringar elimineras i den mån de berörda tillgångarna bärs upp av oförsäkrad inlåning.⁵⁷

Så som termen ”narrow bank” används här är den oriktig såtillvida som banker underkastade ”narrow bank”-begränsningar skulle vara helt oreglerade i fråga om hur de väljer att placera sina tillgångar. De enda begränsningarna skulle ligga på balansräkningen — (försäkrad) inlåning måste placeras i lågrisktillgångar med matchande löptider.

Vissa ”narrow bank”-förslag skulle innebära att bankens placeringar begränsas helt och hållet. Sådana förslag skulle godtyckligt och helt i onödan begränsa bankernas möjligheter att engagera sig i andra affärsområden. Det är inte nödvändigt att begränsa bankernas möjlighet att göra detta när sådan verksamhet inte fi-

nansieras med av staten försäkrade åtaganden. Tvärt emot gängse uppfattning skulle ett "narrow bank"-system inte kräva mer än att banker matchar tillgångarnas löptider och likviditetsegenskaper med skuldernas. Ett sådant system bör inte genomföras så att det begränsar finansiella intermediärers möjlighet att dra fördel av diversifiering och allsidig bankverksamhet.

Även om det i de ursprungliga "narrow bank"-förslagen övervägdes att sådana banker skulle vara separat finansierade och självständigt drivna institutioner är, som många påpekat, denna typ av segregation inte nödvändig. En "narrow bank" kan drivas inom en bredare finansiell institution genom att man helt enkelt ser till att försäkrad inlåning till fullo säkras genom pantsättning av dess pool av lågrisktillgångar.⁵⁸

Arnoud Boot och Stuart Greenbaum har noterat att denna typ av "narrow bank"-system

skulle trivialisera exponeringen av inlåningsförsäkraren. Till fördelarna i jämförelse med [andra former av] regleringar hör ett minskat beroende av övervakning och tillsyn och en ökad flexibilitet för bankerna i användningen av oförsäkrad inlåning. ["Narrow bank"-förslaget] skulle förbättra bankernas konkurrenskraft . . . såväl globalt som visavi mindre reglerade inhemska finansiella institutioner utanför banksektorn.⁵⁹

För att förverkliga en sådan "narrow bank"-plan skulle det av en bankkoncern krävas att den, i den utsträckning den försäkrat sin inlåning, antingen (1) etablerar ett separat dotterbolag för sin försäkrade inlåning och balanserar denna med likvida värdepapper, eller (2) ger insättarna företrädesrätt i händelse av insolvens, dvs insättarna skulle vara de första att få betalt, och först därefter skulle återstående medel fördelas på andra fordringsägare. Denna prioritetsstruktur skulle förändra den standardstruktur som innebär att insättarna i

banker som gått omkull behandlas på samma sätt som alla andra oprioriterade fordringsägare.

Förslaget att oprioriterade fordringsägare skulle ställa sig i kö efter insättarna är kontroversiellt. Förutom deras generella betalningsansvar skulle krav resas på bankerna på grundval av olika produkterbjudanden såsom rembursar, bankaccepter, likviditetsförvaltning, bankgarantier och ett brett spektrum av derivat, såsom swapar, terminer och optioner. Genom att ge försäkrade insättare företrädesrätt i händelse av insolvens skulle risken i banksystemet överföras från insättarna till dessa andra fordringsägare i och med att dessa i första hand får bära de förluster som ett bankfallissemang skulle medföra. Dessa fordringsägare skulle förmodligen försöka kompensera sig för denna ökade risk i sina förhandlingar med en bank eller söka andra motparter, såsom investmentbanker, som erbjuder liknande produkter.

Därtill kommer att sedan försäkrade insättare (och därmed staten) getts företrädesrätt i händelse av insolvens finns det inte mycket som talar för att mer måste göras för att skydda statens position. Så länge inlåningen inte motsvarar mer än en rimlig andel av bankens tillgångar är staten skyddad fullt ut, utan något behov av en "narrow bank". Förutsatt att staten gör troligt att den kommer att begränsa sina framtida åtaganden till försäkrade insättare kommer marknadsdisciplinen dessutom att öka, då oförsäkrade fordringsägare kommer att se till att banken bevarar en likviditet som är tillräcklig för att skydda dem mot förluster.

Kritiker klagat över att en företrädesrätt för insättarna skulle skapa en "ojämn spelplan" ("uneven playing field"), dvs en situation i vilken banker skulle få konkurrensmässiga nackdelar i jämförelse med finansiella intermediärer utanför banksektorn. Men en "ojämn spelplan" skapas redan med en inlåningsförsäkring eftersom bankerna får statliga subventioner för sin upp-

låning: insättarna kräver inte marknadsräntor från bankerna av den anledningen att de är skyddade mot risker genom att deras inlåning är försäkrad. Detta skapar just en sådan "ojämn spelplan" mellan banker och andra finansiella intermediärer.

Hur som helst, att ge insättarna företrädesrätt i händelse av insolvens är det enda sättet att förverkliga ett "narrow bank"-förslag och samtidigt göra det möjligt för bankerna att vara universalbanker. Om inte insättarna ges företrädesrätt kan inte målsättningen — ett system för att skydda inlåningsförsäkring genom att matcha försäkrad inlåning mot tillgångar med låg risk och kort löptid — uppnås vid insolvens, eftersom dessa tillgångar skulle vara tillgängliga för att tillfredsställa alla fordringsägare, inte bara försäkrade insättare.

Men att ge försäkrade insättare företrädesrätt och samtidigt kräva att bankerna balanserar sin försäkrade inlåning med likvida, högkvalitativa tillgångar med kort löptid kan synas vara att ta i mer än vad som krävs. Insättarnas företrädesrätt skulle i sig själv vara tillräcklig för att skydda statens riskexponering om banken likviderades, men extremt svåra problem skulle uppkomma om den insolventa banken övertogs av staten eller fusionerades med en annan bank, därför att det då skulle sluta med att staten i sådana situationer tvingas gå i borgen för alla fordringsägare.

Ett system med företrädesrätt för insättare kan inte undvika problemet med att lån blir nödlidande, men det kan tvinga de investerare som vinner på att ge riskfyllda lån att internalisera de kostnader som är förbundna med deras utlåningsverksamhet. Och ett sådant system minskar statens exponering för förluster i banksektorn. Det är av dessa skäl någon form av företrädesrätt för insättare kan vara önskvärd.

De viktigaste fördelarna med förslaget om företrädesrätt för insättarna, sådant det beskrivits här, är följande: (1) det hindrar inte bankerna från att engagera

sig i vilka verksamheter de vill eller från att fatta de finansieringsbeslut de finner lämpliga; (2) det lägger inte en orimlig informationsbörda på myndigheterna genom att tvinga dem att värdera bankrisker eller kvaliteten på bankernas tillgångar — det enda de behöver göra är att fastställa inlåningens storlek i relation till de totala tillgångarna, och det finns en stor felmarginal i värderingen av dessa tillgångar; (3) det möjliggör för staten att ge garantier till inlåning utan att exponera skattebetalarna för förlustrisker.

En annan stor fördel med förslaget om företrädesrätt för insättarna är att det inte kräver att inlåningsfunktionen separeras från kreditallokeringsfunktionen i bankväsendet. Det har framförts flera argument för att det finns starka ekonomiska skäl att kombinera dessa funktioner. Ett sådant argument är att inlåningen är en viktig informationskälla för bankerna i deras utlåningsverksamhet, eftersom lånen i allmänhet ges till bankkunder som också har andra relationer till banken, exempelvis checkräkningar. Genom att granska uttagen och insättningarna på en kunds checkräkning kan bankens låneavdelning fastställa företagets lönekostnader, storleken av den lön som företagets nyckelpersoner uppbär, vilka belopp som betalats för leveranser, vilka som är företagets viktigaste kunder och säsongvariationerna i företagets kassa. Detta ger banken ett betydande informationsövertag gentemot andra intermediärer.⁶⁰

Det har också hävdats att bankernas förmåga att utföra "transformationstjänster", dvs att skapa likviditet genom att förvandla illikvida tillgångar till likvida tillgångar på balansräkningens båda sidor, är både vital för kapitalbildningen och unik för bankväsendet.⁶¹ Ett "narrow bank"-system skulle hindra svenska banker från att utföra dessa transformationstjänster. Krav på "narrow bank"-system skulle därmed försätta alla svenska företag, i synnerhet de små och medelstora låntagarna som är så vitala för landets ekonomiska fram-

tid, i ett allvarligt konkurrenskraftsunderläge gentemot de utländska konkurrenter som kan ta banklån som finansierats genom kundinlåning. Om bankerna inte för-
mår finansiera utlåningen med inlåning kan bankernas kapitalkostnader göra det alltför dyrt för svenska före-
tag att låna pengar i banken.

Mot bakgrund av argumentet att " 'narrow banks' kan kasta ut barnet (att förebygga uttagsanstormningar) med badvattnet (överdrivet risktagande)"⁶² skulle det inte vara tillrådligt att introducera ett "narrow bank"-system i Sverige med tanke på de mindre restriktiva varianter som är tillgängliga och som skulle göra det möjligt för banker att finansiera ett litet antal krediter av hög kvalitet med försäkrad inlåning.

Multipelt åtagande för aktieägare

Historiskt har samhällen kommit till rätta med instabilitetsproblem genom att ålägga bankernas aktieägare ett utvidgat åtagande. Ägarna skulle ha ett betalningsansvar för någon multipel av sin ursprungliga investering för den händelse banken blev insolvent. Ett sådant system existerade exempelvis i USA fram till dess att en inlåningsförsäkring infördes på 1930-talet.⁶³ Det geniala med detta system var att det undanröjde alla incitament för alltför långtgående risktagande genom att lägga betydande marginalkostnader på aktieägarna i de banker som tog sådana risker. Inom nuvarande system ökar, som tidigare nämnts, incitamenten för riskfyllda engagemang när en bank närmar sig insolvens. Men med ett system för multipelt åtagande elimineras aktieägarnas motiv för detta, eftersom ytterligare risk bara ökar sannolikheten för att deras betalningsansvar utkrävs. Denna metod fungerade överraskande väl: de medel som drevs in från aktieägarna i amerikanska banker som gått i konkurs var påfallande stora och insättar-

nas förluster var försumbara också under de svåraste depressionsåren.⁶⁴

Trots de möjliga fördelar ett system med t ex dubbelt åtagande ("double liability") erbjuder skulle bankmarknadernas internationalisering kunna göra det svårt att driva in pengar sedan en bank gått i konkurs. Och om ett sådant system införs skulle det försämra konkurrenskraften för svenska banker genom att kapitalkostnaderna skulle bli för höga i jämförelse med andra banker. Svensk lag kan emellertid mycket väl tillåta banker att erbjuda ett dubbelt åtagande för aktieägarna i stället för att införa en "narrow bank". Av en bank med dubbelt åtagande för aktieägarna skulle inte krävas att insatta medel skulle knytas till kortfristiga lågrisktillgångar.

Inlåningsförsäkring som offentligt/privat samarbete

Ett annat alternativ till ett "narrow bank"-system skulle vara att eliminera de nu gällande generella garantier och ersätta dem med ett system för inlåningsförsäkring. Försäkringspremierna kan då fastställas genom att bankerna erbjuds en meny som upptar flera alternativa mekanismer för hur marknaden kan prissätta inlåningsförsäkringarna. Eftersom varje bank skulle kunna välja den prissättningsmekanism som passar den bäst skulle denna metod inte gynna småbanker eller regionala banker otillbörligt gentemot de stora bankerna. I detta system skulle bankerna kunna erbjudas följande alternativ.

För det första kunde det av bankerna krävas att de skall sälja oprioriterade och oförsäkrade förlagsbevis på marknaden. Premierna för en banks inlåningsförsäkring kunde sedan sättas med ledning av den ränta som marknaden fastställer för sådana förlagsbevis.

För det andra kunde banker som funnit det svårt att sälja förlagsbevis betala premier för inlåningsförsäkring, som fastställs genom att de återförsäkrar sig i privata försäkringsbolag eller i ett bankkonsortium. De premier som fastställs av dessa försäkringsbolag eller konsortier kunde vara till hjälp då man bedömer en banks "hälsa". Besked om att en viss bank utestängts från ett konsortium eller ålagts att betala extra höga premier eller avgifter skulle ge myndigheterna viktig information om banken.

För det tredje kunde Finansinspektionen eller någon annan myndighet sälja mellan 3 och 10 procent av den risk som var förenad med en försäkrad banks fallissemang till privata återförsäkrare eller till ett återförsäkrande dotterbolag till ett finansiellt holdingbolag. I detta fall skulle försäkrade banker förhandla om percentagesatsen med försäkringsbolagen, och den statliga myndigheten skulle justera de premier den ålägger den försäkrade banken utifrån de premier som staten belastas med av återförsäkraren.

Flera faktorer talar för att de regleringsalternativ som presenterats här bör göras tillgängliga för alla svenska banker som en ersättning för det nuvarande systemet med generella garantier. För det första beaktar vi ett av dessa alternativ den politiska verkligheten att ett statligt insättarskydd är nödvändigt. För det andra beaktar vi ett av dessa alternativ den ekonomiska verkligheten att "moral hazard"-problem och informationsproblem gör traditionella system för inlåningsförsäkring och traditionella regleringsstrategier dyrbara och instabila. För det tredje beaktar vi ett av dessa alternativ att svenska banker måste ges frihet och flexibilitet för att kunna hävda sig på en alltmer konkurrenspräglad världsmarknad. Och för det fjärde, slutligen, skulle förhållandet att alla dessa alternativ är tillgängliga respektera det faktum att mycket är okänt om hur bankvä-

sendet fungerar och att marknadskrafterna och de individuella valen därför bör dominera så mycket som möjligt över regleringarna.

7. *Slutsats*

Bankverksamhetens natur kräver att bankerna applicerar sin utvärderingsförmåga på de mest ineffektiva aspekterna av kapitalmarknaderna. Mer effektiva segment är värdepapperiserade och kan därmed undvika de dyra lånemarknaderna. I takt med att marknaderna utvecklats har kommersiell utlåning blivit både mer riskfylld och mer konkurrensutsatt. Också inlåningsmarknaden har blivit mer konkurrenspräglad med tillväxten av utländsk konkurrens och inhemsk konkurrens från intermediärer utanför banksektorn.

Tar man hänsyn till dessa fakta står det klart att bankerna måste tillåtas fortsätta att diversifiera det sortiment av produkter och tjänster de kan erbjuda om de skall behålla sin konkurrensförmåga. Denna diversifiering ökar bankernas förmåga att inhämta information och fördjupa kundrelationerna, varigenom det möjliggörs för dem att minska de risker som är förknippade med långivning genom att förbättra sin tillgång till information om kunderna.

Under 1980-talet avreglerades den svenska bankmarknaden. Få restriktioner återstår i dag. Av särskilt intresse är förhållandet att svenska banker är aktiva på värdepappersmarknaderna och kan investera direkt i börsnoterade aktier. Andra aspekter av den avreglering som skedde på 1980-talet inkluderar avskaffandet av utlåningsregleringen och lättningen i valutarestriktionerna. Försöken att skylla det svenska bankväsendets

problem under senare tid på avregleringen är inte övertygande därför att de inte ger något svar på den grundläggande frågan varför bankerna hade incitament att ta otillbörliga risker med de nya befogenheter de fått. Det var inte avregleringen som förorsakade krisen i bankväsendet. Orsaken till krisen var det faktum att bankerna inte tvingades internalisera de kostnader som var förbundna med den snabba expansionen och andra former av risktagande, beroende på förekomsten av det implicita skydd de erbjöds.

Den enda rimliga reaktionen på krisen är därför den som ger bankerna manöverutrymme i den finansiella intermedieringens snabbt föränderliga och alltmer konkurrenspräglade värld, samtidigt som bankerna tvingas internalisera kostnaderna av sitt risktagande likaväl som intäkterna från det. Flera strategier som kan användas för att nå detta mål har beskrivits i den här boken, samtidigt som det bestämt understryks att dessa strategier bör betraktas som komplement snarare än som substitut. Bankerna bör med andra ord tillåtas välja om de skall styras av ett "narrow bank"-system, ett system med multipelt åtagande för aktieägarna eller ett system för inlåningsförsäkring, utvecklat i ett offentligt/privat samarbete.

Noter

- ¹. Jonathan R. Macey och Geoffrey P. Miller, *Banking Law and Regulation: Cases and Materials*, Little, Brown & Co., Boston, Massachusetts, 1992.
- ². Douglas W. Diamond och Phillip H. Dybvig, "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity", *Journal of Political Economy*, vol. 91, 1983, s. 401-419, 403.
- ³. Ibid., s. 402.
- ⁴. Douglas W. Diamond och Phillip H. Dybvig, "Banking Theory, Deposit Insurance, and Banking Regulation", *Journal of Business*, vol. 59, 1986, s. 55-68, 58.
- ⁵. Låt oss exempelvis anta att ett företag med tillgångar värda 100 går till sin bank för att ta ett lån. Låt oss också anta att företaget har 50 i utestående skulder och 50 i kapital. Låt oss vidare anta att företagets värde om 100 kan tillskrivas företagets investering i ett enda projekt som har chansen 0,5 att återbetala 140 och chansen 0,5 att återbetala 60. Företaget är värt 100 därför att $(0,5 \times 140) + (0,5 \times 60) = (70) + (30) = 100$. Utan "moral hazard"-problem skulle en bank vara beredd att låna ut 50 till företaget, för även under det värsta tänkbara scenario, då företaget kan återbetala bara 60 av sin investering i detta projekt, skulle banken ändå få full betalning. Men efter det att lånet har tagits har företagets ägare incitament att överföra sina medel från detta första projekt till mer riskfyllda.

Låt oss exempelvis anta att företaget överför alla sina tillgångar till ett annat projekt med chansen 0,5 att betala 180 och chansen 0,5 att betala 20. Investeringen har fortfarande en total förväntad avkastning om $100 (0,5 \times 180) + (0,5 \times 20) = (90) + (10) = 100$. Men nu är risken att lånet inte till fullo skall kunna återbetalas 0,5.

Ur aktieägarnas perspektiv är den andra investeringen däremot överlägsen den första. Som aktieägare är deras fordringar givetvis efterställda bankens. I den första investeringen har aktieägarnas insatser ett förväntat värde av

$50 : (0,5 \times 90) + (0,5 \times 10) = (45) + (5) = 50$. Den andra investeringen däremot ger aktieägarna en förväntad avkastning om 65: $(0,5 \times 130) + (0,5 \times 0) = (65) + (0)$. Trots att aktieägarna löper femtio procents risk att inte få något utbyte alls av den andra investeringen föredrar de den ändå *ex ante* framför den första, trots att banken uppenbarligen föredrar den första. Här existerar "moral hazard"-problemet därför att aktieägarna har incitament att överföra sitt kapital från den relativt säkra investering som beskrevs först till relativt riskfyllda investeringar, en sådan som i det andra exemplet här.

- ⁶. Robert Glauber, "Competition in Banking: The US and the EC", *Newsletter of the London Business School Institute of Finance and Accounting*, nr 4, vintern 1992-93, s. 4-6, 4.
- ⁷. Ibid.
- ⁸. Ibid.
- ⁹. *The Economist*, 10 april 1993, "A Survey of International Banking", s. 18.
- ¹⁰. Ibid., s. 20.
- ¹¹. Se den svenska bankrörelselagens 2 kap.
- ¹². Diamond och Dybvig, se not 4, s. 60.
- ¹³. Ibid., s. 63.
- ¹⁴. Regeringens proposition 1992/93:135 om åtgärder för att stärka det finansiella systemet, s. 14.
- ¹⁵. Ibid., s. 16.
- ¹⁶. Diamond och Dybvig, se not 4, s. 61-62.
- ¹⁷. Jonathan R. Macey och Geoffrey P. Miller, "Bank Failures, Risk Monitoring and the Market for Bank Control", *Columbia Law Review*, vol. 88, 1988, s. 1153-1226.

- ¹⁸. Helen Garten, "Banking on the Market: Relying on Depositors to Control Bank Risks", *Yale Journal on Regulation*, vol. 4, 1986, s. 129-163, 153-157.
- ¹⁹. Timothy Hannan och Gerald Hanweck, "Bank Insolvency Risk and the Market for Large Certificates of Deposit", Financial Structure Section, Division of Research and Statistics, Board of Governors of the Federal Reserve System, Working Paper in Banking, Finance, and Microeconomics, nr 86-1, april 1986 (genom att analysera räntor för bankcertifikat med fem skilda löptider i 300 olika banker dras slutsatsen att marknaden utkräver ett pris för risktagande); Eugene D. Short, "Bank Problems and Financial Safety Nets", *Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review*, mars 1987, s. 17-28, 25-26 (en genomgång av empiriska bevis som tyder på att insättarna i medelstora och små banker kräver högre riskpremier av problembanker); Herbert Baer och Elijah Brewer, "Uninsured Deposits as a Source of Market Discipline: Some New Evidence", *Economic Perspectives*, Federal Reserve Bank of Chicago, september/oktober 1986, s. 23 (utifrån en granskning av soliditetsmått och varians i avkastningen på bankernas egna kapital dras slutsatsen att oförsäkrade insättare utövar marknadsdisciplin på bankerna).
- ²⁰. William Cates, "Management Discipline, The True Bulwark Against Banking Crisis", *Issues in Bank Regulation*, vintern 1985, s. 4-17, 4-5.
- ²¹. Några länder som nyligen inlett omfattande ekonomiska reformer och avregleringar, främst Brasilien och Argentina, har dock övergett sina system med statligt insätterskydd.
- ²². Regeringens proposition 1992/93:135, se not 14, s. 24-29.
- ²³. Daniel R. Fischel, Andrew M. Rosenfield och Robert S. Stillman, "The Regulation of Banks and Bank Holding Companies", *Virginia Law Review*, vol. 73, 1987, s. 301-363, 314.

24. Richard J. Herring, "Divergent Regulatory Reform in Major Banking Markets", i *Rebuilding Public Confidence Through Financial Reform*, Ohio State College of Business, Conference Proceedings, 25 juni 1992, s. 60-63.
25. Glauber, se not 6, s. 4-6.
26. Alan Greenspan, "Statement to the U.S. Senate, Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, December 1, 1987", *Federal Reserve Bulletin*, vol. 74, 1988, s. 91-103, 93.
27. Ibid.
28. Robert E. Litan, *What Should Banks Do?* The Brookings Institution, Washington D.C., 1987, s. 14.
29. Allen N. Berger och Gregory F. Udell, "The Impact of Securitization on the Bank Liquidity Problem", s. 6; uppsats presenterad vid Conference on Structural Change in Banking 21-22 november 1991, New York University School of Law och Salomon Center, Stein School of Business.
30. Ibid.
31. Jonathan R. Macey och Geoffrey P. Miller, "Bank Failure: The Politicization of a Social Problem", *Stanford Law Review*, vol. 45, 1992, s. 289-309, 297.
32. Glauber, se not 6, s. 6.
33. Ibid.
34. Milton Friedman och Anna Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton, 1963, s. 354-356.
35. Se James H. Lorie och Mary Hamilton, *The Stock Market: Theories and Evidence*, Dow Jones Irwin Homewood, Illinois, 1973, kap. 10 och 12.

- ^{36.} A. Dale Tussing, "The Case for Bank Failure", *Journal of Law and Economics*, vol. 10, 1967, s. 129-147, 136.
- ^{37.} Ibid., s. 136.
- ^{38.} Ibid., s. 136.
- ^{39.} Ibid., s. 136.
- ^{40.} Stephen D. Moore, "Swedish Regulators Suspect Wrongdoing in Bank Loans", *Wall Street Journal Europe*, 8-9 oktober 1993, s. 9.
- ^{41.} Ibid.
- ^{42.} Ibid.
- ^{43.} Arnoud W.A. Boot och Stuart I. Greenbaum, "American Banking Legislation, Recent" i *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, MacMillan Press, Ltd., London, 1992, s. 37.
- ^{44.} Hans Tson Söderström, red, Konjunkturrådets rapport 1993, *Fast kurs med flytande krona*, SNS Förlag, Stockholm, 1994, s. 7.
- ^{45.} Tim Congdon, Lombard Street Research Ltd., "Sweden's Banking Crisis", rapport till Företagarnas Riksorganisation, 16 mars 1993, s. 3.
- ^{46.} Donald J. Toumey, "Bank Regulation, Bank Accounting and Bank Failures", *1991 Annual Survey of American Law*, New York University School of Law, del 3, s. 839-852, 839-840.
- ^{47.} Ibid.
- ^{48.} BankNotes, "The BCCI Affair", *Banking World*, december 1992, s. 7.

49. Ibid.
50. Arnold W.A. Boot och Stuart I. Greenbaum, "Deposit Insurance Reform", Monograph, Banking Research Center, Kellogg School of Management, Northwestern University, 1991, s. 16-17.
51. Se OM Gruppen, Årsredovisning 1992, s. 8.
52. Regeringens proposition 1992/93:135, se not 14, s. 24-29.
53. William J. Haraf, "Too Big to Fail Has Got to Go", ej publicerat Citibank-manuskript, 1992.
54. Charles A.E. Goodhart, *The Evolution of Central Banks*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1988.
55. *The Banker*, Juli 1993, "The Top 1000: Basle Bites", s. 94-174.
56. Se även intervju med Edward J. Kane i Karl-Henrik Pettersson, *Banker; behövs dom?*, SNS Förlag, Stockholm, 1993.
57. Se t. ex. Robert C. Merton, "An Analytic Derivation of the Costs of Deposit Insurance and Loan Guarantees", *Journal of Banking and Finance*, vol. 1, 1977, s. 3-11.
58. Kenneth A. Scott, "Deposit Insurance and Bank Regulation: The Policy Choices", *Business Lawyer*, vol. 44, 1989, s. 907-943.
59. Boot och Greenbaum, se not 41, s. 37.
60. Leonard I. Nakamura, "Commercial Bank Information: Implications for the Structure of Banking", s. 9-26; uppsats presenterad vid Conference on Structural Change in Banking 21-22 november 1991, New York University School of Law och Salomon Center, Stein School of Business.

⁶¹. Diamond och Dybvig, se not 4, s. 60-67.

⁶². Macey och Miller, se not 1, s. 283.

⁶³. Jonathan R. Macey och Geoffrey P. Miller, "Double Liability of Bank Shareholders: History and Implications," *Wake Forest Law Review*, vol. 27, 1992, s. 31-62.

⁶⁴. Ibid.

Svenskt bankväsendes framtida reglering och utveckling

Den svenska bankkrisen utgör här utgångspunkten för en ekonomisk analys av svenskt bankväsende. Författaren, den amerikanske professorn Jonathan R. Macey, har ingående studerat det svenska bankväsendet. Han utgår från frågan om bankverksamhet är något speciellt som avviker från annan ekonomisk verksamhet och diskuterar hur bankregleringen inklusive den generella statliga garantin kan reformeras. Skall banker t.ex. tillåtas gå i konkurs? Kan den statliga garantin avskaffas? Skall en inlåningsförsäkring ersätta den statliga garantin? Vilka gränser för reglering sätter EU?

Jonathan R. Macey är professor i juridik vid Cornell University i USA och verksam inom den vetenskapliga tradition som kombinerar juridik med ekonomi. Utifrån detta rätts-ekonomiska perspektiv har han tidigare publicerat *Svensk aktiebolagsrätt i omvandling*.

SN
FÖRLAG

ISBN 91-7150-513-X



9 789171 505132