

Att förebygga och hantera finansiella kriser

Delbetänkande av Finanskriskommittén

Stockholm 2013



STATENS OFFENTLIGA
UTREDNINGAR

SOU 2013:6

SOU och Ds kan köpas från Fritzes kundtjänst. För remissutsändningar av SOU och Ds svarar Fritzes Offentliga Publikationer på uppdrag av Regeringskansliets förvaltningsavdelning.

Beställningsadress:
Fritzes kundtjänst
106 47 Stockholm
Orderfax: 08-598 191 91
Ordertel: 08-598 191 90
E-post: order.fritzes@nj.se
Internet: www.fritzes.se

Svara på remiss – hur och varför. Statsrådsberedningen (SB PM 2003:2, reviderad 2009-05-02)
– En liten broschyr som underlättar arbetet för den som ska svara på remiss.
Broschyren är gratis och kan laddas ner eller beställas på
<http://www.regeringen.se/remiss>

Textbearbetning och layout har utförts av Regeringskansliet, FA/kommittéservice.

Omslag: Elanders Sverige AB.

Tryckt av Elanders Sverige AB.
Stockholm 2013

ISBN 978-91-38-23882-0
ISSN 0375-250X

Till statsrådet Peter Norman

I februari 2011 bemyndigade regeringen statsrådet Peter Norman att tillkalla en kommitté för att göra en översyn av regelverket för hantering av finansiella kriser (Dir. 2011:6, samt Dir. 2012: 81).

Statsrådet Norman förordnade i februari 2011 som ordförande för kommittén f.d. chefen för Riksgäldskontoret Thomas Franzén och som ledamöter justitierådet Agneta Bäcklund, chefsekonomen Lars Hörngren, f.d. vice riksbankschefen Irma Rosenberg och docenten Gustaf Sjöberg. Thomas Franzén lämnade uppdraget i oktober 2012, varvid Irma Rosenberg förordnades som ordförande.

Som experter förordnades avdelningschefen Daniel Barr, professorn Mikael Möller, departementsrådet Eva-Lena Norgren, advokaten Marika Rindborg-Holmgren, professorn Rolf Skog och professorn Per Strömberg. I maj samma år förordnades därutöver seniora analytikern och numera chefen för staben Ekonomisk analys Aino Bunge, seniora rådgivaren Christina Nordh-Berntsson och ämnesrådet Amina Lundqvist. Rolf Skog lämnade vid samma tid uppdraget. Amina Lundqvist lämnade uppdraget i juni 2012 och ersattes då av rättssakkunniga Karin Björklund. Aino Bunge och Eva-Lena Norgren lämnade sina uppdrag i december 2012, efter sista mötet med expertgruppen. De ersattes av enhetschefen Björn Bargholz och kanslirådet Niclas Alsén. De senare har inte medverkat i arbetet med detta första betänkande från kommittén.

Som sekreterare förordnades ekonomen Hans Bäckström och rådgivaren Eva Forssell. I januari 2012 förordnades därutöver departementssekreteraren Charlotta Tajthy och samma månad som huvudsekreterare departementsrådet Sonja Daltung.

Kommittén har antagit namnet Finanskriskommittén.

Kommittén överlämnar härmed sitt delbetänkande ”Att förebygga och hantera finansiella kriser” (SOU 2013:6).

Stockholm i januari 2013

Irma Rosenberg

Agneta Bäcklund

Lars Hörngren

Gustaf Sjöberg

/Sonja Daltung
Hans Bäckström
Eva Forssell
Charlotta Tajthy

Innehåll

Förkortningar	15
Sammanfattning	17
Författningsförslag	41
1 Inledning	53
1.1 Kommitténs uppdrag.....	53
1.2 Utredningens avgränsningar	55
1.3 Utredningens arbete	56
1.4 Betänkandets disposition.....	56
2 Staten och det finansiella systemet	59
2.1 Viktiga och sårbara samhällsfunktioner	59
2.2 Tre centrala funktioner.....	60
2.2.1 Betalningsförmedling	61
2.2.2 Kapitalförsörjningen.....	61
2.2.3 Hantering av risk	62
2.3 Finansiell stabilitet, finanskriser och statens roll.....	62
3 Finansiella kriser – några orsaker och lärdomar	65
3.1 Krisen 2008 - drivkrafter och förlopp.....	66
3.1.1 Uppspelet och utbrottet.....	66
3.1.2 En sammansatt bild	68

3.1.3	Krisen i Sverige.....	70
3.1.4	Varför ingrep inte myndigheterna tidigare?	73
3.2	Andra finanskriser – likheter och skillnader.....	78
3.2.1	Hur definiera en kris?	78
3.2.2	Krisers gemensamma nämnare	80
3.3	Några lärdomar.....	84
3.3.1	Ekonomisk politik har betydelse	86
3.3.2	Bättre kunskap och transparens	88
3.3.3	Bättre finansiell robusthet	89
3.3.4	Bättre regler, bättre tillsyn och tydliga mandat.....	93
3.4	Förtroendeproblem och sviktande legitimitet.....	95
3.4.1	Varför förtroendet är viktigt	95
3.4.2	Bonusproblematiken i ett stabilitetsperspektiv.....	99
3.4.3	Gott konsumentskydd stärker förtroendet.....	101
3.4.4	Detaljreglering eller förtroendeuppbyggnad – några reflektioner	103
4	Krishanteringen internationellt	107
4.1	Snabb myndighetsrespons	107
4.2	Centralbankerna	108
4.3	Initiativ till samordning	110
4.3.1	Den globala nivån.....	110
4.3.2	EU	112
4.3.3	Krisåtgärder i några länder.....	113
4.4	Händelseförloppet i några enskilda länder	114
4.4.1	USA	114
4.4.2	Storbritannien	115
4.4.3	Irland.....	116
4.4.4	Island.....	117
4.4.5	Danmark	118
5	Den svenska krishanteringen - beskrivning och utvärdering	121
5.1	Inledning.....	121
5.1.1	Snabba och omfattande åtgärder	121

5.1.2	Några utgångspunkter för en utvärdering.....	122
5.1.3	Myndigheternas samarbete under krisen	126
5.2	Åtgärderna – Riksbanken	127
5.2.1	Problemen och verktygen	127
5.2.2	Generell likviditetstillförsel i kronor.....	128
5.2.3	Generell likviditetstillförsel i utländsk valuta	141
5.2.4	Åtgärder för att hindra spridning av krisen från länder i Sveriges närområde	143
5.2.5	Särskilt likviditetsstöd	146
5.3	Åtgärderna – Riksgälden	148
5.4	Åtgärderna – regeringen	149
5.4.1	Stabilitetsplanen och stödlagen.....	149
5.4.2	Riksgälden blir stödmyndighet.....	152
5.4.3	Stödlagen tillämpad: Carnegie	153
5.4.4	Ändringar i insättningsgarantin	155
5.4.5	Garantiprogrammet	158
5.4.6	Kapitaltillskottsprogrammet.....	164
5.4.7	Stabilitetsfonden och stabilitetsavgiften	168
5.4.8	Andra åtgärder	170
5.4.9	Internationella insatser	174
5.5	Uppnåddes regeringens mål – en fungerande kreditförsörjning?	175
5.5.1	Företagen	175
5.5.2	Hushållen	178
5.5.3	Andra effekter för hushåll och företag.....	179
5.5.4	Slutsatser	180
5.6	Vad har krishanteringen kostat skattebetalarna?	180
5.7	Summering av kriserfarenheter	183
6	Initiativ med anledning av krisen	189
6.1	Internationella organisationer	189
6.1.1	Financial Stability Board	190
6.1.2	Internationella valutafonden	191
6.1.3	Baselkommittén för banktillsyn	193
6.2	EU.....	194
6.2.1	Den nya tillsynsorganisationen inom EU	194

6.2.2	Ändringar av kapitaltäckningsreglerna (CRD IV) ...	202
6.2.3	Krishanteringsdirektivet	205
6.3	Ny reglering i några andra länder	206
6.3.1	Storbritannien	206
6.3.2	Norge	209
6.3.3	Danmark	212
6.3.4	Finland	213
6.3.5	Tyskland	214
6.4	Rapporter om svenska förhållanden	215
6.4.1	Riksrevisionens utvärdering	215
6.4.2	Internationella valutafonden (IMF)	217
6.4.3	Goodhart-Rochets utvärdering av Riksbanken	218
6.4.4	Andra utvärderingar och initiativ	220
6.5	Utveckling av myndighetssamarbetet	223
6.5.1	Stabilitetsrådet	223
6.5.2	Samverkansrådet	224
6.5.3	Myndighetssamarbete i Norden och Baltikum	226
7	Finansinspektionens uppdrag, befogenheter och verksamhet	227
7.1	Finansinspektionens uppdrag och befogenheter	227
7.2	Styrning av Finansinspektionen	230
7.3	En internationaliserad tillsyn	233
7.3.1	Finansinspektionen och det europeiska regelarbetet	233
7.3.2	Arbete med internationella standarder	234
7.4	Regelutformning	235
7.5	Tillsyn	236
7.5.1	Vilka står under tillsyn och varför	236
7.5.2	Tillsynens utformning	242
7.6	Riskanalys	252
7.7	Utvärderingar av Finansinspektionen	253
7.7.1	Externa utvärderingar	253
7.7.2	Kommitténs bedömning	255

7.8	Finansinspektionens ingripandemöjligheter	257
7.8.1	Nya EU-regler vidgar ingripandemöjligheterna	258
7.8.2	Ingripa med automatik?	261
7.8.3	Nya krav på tillsynen.....	268
8	Riksbankens uppdrag, befogenheter och verksamhet....	271
8.1	Riksbankens uppdrag.....	271
8.1.1	Att upprätthålla ett fast penningvärde	272
8.1.2	Att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende	273
8.1.3	Att besluta om tillämpning av växelkurssystem	274
8.2	Riksbankens arbete med prisstabilitet	275
8.2.1	Penningpolitisk analys.....	275
8.2.2	Räntestyrningssystemet	276
8.2.3	Kompletterande sätt att påverka inflationen.....	279
8.3	Riksbankens ansvar för kontantförsörjning och betalningssystem	281
8.3.1	Kontantförsörjningen.....	281
8.3.2	RIX-systemet.....	282
8.3.3	Övervakning av finansiell infrastruktur	285
8.4	Riksbankens förebyggande arbete för att värna finansiell stabilitet	285
8.4.1	Informationsinsamling och kunskapsspridning om det finansiella systemet	286
8.4.2	Löpande stabilitetsanalys	287
8.4.3	Varning för risker och utfärdande av rekommendationer	292
8.4.4	Regelutveckling och systemriskarbete	293
8.5	Riksbankens arbete i en krissituation	294
8.5.1	Likviditetstillförsel	294
8.5.2	Kommunikation.....	295
8.5.3	Samarbete med svenska myndigheter och andra centralbanker.....	296

9	Riksgäldens uppdrag, befogenheter och verksamhet.....	299
9.1	Riksgäldens uppdrag och befogenheter	300
9.2	Riksgälden som stödmyndighet	302
9.3	Riksgälden som garantimyndighet	303
9.3.1	Hanteringen av ersättningsfall	304
9.3.2	Avgifter och fondering	304
9.4	Extra emissioner av statspapper	306
10	Makrotillsyn	307
10.1	Ökad kunskap om systemriskerna	309
10.2	Nya verktyg	312
10.2.1	Verktyg mot strukturella risker	315
10.2.2	Verktyg mot cykliska risker	317
10.2.3	Fortsatt analys behövs	323
10.3	Löpande stabilitetsanalys	327
10.4	Organisatorisk struktur för makrotillsyn.....	328
10.4.1	Modeller för makrotillsyn	328
10.4.2	Kriterier för utvärdering	331
10.4.3	Utgångspunkter	335
10.4.4	Utvärdering av modellerna i en svensk kontext.....	340
10.4.5	Kommitténs bedömning.....	348
10.5	Närmare om förslaget	355
10.5.1	Makrotillsynsrådets uppgifter	356
10.5.2	Makrotillsynsrådets organisation.....	357
10.5.3	Dokumentation och kommunikation av makrotillsynsrådets arbete.....	362
10.5.4	Informationsutbyte och sekretess	363
10.6	Användning av makrotillsynsverktyg	367
10.6.1	Tilldelning av verktyg	367
10.6.2	De kontracykliska kapitalbuffertarna	370

11	Statliga åtgärder för likviditetsförsörjningen	373
11.1	Vad är likviditet?	374
11.2	Bankernas betydelse för likviditetsförsörjningen	376
11.3	Likviditetsrisker och likviditetskris	377
11.3.1	Likviditetsrisker i bankverksamhet	378
11.3.2	Likviditetskris	382
11.4	Nya krav på bankernas likviditetshantering	385
11.5	Likviditetsförsörjningen under extraordinära förhållanden.....	389
11.5.1	Åtgärder för att upprätthålla det finansiella systemets funktioner	389
11.5.2	Åtgärder under finanskrisen	392
11.6	Arbetsfördelningen för statliga åtgärder för att stödja likviditetsförsörjningen	393
11.6.1	Riksbanken som likviditetsförsörjare i och utanför en kris.....	393
11.6.2	Regeringens kapacitet att vidta likviditetsstödjande åtgärder	395
11.6.3	Arbetsfördelningen mellan Riksbanken och regeringen.....	396
11.7	Riksbankens generella likviditetsåtgärder	397
11.7.1	Lagregleringen av Riksbankens generella likviditetsåtgärder	397
11.7.2	Åtgärder för att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen	398
11.7.3	Riksbankens skyldighet att informera regeringen	403
11.8	Regeringens åtgärder för likviditetsförsörjningen	405
11.9	Andra sätt att förse ekonomin med likviditet	407
11.10	Utlåning av statspapper till Riksbanken.....	408

12	Finansieringsarrangemang	413
12.1	Bakgrund.....	414
12.1.1	Stabilitetsfonden	414
12.1.2	Stabilitetsavgiften.....	418
12.1.3	Riksrevisionens rapport om stabilitetsfonden	419
12.1.4	G20 angående finansieringsmekanismer för krishantering.....	421
12.1.5	EU-kommissionens förslag till ett krishanteringsdirektiv	422
12.1.6	Insättningsgarantifonden och insättningsgarantiavgiften.....	426
12.2	Ett finansieringsarrangemang för hantering av finansiella kriser.....	429
12.2.1	Syftet med stabilitetsavgiften	429
12.2.2	Stabilitetsavgiftens nivå	437
12.2.3	En fond och två avgifter	441
12.2.4	Användning av medel i bankkrisreserven	445
12.3	Närmare om bankkrisreserven	445
12.3.1	Ingen målsatt nivå	445
12.3.2	Kontoplaceringar.....	448
12.3.3	Lånemöjligheter	450
12.3.4	Ingen återföring av medel till statskassan.....	451
12.4	Närmare om avgifterna	453
12.4.1	Kretsen avgiftsskyldiga	453
12.4.2	Riskdifferentierad insättningsgarantiavgift	456
12.4.3	Riskdifferentierad stabilitetsavgift?	457
12.4.4	Utvecklingen inom EU.....	463
12.5	Förändringar i nuvarande avgiftssystem	463
12.5.1	Stabilitetsavgift för institut som haft tillstånd del av år	463
12.5.2	Justerad avgiftsbas för stabilitetsavgiften	465
13	Myndigheternas uppdrag	469
13.1	Roller och uppgifter	469
13.1.1	Regeringen och Regeringskansliet	470
13.1.2	Finansinspektionen.....	472
13.1.3	Riksgälden	473

13.1.4 Riksbanken.....	474
13.1.5 Översikt av uppgifter	475
13.2 Samma uppdrag – olika roller.....	476
13.2.1 Riksgälden och Finansinspektionen	478
13.2.2 Riksbanken.....	479
13.3 Behövs en definition av finansiell stabilitet?	482
14 Informationsutbyte och sekretess	485
14.1 De svenska myndigheternas arbete med finansiell stabilitet	485
14.2 Allmänna handlingar, sekretess och sekretessbrytande bestämmelser.....	490
14.2.1 Allmänna handlingar	490
14.2.2 Sekretess.....	491
14.2.3 Sekretessbrytande bestämmelser	492
14.3 Informationsutbyte mellan myndigheter	495
14.3.1 Informationsutbyte mellan Riksbanken och Finansinspektionen	496
14.3.2 Uppgifter avseende insättningsgarantin.....	497
14.3.3 Uppgifter avseende investerarskyddet	500
14.3.4 Uppgifter till och från stödmyndigheten.....	501
14.3.5 Uppgifter till regering och riksdag i allmänhet.....	503
14.3.6 Uppgifter för utvärdering	504
14.3.7 Uppgiftsskyldighet avseende likviditetsåtgärder	505
14.3.8 Uppgifter till utländska myndigheter.....	507
14.4 Sekretess till skydd för enskilda.....	510
14.4.1 Sekretess för arbetet med finansiell stabilitet	511
14.4.2 Uppgifter för utvärdering	519
14.4.3 Sekretess för information från utländska myndigheter	519
14.5 Sekretess till skydd för det allmänna	520

15	Konsekvenser av kommitténs förslag.....	527
15.1	Kravet på konsekvensanalys	527
15.2	Förslagen syftar till minskade samhällsekonomiska kostnader	528
15.3	Kommitténs förslag innebär inga generellt ökade kostnader för företagen.....	528
15.4	Statsfinansiella effekter	530
15.5	Övriga aspekter	531
 Bilagor		
Bilaga 1	Kommittédirektiv 2011:6	549
Bilaga 2	Tilläggsdirektiv 2012:81	573
Bilaga 3	Tidigare finansiella kriser – i Sverige och i omvärlden ...	575
Bilaga 4	Statens direkta kostnader och intäkter för att hantera den finansiella krisen.....	593
Bilaga 5	Statens risk i det svenska insättningsgarantisystemet	661
Bilaga 6	Centralbanksregleringen ur ett EU-perspektiv	669

Förkortningar

BIS	<i>Bank for International Settlements</i>
CDS	<i>Credit Default Swaps</i>
CLS	<i>Continous Linked Settlement</i>
CRD IV	<i>Capital Requirements Directive IV (EU)</i>
EBA	<i>European Banking Authority (EU)</i>
EIB	<i>European Investment Bank</i>
EIOPA	<i>European Insurance and Occupational Pensions Authority (EU)</i>
EKN	<i>Exportkreditnämnden</i>
Ekofin	<i>EU:s finansministerråd</i>
EMCF	<i>European Multilateral Clearing Facility</i>
ESMA	<i>European Securities Markets Authority (EU)</i>
ESRB	<i>European Systemic Risk Board (EU)</i>
FCA	<i>Financial Conduct Authority (UK)</i>
FDIC	<i>Federal Deposit Insurance Corporation (USA)</i>
FPC	<i>Financial Policy Committee (UK)</i>
FSA	<i>Financial Services Authority (UK)</i>
FSAP	<i>Financial Sector Assessment Program (IMF)</i>
FSB	<i>Financial Stability Board</i>
FSF	<i>Financial Stability Forum (föregångare till FSB)</i>
G20	<i>Group of 20</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IMF	<i>International Monetary Fund</i>
IOSCO	<i>International Organization of Securities Commissions</i>
LCR	<i>Liquidity Coverage Ratio</i>
LTI	<i>Loan-to-income</i>
LTV	<i>Loan-to-value</i>
NAB	<i>New Arrangement to Borrow</i>
NAMA	<i>National Asset Management Agency (IRL)</i>
NBSG	<i>Nordic-Baltic Supervisory Group</i>

NSFR	<i>Net Stable Funding Ratio</i>
OECD	<i>Organisation for Economic Cooperation and Developement</i>
PRA	<i>Prudential Regulation Authority (UK)</i>
RIX	<i>Riksbankens system för interbankbetalningar</i>
SEK	<i>Svensk Exportkredit</i>
SIFI	<i>Systemically Important Financial Institution</i>
TARP	<i>Troubled Asset Relief Program (USA)</i>

Sammanfattning

Att förebygga och hantera finansiella kriser

Finanskriskommitténs arbete och betänkandets innehåll

Finanskriskommitténs arbete syftar till att förbättra statens möjligheter att minska riskerna för att finansiella kriser ska uppstå, och att minska skadeverkningarna om en kris ändå uppstår.

Finanskriskommittén redovisar resultatet av delar av sitt arbete i detta betänkande. Tyngdpunkten ligger på att förebygga finansiella kriser och på hanteringen av likviditetsstörningar. Frågor som rör EU:s förslag till krishanteringsramverk kommer vi att behandla i vårt kommande betänkande.

I det här betänkande gör vi bl.a. följande:

- Beskriver och utvärderar den svenska hanteringen av krisen 2008 och tiden närmast därefter.
- Analyserar och ger förslag på hur det krisförebyggande arbetet kan förbättras inom ramen för nuvarande myndighetsstruktur. Kommittén föreslår en ny organisatorisk plattform – ett makrotillsynsråd – för kunskapsutveckling, analys och policydiskussion.
- Analyserar och ger förslag på hur rollfördelningen ska se ut och verktygen fördelas mellan Riksbanken och regeringen/stödmyndigheten när det gäller statliga åtgärder för att motverka likviditetsstörningar.
- Diskuterar principer för hur stabilitetsfonden och stabilitetsavgiften bör utformas.
- Analyserar myndigheternas uppdrag och föreslår en ny och tydligare uppdragsbeskrivning för Riksbanken för dess arbete

med det finansiella systemets stabilitet och att Riksgälden i rollen som stöd- och garantimyndighet bör få ett likartat uppdrag som Riksbanken och Finansinspektionen.

- Ger förslag som syftar till att förbättra regeringens/Regeringskansliets, Riksbankens, Finansinspektionens och Riksgäldens möjligheter att utväxla sekretessbelagd information för att därigenom förbättra förutsättningarna för myndigheternas samarbete avseende frågor som rör finansiell stabilitet.

I nästa betänkande kommer vi förutom att ge förslag på hur EU:s krishanteringsdirektiv ska genomföras i svensk rätt och ta ställning till om lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut (stödlagen) bör ändras, också ge våra slutliga förslag angående stabilitetsfonden och stabilitetsavgifterna, eftersom handlingsutrymmet härvidlag är avhängigt utfallet av pågående EU-förhandlingar. Nedan ges en sammanfattning av resonemangen och förslagen i detta betänkandet.

Varför ska finansiella företag behandlas annorlunda?

En viktig och grundläggande fråga är självklart varför staten ska lägga så stor vikt vid den del av näringslivet som finanssektorn utgör. Varför betraktas banker och andra finansiella företag annorlunda än övriga företag? Varför ska staten stötta banker men inte industriföretag?

Skälet är den speciella roll som den finansiella sektorn spelar i samhällsekonomin. En modern ekonomi kan inte existera utan fungerande system för att genomföra betalningar, förmedla kapital från sparare till låntagare och tillhandahålla riskhantering, t ex i form av försäkringar. Dessa centrala finansiella tjänster är lika viktiga för samhället som en fungerande energiförsörjning. Samtidigt är banker och vissa andra finansiella företag känsliga för störningar, och störningar i ett finansiellt företag kan dessutom snabbt spridas till andra. Allt detta gör att staten behöver reglera och övervaka finansbranschen på ett helt annat sätt än andra branscher. Dessutom är finansiella tjänster av stor ekonomisk betydelse för enskilda konsumenter samtidigt som de för den enskilde ofta är svåra att kvalitetsbedöma.

Historien visar tydligt vad som kan hända när det finansiella systemet inte fungerar, dvs. när det uppstår finansiella kriser – de

samhällsekonomiska kostnaderna blir oftast mycket stora. Därför finns goda argument för att staten på olika sätt engagerar sig både för att förhindra problem och för att så effektivt som möjligt minska skadeverkningarna av problem som ändå uppstår.

Den globala krisen

Några år efter millennieskiftet började finansiella obalanser och risktagande på finansmarknaderna öka efter hand. Hösten 2008 utmynnade detta i ett dramatiskt krisförlopp som påverkade hela världsekonomin.

Utvecklingen

Efter den konjunkturedgång som inträffade under 2001 och 2002 hade tillväxten i världsekonomin varit god och inflationen låg. Det fanns en växande tillförsikt att detta skulle fortsätta. Räntorna var låga, krediter lättillgängliga och riskerna betraktades som låga och under kontroll.

Utlåningen växte i många ekonomier och skuldsättningen ökade hos hushåll och företag, men även bland stater. De globala obalanserna växte, mest påfallande i form av växande budget- och bytesbalansunderskott i USA och växande överskott i Kina. Bankerna strävade efter att öka sin utlåning, bl.a. med hjälp av nya finansiella tekniker där de på olika sätt lyfte ut kreditrisk ur den egna balansräkningen och sålde den vidare. Detta skedde med hjälp av nya och komplexa instrument och med hjälp av tillskapade institutioner som inte omfattades av bankregleringen – s.k. *shadow banks*. Den finansiella expansionen och det ökade risktagandet blev på så sätt svårt att genomskåda, särskilt som även banker köpte de nya instrumenten. Det var svårt att få överblick över effekterna för marknaden och systemet som helhet. Till en början uppfattades dessa förändringar som i huvudsak oproblematiske och sågs av många som positiva för marknadernas funktionssätt. Men från våren-sommaren 2007 började bilden krackelera och osäkerhet började sprida sig på marknaderna. I början av hösten tilltog oron. Likviditeten på de internationella finansiella marknaderna försämrades kraftigt och interbankräntorna steg brant. Utlösande faktor var problem på den amerikanska bolånemarknaden. Mer

specifikt gällde det de bolån som, underblåst av ambitionen att även mindre välbärgade hushåll skulle kunna äga sin bostad, hade getts till låntagare med svag ekonomi och kreditvärdighet, s.k. *subprime*-lån.

Under våren 2008 var det fortsatt oroligt. I mars fick en stor finansiell aktör, den amerikanska investmentbanken Bear Stearns, akuta betalningsproblem. Detta löstes genom att företaget, under amerikanska centralbankens överinseende, köptes upp av ett annat företag. Tidigt i september tvingades emellertid de amerikanska myndigheterna ta över de stora bolåneinstituten Freddie Mac och Fannie Mae.

När de amerikanska myndigheterna beslutade att den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers däremot *inte* skulle räddas utbröt den 15 september 2008 en akut förtroendekris i det globala finansiella systemet. Banker världen över började hamstra likviditet och kreditgivningen mellan de finansiella företagen på interbankmarknaderna torkade upp. Interbankräntorna sköt i höjden och det blev svårt att finansiera sig även på andra viktiga delar av finansmarknaden. Följden blev en chockvåg som gjorde att den redan vikande världsekonomin störtök.

Hur kunde krisen uppstå?

Svårigheterna att uppfatta hur riskbilden såg ut och hur sårbarheten ökade, både hos de enskilda aktörerna och i systemet i stort, hade bidragit till att de försvarslinjer som skulle ha kunnat förhindra en alltför stor riskuppbyggnad inte fungerade. Istället eskalerade krisen närmast okontrollerat tidigt på hösten 2008.

Den första försvarslinjen som hade brutit var företagets ledningar och styrelser, som ofta visade sig ha en mycket ofullständig bild över hur de verkliga riskexponeringarna såg ut.

Den andra försvarslinjen gällde de marknadsaktörer vars uppgift är att granska och värdera företag och deras verksamhet, främst revisorer och kreditvärderingsföretag. I många fall mäktade inte dessa med sin uppgift. I synnerhet de senare hade gjort allvarliga felbedömningar främst när det gällde riskerna i de nya finansiella instrumenten.

Inte heller den tredje försvarslinjen, den statliga regleringen och tillsynen, höll måttet. Det handlade bl.a. om att regleringen inte hade anpassats till de snabba förändringarna i marknaderna, och att

myndigheterna i många fall arbetat för närsynt och saknat överblick över marknadsutvecklingen. Dessutom hade utvecklingen av det internationella myndighetssamarbetet och regelharmoniserandet inte hållit jämna steg med finansmarknadernas internationalisering. Det blev tydligt inte minst inom EU. Samtidigt hade det byggts upp överdrivna förhoppningar om marknadernas förmåga att själva hantera risker och lösa problem. Delvis därför fanns det också ibland en ovilja att ingripa med åtgärder, i synnerhet om sådana kunde väntas bli impopulära hos marknad och allmänhet. Allt detta bidrog till en otillräcklig vaksamhet och aktivitet från myndigheterna.

När problemen sedan eskalerade visade det sig – sist men inte minst – att den finansiella motståndskraften hos de finansiella företagen i många fall var helt otillräcklig för att klara påfrestningarna.

Den svenska krishantering

Starka statsfinanser, relativt god finansiell stadga i svenska finansiella företag, relativt gynnsamma yttre förutsättningar, relevanta och snabba åtgärder samt ett fungerande samarbete mellan de svenska myndigheterna bildade basen för en framgångsrik krishantering i Sverige. Det finns dock utrymme för förbättringar, både vad avser att förebygga och att hantera kriser.

Kommittén kan konstatera att de svenska myndigheterna, lika lite som myndigheter och aktörer i andra länder, kunde förutse vare sig när eller hur krisen skulle bryta ut eller dess förlopp och återverkningar. Det fanns vidare brister i det finansiella regelverket beträffande krav på kapital och likviditet. Det fanns också delar i det finansiella regelverket som inte åtgärdats, främst en ordning för att hantera banker i kris. Men genom en kombination av relativt gynnsamma förutsättningar och relevanta åtgärder blev krishantering i Sverige ändå framgångsrik.

Det är viktigt att understryka att i en krissituation är ett snabbt och beslutsamt agerande viktigare än perfektion i åtgärdsutformningen. Hanteringen har släktskap med vad som krävs i samband med naturkatastrofer och stora olyckor – dock med den inte oviktiga skillnaden att hanteringen av en finanskris också direkt påverkar själva krisförloppet. Förmågan att agera på ett sätt som är så förtroendeingivande att det kan bryta en negativ

förväntningsspiral får en avgörande betydelse. Kommittén anser att regeringen och de berörda myndigheterna i allt väsentligt lyckades med den uppgiften.

Utgångsläget

Sverige hade inte påverkats i någon större utsträckning av de finansiella problemen i världen fram till dess förtroendekrisen blev akut i samband med Lehmans konkurs. Visserligen hade de svenska bankerna fått högre finansieringskostnader och de hade märkt av problemen på finansieringsmarknaderna i dollar, men eftersom svenska aktörer i stort sett inte vare sig direkt eller indirekt hade exponerat sig för risker på subprimemarknaden och liknande typer av s.k. strukturerade produkter hade Sverige klarat sig undan större problem fram till dess.

Efter konkursen i Lehman Brothers steg interbankräntorna kraftigt även i Sverige, om än inte i samma utsträckning som i euroområdet och i USA. Men precis som i omvärlden kunde de svenska bankernas finansiering på interbankmarknaden bara ske till allt kortare löptider. Därtill försvann i stort sett möjligheten till annan marknadsfinansiering. Utbudet på marknaden för korta dollarlån försvann i princip helt och detsamma gällde lång marknadsfinansiering.

Ett bra utgångsläge beträffande statens finanser och relativt färsk erfarenheter från 1990-talskrisen var viktiga delar i att den svenska krishanteringen blev framgångsrik. Vidare hade de svenska bankerna en relativt sett god finansiell styrka. En annan bidragande orsak till den lyckosamma hanteringen var att myndighets-samarbetet fungerade väl, trots de oklarheter som fanns bl.a. när det gäller avgränsningarna mellan olika myndigheters ansvar. Olika program och åtgärder sjuösettes för att säkra bankernas betalningsförmåga och finansiella ställning – och därmed finanssystemets grundläggande funktioner när det gäller att hantera transaktioner och förmedla kapital. Detta involverade krediter, olika former av likviditetsstöd, garantier och kapitaltillskott.

Även om Sverige allmänt sett hade ett gott utgångsläge, var vissa förhållanden för den svenska banksektorn bekymmersamma. Främst kan man peka på fem faktorer. För *det första*, har Sverige ett koncentrerat banksystem, där förtroendet för systemet som helhet är mycket starkt beroende av förtroendet för var och en av de fyra

storbankerna. *För det andra*, är den svenska banksektorn stor relativt den svenska ekonomin – bankkoncernernas tillgångar jämfört med BNP är klart högre i Sverige än i de flesta jämförbara länder. Det hänger samman med att, *för det tredje*, svenska bankkoncerner har en omfattande verksamhet utomlands. *För det fjärde*, har och hade två av storbankerna en omfattande verksamhet i de baltiska ekonomierna. Tillväxten i dessa länder hade varit stark under en följd av år, men stora obalanser hade samtidigt byggts upp vilket gjorde att den ekonomiska nedgången blev djup när världsekonomin försämrades. Detta påverkade dessa banker påtagligt och därmed det svenska banksystemet som helhet. *För det femte*, hade de svenska bankerna byggt upp ett stort och växande beroende av kort marknadsfinansiering, och till stor del från utlandet, och därmed ett beroende av fungerande marknader.

Åtgärderna

Kommittén anser att regering och riksbank agerade snabbt, tydligt och kraftfullt för att bemöta problemen. Genom stabilitetsplanen, sattes nödvändig lagstiftning, i form av stödlagen, på plats och en strategi för krishanteringen, inklusive de viktigaste åtgärderna, presenterades. Vi bedömer att detta var viktigt för att stärka förtroendet i krisens inledande skede.

Förstärkningarna av *insättarskyddet* bidrog till att upprätthålla förtroendet för den svenska finansiella sektorn. Det starkare skyddet skulle kunna ha blivit en avgörande faktor om problemen för de svenska bankerna blivit allvarligare än vad de blev. *Garantiprogrammet* bidrog på ett avgörande sätt till finansiell stabilitet. Genom att staten kunde träda in som garant för bankernas lån, vidgades bankernas möjlighet att låna på längre löptider och utan säkerheter. *Kapitaltillskottsprogrammet* bidrog till den finansiella stabiliteten genom att marknaden visste att det fanns en möjlighet för bankerna att få statligt kapitaltillskott om de skulle behöva. *Stabilitetsfonden* var enligt kommitténs uppfattning en smidig och ändamålsenlig budgetteknisk lösning för att ge regeringen rätt att göra obegränsade åtaganden och utbetalningar för att fullgöra stödlagens syfte. Det faktum att staten lade en betydande ”grundplåt” i fonden bidrog sannolikt till att öka förtroendet.

Riksbanken använde flera verktyg för att på olika sätt hantera den likviditetskris som uppstod och se till att bankernas ansträngda likviditetssituation inte skulle leda till en kreditåtstramning eller stopp i betalningssystemet. Man erbjöd bl.a. extra lånefaciliteter med längre löptider än normalt, lånade ut mot ett bredare spektrum av säkerheter och utökade motpartskretsen. Swapavtal etablerades med amerikanska Federal Reserve för att säkerställa behovet av dollarfinansiering, liksom med ECB. Swapavtal slöts också med centralbankerna i Island, Estland och Lettland. Vidare gavs nödkredit till två enskilda finansföretag, Kaupthing och Carnegie. Därutöver lades penningpolitiken snabbt och kraftfullt om i expansiv riktning för att generellt minska finansieringskostnaderna och motverka konjunktunedgången, vilket indirekt också förbättrade de finansiella företagens allmänna verksamhetsförutsättningar.

Effekter och erfarenheter

Ett uttryck för att krisen i Sverige bemöttes på ett effektivt sätt var att nedgången i kredittillväxten visavi företagen var liten sett i ljuset av krisens djup och omfattning. Utlåningen till hushållen fortsatte att öka, förtroendet upprätthölls och någon kraftig kreditåtstramning inträffade inte.

En annan indikation på att krisen bemöttes framgångsrikt är att insatserna för att hantera finanskrisen inte drabbat skattebetalarna. Sett till de direkta statsfinansiella effekterna kan det konstateras att insatserna tvärtom har gett positiva effekter på statskassan. Men insatserna skulle ha varit minst lika välmotiverade även om det statsfinansiella utfallet blivit negativt. Syftet med såväl stödinsatser i krislägen som statligt engagemang i övrigt när det gäller den finansiella sektorn, är att värna samhällsekonomin och medborgarna. En väl fungerande finansiell marknad är en förutsättning för tillväxt, sysselsättning och välfärd, och statsfinansiella påfrestningar kan i vissa lägen vara ett nödvändigt pris att betala.

Likafullt finns svaga punkter när det gäller kunskap och analys av systemriskerna och tillgång till adekvata verktyg för att motverka dessa och ett tydligt organisatoriskt ramverk när det gäller att förebygga och att hantera finansiella kriser. Med tanke på de enorma samhällsliga skadeverkningar en fullgången finansiell kris

kan orsaka, finns därför all anledning att förbättra dessa svaga punkter.

Finansiella kriser kommer inte att kunna elimineras. Men bättre kunskap och en bättre övervakning kan bidra till att kriserna bli färre och mindre omfattande. Tillsammans med bättre redskap att begränsa skadeverkningarna av kriser som ändå uppstår kan mycket stora samhällsvinster göras.

Internationella lärdomar av krisen

Krisen har drivit fram förändrade regelverk och nya institutionella lösningar, både på nationell och på mellanstatlig nivå.

I krisens kölvatten har det förts en livlig diskussion både internationellt och i enskilda länder kring hur stater – enskilt och i samverkan – på ett bättre och mer heltäckande sätt ska kunna motverka och hantera störningar som kan hota stabiliteten i det finansiella systemet. På det globala planet har detta bl.a. kommit till uttryck i den revision av det s.k. Baselregelverket som går under namnet Basel III. Inom ramen för G20 samarbetet har det utvecklats ett ramverk för hantering av banker i kris. Bägge dessa initiativ har satt direkta spår i EU:s regelverk, i form av det nya kapitaltäckningsregelverket och det s.k. krishanteringsdirektivet. Inom EU har därutöver genomförts viktiga institutionella förändringar genom bildandet av de tre EU-tillsynsmyndigheterna och den europeiska systemrisknämnden. Utöver insatser på mellanstatlig nivå har det föreslagits och genomförts institutionella förändringar och förändringar i de finansiella regelverken i en rad enskilda länder. Dessa processer pågår i hög grad fortfarande.

Förebygga kriser

Finansinspektionens befogenheter

Finansinspektionen har omfattande befogenheter att agera redan i dag och befogenheterna kommer att växa ytterligare med nya EU-regelverk. Några ytterligare befogenheter finns det inte behov av i dagsläget. Det är inte heller motiverat att införa en större grad av styrda ingripanden, s.k. ”prompt corrective action”.

Finansinspektionens befogenheter och redskap för att tidigt avvärja möjliga problem är centrala när det gäller att förebygga finansiella stabilitetsproblem. Det är viktigt att inspektionen har möjlighet och skyldighet att i ett tidigt skede ingripa mot problem i de finansiella företagen.

Detta kräver bland annat att Finansinspektionen har resurser som både säkerställer god kvalitet i tillsynsarbetet och som ger utrymme för långsiktighet och planering. Det är också centralt att det finns en flexibilitet som medger snabba resurstillskott i kris-situationer. Vidare är det viktigt att i linje med svensk myndighets-tradition säkerställa att det finns reella möjligheter att självständigt hantera och avgöra enskilda ärenden och göra nödvändiga prioriteringar.

Kommittén bedömer inte att Finansinspektionen behöver ges nya ingripandemöjligheter utöver de man redan har och de som inom de närmaste åren kan väntas tillkomma genom regelutvecklingsarbetet inom EU. Kommittén anser inte heller att det bör införas en ordning som tvingar Finansinspektionen att ingripa på ett visst sätt i vissa definierade situationer (så kallad ”prompt corrective action”), utöver de inslag av detta som införts eller kommer att införas till följd av regelutvecklingen inom EU. Det kan visserligen finnas vissa fördelar med en sådan arbetsmetod när det gäller transparens och förutsägbarhet, men enligt kommitténs uppfattning är nackdelarna större med ett system där lagstiftaren i förväg och i detalj anger hur inspektionen bör agera i olika situationer. En sådan modell står också i motsatsställning till den syn på finansiell tillsyn som kommer till uttryck i bl.a. den svenska banklagstiftningen och som bygger på att tillsynsmyndigheten grundar sitt agerande på en samlad, kvalitativ bedömning i varje enskilt fall. Detta hindrar inte att det i hög grad är önskvärt att Finansinspektionen aktivt verkar för att föra ut och tydliggöra hur

man prioriterar och bedriver sitt arbete och varför. Detta ger en bättre transparens, även om det inte kan innebära förutsägbarhet i varje enskild fråga eller ärende.

En struktur för makrotillsyn

Det är nödvändigt att bygga upp bättre kunskap om systemrisker och att utveckla nya verktyg för att förebygga sådana. Detta sker bäst inom ramen för en bred och öppen samverkan. Ett makrotillsynsråd föreslås bli plattformen för detta. Ansvaret för att besluta om och genomföra en viss makrotillsynsåtgärd ska ges till antingen Riksbanken eller Finansinspektionen. Myndigheterna ska samråda inför den typen av åtgärdsbeslut.

Vad är makrotillsyn?

Enligt kommitténs bedömning innehåller makrotillsynsarbetet flera moment: att bygga upp kunskap om systemrisker, utveckla nya verktyg för att motverka sådana risker, löpande övervaka den finansiella stabiliteten och identifiera systemrisker och, slutligen, att vid behov agera genom att använda de verktyg som finns utvecklade och tillgängliga för detta syfte.

Makrotillsynsverktyg kan beskrivas som åtgärder som är generellt verkande till sin natur och som främjar systemstabilitet. Kommittén ger i betänkandet en översikt över verktyg som är föremål för diskussion i Sverige och internationellt. Det handlar både om verktyg som syftar till att påverka de ofta starka cykliska dragen i den finansiella riskuppbyggnaden, exempelvis kontra-cykliska kapitalkrav, och verktyg som fokuserar på riskabla beroenden och sammankopplingar mellan aktörer och marknader, t.ex. reglering av skuldsättningsnivåer. Vi ger inte förslag på införande eller hantering av nya verktyg utan har inriktat oss på att etablera en lämplig organisatorisk struktur för makrotillsyn, eftersom det är mer ändamålsenligt att utvecklingen av nya verktyg sker inom ramen för denna.

Behov av kunskapsutveckling och nya verktyg

En lärdom från krisen är att kunskaperna var bristfälliga om hur risker byggs upp i det finansiella systemet, hur systemet kan reagera på påfrestningar och hur störningar i det finansiella systemet kan påverka och samspela med ekonomin i stort. Det saknades överblick över de samlade riskerna i det finansiella systemet. I den mån det fanns en oro för vissa fenomen saknades verktyg med uttalat syfte att hantera marknadsövergripande stabilitetsrisker. I avsaknad av sådana verktyg fanns det inte heller någon tydlig arbetsfördelning mellan olika myndigheter.

Bilden som tonat fram internationellt är att tillsynsmyndigheterna, som i och för sig har många verktyg i sin arsenal, ofta saknade tillräcklig överblick över den samlade riskbilden genom sitt fokus på företagsspecifika förhållanden och oftast inte heller hade något uttalat uppdrag att ingripa mot marknadsövergripande problem. Centralbankerna, å andra sidan, hade mer fokus på marknads- och systemövergripande risker i sin stabilitetsanalys, men inte heller de insåg hur stora risker som var under uppbyggnad eller på vilket sätt de skulle kunna materialiseras. De hade inte heller några andra verktyg att tillgripa än penningpolitiken.

För att åtgärda dessa brister och organisera det förebyggande arbetet pågår i stora delar av världen, inte minst i EU:s medlemsstater, ett arbete med att förbättra de institutionella förutsättningarna för makrotillsyn. I debatten har det förekommit en rad förslag på hur makrotillsynen kan organiseras. Kommittén har i sin analys utgått från ett antal modeller som skulle kunna vara aktuella för svensk del. I analysen har vissa förutsättningar varit givna och därtill har kommittén slagit fast vissa grundförutsättningar som en svensk organisationsstruktur bör tillgodose.

Förutsättningar och utgångspunkter för en svensk struktur

En förändring i den övergripande strukturen för finansiell tillsyn i form av en sammanslagning av Finansinspektionen och Riksbanken skulle uppenbart påverka förutsättningarna för makrotillsynens organisation. Men en så grundläggande förändring skulle kräva att betydligt fler frågor än makrotillsynens organisation utreds. Detta ryms inte inom utredningsuppdraget och kommittén har därför inte övervägt det alternativet.

En annan förutsättning vi har haft att förhålla oss till är att svenska myndigheter bara kan utfärda föreskrifter eller fatta beslut i enskilda ärenden var och en för sig. Detta medför att det för varje makrotillsynsverktyg måste bestämmas till vilken myndighet beslutsrätten om användning ska ges.

Det är vidare kommitténs uppfattning att en svensk struktur för makrotillsyn ska ge goda möjligheter till kunskapsuppbyggnad om systemrisker och möjliga åtgärder och ge förutsättningar för att beslut fattas utifrån en helhetsbild av stabilitetsläget. Kommittén anser att både Finansinspektionens och Riksbankens kompetens och kunskap behövs för en effektiv makrotillsyn. En svensk struktur för makrotillsyn ska därför kunna tillvarata och sammanföra dessa båda myndigheters kompetens.

Både Finansinspektionen och Riksbanken får ansvar för makrotillsynen och ett makrotillsynsråd ska etableras genom lag

Kommittén har utgått från ett antal kriterier för att utvärdera olika tänkbara modeller för makrotillsyn:

- förmåga att utveckla kunskap, analys och nya verktyg,
- kvalitet på beslutsunderlag,
- resurseffektivitet,
- tydlig ansvarsfördelning,
- kompatibilitet med EU,
- kontinuitet

Den modell som enligt kommittén är den bästa utifrån dessa kriterier och som bör kunna fungera bäst i den svenska miljön, är att Finansinspektionen och Riksbanken båda får ett ansvar för makrotillsynen samt att det etableras ett *makrotillsynsråd* där myndigheterna ska samverka, tillsammans med fristående experter, för att förebygga allvarliga störningar i det finansiella systemet. Till skillnad från det samverkansråd som Finansinspektionen och Riksbanken bildat genom en överenskommelse ska makrotillsynsrådet etableras genom lag. Rådet ska särskilt verka för ökad kunskap om systemrisker och utveckling av makrotillsynsverktyg

samt analysera risker i det finansiella systemet och diskutera lämpliga åtgärder för att motverka sådana risker.

Finansdepartementet utövar inte något förbyggande arbete när det gäller systemrisk, men ansvarar för lagstiftningen på bl.a. finansmarknadsområdet och ska i det sammanhanget bereda beslut om nya verktyg. Därtill finns kopplingar mellan makrotillsynen och den ekonomiska politiken. Kommittén bedömer därför att Finansdepartementet bör ges möjlighet till en observatörsroll i makrotillsynsrådet.

För varje nytt makrotillsynsverktyg som arbetas fram bör ansvaret för att tillämpa verktyget tilldelas antingen Finansinspektionen eller Riksbanken. Kommittén föreslår att beslut om tillämpning av ett sådant verktyg ska fattas efter samråd med den andra myndigheten. För redan befintliga tillsynsverktyg, som kan eller skulle kunna användas i ett makrotillsynssyfte, bör en diskussion om samrådsbehov föras av myndigheterna från fall till fall, och vid behov kan myndigheterna skriva till regeringen om att ett verktyg ska omfattas av samrådsskyldigheten.

Kommittén föreslår att rådet för makrotillsyn ska bestå av Riksbankschefen (ordförande), Finansinspektionens generaldirektör, ytterligare en tjänsteman vardera från Riksbanken och Finansinspektionen samt två från myndigheterna fristående ledamöter med specifik expertis på området finansiell stabilitet som utses av regeringen. Ett sekretariat för rådet ska upprättas hos Riksbanken.

En central tanke i kommitténs förslag är att makrotillsynen ska präglas av en öppen diskussion där all relevant kunskap kan tas till vara och olika uppfattningar kan ventileras. Att verka för utvecklad kunskap om systemrisk handlar mycket om att sprida kunskap, inte minst till marknadens aktörer för att därigenom kunna påverka beteenden och ge incitament till en sund riskhantering. Öppenhet och bredd är särskilt viktigt eftersom makrotillsyn är ett område i ett tidigt utvecklingskede. Rådet ska inte fungera, eller uppfattas, som en sluten förhandlingsprocedur mellan myndigheter. Det är i det perspektivet kommittén lägger stor vikt vid dels att fristående experter deltar som fullvärdiga medlemmar i rådet, dels att diskussionerna vid rådets möten dokumenteras i protokoll som offentliggörs.

Genom att i lag etablera ett samverkansorgan, i form av makrotillsynsrådet, införs en skyldighet för Finansinspektionen och Riksbanken att samverka i frågor om makrotillsyn. Genom att

därtill införa en samrådsskyldighet för Finansinspektionen respektive Riksbanken inför beslut om makrotillsynsåtgärder skapas en organisationsstruktur för makrotillsynen som medför att åtgärdsbeslut kan fattas utifrån en helhetsbild av stabilitetsläget samtidigt som det klart framgår vilken myndighet som ansvarar för ett beslut.

Det ska betonas att makrotillsynsrådet inte är avsett att ersätta det existerande stabilitetsrådet, där utöver de redan nämnda myndigheterna även Finansdepartementet och Riksgälden deltar. Stabilitetsrådets uppgift är att fungera som ett forum för informationsutbyte i frågor om finansiell stabilitet och systemrisk. Fokus är dock främst på krishanteringsfrågor, vilket också är skälet till att Finansdepartementet har ordförandeskapet för stabilitetsrådet. Kommittén föreslår inga förändringar vad avser stabilitetsrådet. Det ska också betonas att samarbetet inom ramen för makrotillsynsrådet mellan Riksbanken och Finansinspektionen inte ersätter, utan utgör ytterligare ett inslag i det kontinuerliga samarbete och informationsutbyte som redan sker mellan dessa två myndigheter när det gäller finansmarknadsfrågor.

Åtgärder för likviditetsförsörjningen

Krisen 2008 visade tydligt hur känslig ekonomins likviditetsförsörjning är för störningar. Det är viktigt att staten även i framtiden kan agera lika resolut som under krisen för att motverka störningar i likviditetsförsörjningen. Kommittén anser att Riksbanken även fortsättningsvis bör ha en central likviditetsstödjande roll. Även regeringen/stödmyndigheten behöver kunna vidta åtgärder för att stärka likviditetsförsörjningen som kompletterar Riksbankens.

Likviditet handlar om tillgång till betalningsmedel. Under normala marknadsförhållanden sköter finansiella företag, främst banker, och marknader likviditetsförsörjningen och statens direkta inblandning är begränsad till ett fåtal åtgärder. I första hand handlar det om att Riksbanken ger ut kontanter och ger intradagskrediter mot säkerhet inom ramen för det centrala betalningssystemet (RIX). I en finansiell kris kan dock situationen bli en annan. Då kan staten, precis som under den senaste finansiella krisen, behöva vidta extraordinära åtgärder för att stärka likviditetsförsörjningen.

Likviditetsstörningar

En lärdom från hösten 2008 är att likviditeten snabbt kan försvinna när det uppstår osäkerhet i marknaden. Eftersom bankerna hämtar en stor del av sin finansiering just från marknaderna blir de känsliga för störningar. Om en bank får finansieringsproblem riskerar det att ge spridningseffekter till andra banker. Sedan kan problemen spridas vidare till den reala ekonomin, exempelvis om bankkredit inte längre finns att tillgå för bankens kunder till följd av att banken har finansieringsproblem.

I brist på omedelbart tillgänglig likviditet kan banker och andra tvingas sälja ut tillgångar, exempelvis fastigheter eller värdepapper, för att kunna fullgöra sina åtaganden. Det medför att priserna pressas ner på de tillgångar som berörs och förlusterna kan bli stora. Det kan i sin tur driva fram en ond cirkel av nya försäljningar och fortsatta prisfall. När de tillgångar som utgör säkerhet för lånen fallit i pris, kan banker och andra behöva ställa ytterligare säkerheter för sina lån. Brist på likviditet i de finansiella marknaderna och prisfall på tillgångar kan alltså snabbt skapa stora störningar i likviditetsförsörjningen.

Riksbankens och regeringens roller

Kommittén anser att Riksbanken bör ha en likviditetsstödande roll motsvarande den som Riksbanken hade under den senaste krisen och ska kunna vidta åtgärder både för att motverka likviditetsstörningar på marknaden och för att stötta individuella företag som har fått likviditetsproblem. Kommittén föreslår att det genom en ändring av riksbankslagen klargörs att Riksbanken ska verka för en väl fungerande likviditetsförsörjning. Regeringen, som har ett övergripande ansvar för finansiell stabilitet, kan, liksom i krisen, behöva, eventuellt med hjälp av någon eller några myndigheter, vidta kompletterande åtgärder för att stärka likviditetsförsörjningen.

Kommittén ger förslag på en ny bestämmelse i riksbankslagen som ger Riksbanken möjligheten att vidta generella likviditetsåtgärder för att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen. De åtgärder som Riksbanken föreslås få möjlighet att vidta i detta syfte är samma åtgärder som den får vidta i penningpolitiskt syfte, vilket bl.a. innebär att kredit endast får ges

mot betryggande säkerhet. Riksbanken ska informera regeringen inför viktigare beslut som rör sådana åtgärder.

Kommittén lämnar inte förslag till ändringar av Riksbankens möjlighet att ge likviditetsstöd till enskilda finansiella företag, s.k. nödkredit, i detta betänkande, utan avser att behandla den frågan i nästa betänkande och i samband med översynen av stödlagen och utformandet av förslag till en särskild rekonstruktions- och konkursreglering för finansiella företag, eftersom det är viktigt att dessa regleringar är konsistent utformade. Dessutom kan kommande EU-regler om likviditetskrav komma att påverka Riksbankens likviditetsstödjande roll, vilket bör beaktas vid utformandet av bestämmelsen.

När Riksbanken utökar sin kreditgivning till de finansiella företagen, måste banken också möjliggöra att dessa medel kan placeras i riksbankstillgångar. Ett alternativ är att Riksbanken ger ut riksbankscertifikat, men eftersom dessa inte är välkända instrument kan det vara svårt för de finansiella företagen att använda dem som säkerhet. Det kan därför vara bättre att kunna placera i statspapper. Kommittén föreslår därför att Riksgälden får besluta att låna ut statspapper till Riksbanken som i sin tur kan låna ut dessa till de finansiella företagen. Dessa statspapper ska återlämnas till Riksgälden innan något belopp förfaller till betalning för att de inte ska påverka statsskulden.

Om det behövs andra likviditetsstödjande åtgärder än de som Riksbanken får vidta, t.ex. för att upprätthålla kreditförsörjningen eller för att hindra att flera finansiella företag får betalningsproblem, är detta regeringens ansvar. Regeringen kan med stöd av stödlagen vidta flera sådana åtgärder, om det är nödvändigt för att undvika en allvarlig störning av det finansiella systemet. Exempelvis kan regeringen aktivera de garanti- och kapitaltillskottsprogram som togs fram under krisen 2008 och 2009. Regeringen kan också utfärda en allmän garanti att kreditinstitut kommer att fullgöra sina åtaganden. Kommittén föreslår inte i detta betänkande någon författningsändring för att öka möjligheten för regeringen att agera.

Finansieringsfrågor- stabilitetsfonden och stabilitetsavgiften

Det upplägg med en stabilitetsfond och stabilitetsavgifter som infördes i samband med krisen var bra, men stabilitetsfonden bör slås samman med insättningsgarantifonden till en bankkrisreserv. Det bör dock även fortsatt tas ut två olika avgifter. Insättningsgarantiavgiften bör riskdifferentieras. Ett ställningstagande till en eventuell riskdifferentiering av stabilitetsavgiften bör anstå i väntan på kommande EU-direktiv.

I Sverige infördes under finanskrisen ett system för finansiering av offentliga stödsatser vid en finansiell kris. Systemet består av en stabilitetsfond samt en stabilitetsavgift som tas ut av de institut som kan bli föremål för stöd. Sedan tidigare fanns ett system för att skydda insättningar i bank, insättningsgarantin. Även detta system innehåller en fond och en avgift – insättningsgarantifonden och insättningsgarantiavgiften.

Stabilitetsfonden inrättades 2008 i samband med att regeringens stabilitetsplan beslutades. En grundtanke var att kreditinstituten själva långsiktigt skulle bära kostnaderna för hanteringen av framtida finansiella kriser. Detta skulle skapa en långsiktigt hållbar finansiering och stärka statsfinanserna inför kommande kriser. Genom att kostnaderna för finansiell instabilitet skulle bäras av företagen skulle också drivkrafterna för ett överdrivet risktagande hållas tillbaka. Således fanns både ett finansieringssyfte och ett beteendepåverkande syfte.

Stabilitetsfonden, som utgörs av medel på ett räntebärande konto i Riksgälden samt de övriga tillgångar som staten erhållit i samband med att stöd lämnats, finansierar stödåtgärder enligt stödlagen. Initialt tillförde staten 15 miljarder kronor till fonden via anslag. Samtliga kreditinstitut betalar en årlig stabilitetsavgift som tillförs fonden. Målsättningen var vid införandet att stabilitetsfonden (tillsammans med insättningsgarantifonden) i genomsnitt skulle utgöra 2,5 procent av BNP inom 15 år, dvs. år 2023.

Kommittén anser att syfte och upplägg med finansieringsarrangemangen i grunden är bra och att avgiftsnivån är väl avvägd, men att ett antal förbättringar bör göras. Ett slutgiltigt ställningstagande bör dock avvakta resultatet av förhandlingarna av kommissionens förslag till krishanteringsdirektiv, då även det innehåller bestämmelser om stabilitetsfonder och avgifter.

Stabilitetsfonden och insättningsgarantifonden bör slås samman till en ny *bankkrisreserv*. De innehav som finns i insättningsgarantifonden och som är placerade i statspapper bör lösas in i Riksgälden i samband med sammanslagningen.

Staten bör även framöver ta ut två avgifter; en insättningsgarantiavgift och en stabilitetsavgift. Bägge avgifterna ska föras till bankkrisreserven för att finansiera stödinsatser i samband med finansiella kriser.

Beträffande insättningsgarantiavgiften ska denna betalas av alla företag som tar emot inlåning. Insättningsgarantiavgiften ska vara finansierande och försäkringsmässig. Den bör utformas så att den över tid förväntas finansiera kostnader för att infria insättningsgarantin, rekonstruktionsåtgärder för enskilda företag, om dessa åtgärder kan förutses bli billigare än att infria garantin, och systemets administrativa kostnader. Insättningsgarantiavgiften bör riskdifferteras. Insättningsgarantiutredningens förslag bör kunna tjäna som utgångspunkt vid utformningen av avgiften.

När det gäller riskdiffertering av stabilitetsavgiften har kommittén övervägt olika modeller, men bedömer att ett slutligt ställningstagande till avgiftens utformning inte bör göras innan EU:s krishanteringsdirektiv har beslutats. Underlaget för stabilitetsavgiften bör ändras så att garanterade insättningar inte ingår eftersom de annars räknas dubbelt.

Någon målsatt nivå för reserven, exempelvis i termer av andel av BNP, bör inte finnas. Av detta följer att avgifterna kommer att vara desamma oavsett om det inträffar en kris eller inte, dvs. inga särskilda avgifter ska tas ut i efterhand för att finansiera stödinsatser under en finanskris.

De 15 miljarder kronor som initialt tillfördes via anslag till stabilitetsfonden bör inte återföras till staten. Givet att målnivån tas bort skulle ett beslut om att återta det initiala tillskottet inte få någon reell effekt. Kreditinstitutens avgifter blir desamma oavsett om man reducerar saldot på kontot eller inte.

Kommittén föreslår några tekniska justeringar i dagens avgiftssystem för stabilitetsavgiften i klargörande syfte.

Myndigheterna – ansvar och arbetsfördelning

Samtliga myndigheter som i praktiken har en roll när det gäller finansiell stabilitet, dvs. Riksbanken, Finansinspektionen och Riksgälden, bör ha ett tydligt uppdrag att arbeta för ett stabilt och väl fungerande system. Kommittén föreslår att Riksbankens uppgift att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende omformuleras som ett uppdrag att verka för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system. Kommittén anser att det även bör framgå av Riksgäldens instruktion att myndigheten ska arbeta för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system.

Samma övergripande uppdrag

Kommittén konstaterar att Finansinspektionen, Riksgälden och Riksbanken har olika uppgifter avseende det finansiella systemet. Även om uppgifterna och verktygen skiljer sig åt mellan myndigheterna, handlar det om att bidra till samma övergripande mål, nämligen ett stabilt finansiellt system. Kommittén menar att myndigheternas gemensamma ansvar för finansiell stabilitet bör komma till uttryck i lag eller förordning. Det kan göras genom att det för var och en av myndigheterna framgår att de ska arbeta för ett stabilt finansiellt system.

I förordningen med instruktion för *Finansinspektionen* framgår det redan att inspektionen ska arbeta för ett stabilt men även väl fungerande finansiellt system. Uttrycket ”*väl fungerande*” ska fånga upp att den finansiella sektorn ska uppfylla flera målsättningar, där stabilitet är en viktig sådan – men inte den enda. Om stabilitetsmålet är det enda målet kan det ju i princip uppnås genom så drakoniska krav på stabilitet att det finansiella systemet inte kan fungera effektivt. Eftersom stabiliteten alltså måste vägas mot andra mål, bör detta också komma till uttryck i den övergripande målformuleringen. Enligt kommitténs bedömning beskriver formuleringen i Finansinspektionens regleringsbrev därför väl vad Finansinspektionens och de övriga myndigheternas uppdrag gällande finansiell stabilitet bör avse och utgör därför en lämplig utgångspunkt för en framtida reglering. Någon författningsändring är därför enligt kommitténs bedömning inte nödvändig för Finansinspektionens del.

För *Riksgälden* finns inte i dag någon formulering som uttryckligen anger att myndigheten har till uppgift att arbeta för finansiell stabilitet, men det bör framgå av Riksgäldens instruktion att myndigheten har ett sådant uppdrag. Riksgäldens uppdrag bör formuleras på samma sätt som för Finansinspektionen, dvs. att Riksgälden ska arbeta för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system. Riksgäldens uppdrag avseende finansiell stabilitet bör kopplas till dess uppgifter som stödmyndighet och garantimyndighet, liksom till andra liknande uppgifter som den kan komma att få i framtiden.

Beträffande *Riksbanken* konstaterar kommittén att uppgiften att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende i praktiken har kommit att innebära ett ansvar för att främja stabiliteten i det finansiella systemet. Kommittén anser att den tolkning som har gjorts av uppgiften bör komma till uttryck direkt i riksbankslagen. Kommittén föreslår att det görs genom att det i riksbankslagen klargörs att Riksbanken ska verka för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system. Den nya formuleringen i kombination med de preciseringar som görs beträffande Riksbankens uppgifter avseende likviditetsförsörjningen och makrotillsynen, gör att Riksbankens roll i arbetet med finansiell stabilitet blir tydligare.

Hur förändrar förslagen den framtida arbetsfördelningen?

Regeringen

Regeringsformen ger regeringen det övergripande ansvaret för den finansiella stabiliteten. Dessutom har regeringen genom lag tilldelats ett antal konkreta uppgifter. Utöver att bereda lagförslag till Riksdagen – däribland rörande finansiell lagstiftning - har regeringen exempelvis rätt att fatta beslut om statligt stöd enligt stödlagen. Genom kommitténs förslag ges regeringskansliet möjligheten att delta som observatör i makrotillsynsrådet.

Finansinspektionen

Finansinspektionen ansvarar för tillsynen, regelgivningen och tillståndsprövningen som rör finansiella marknader och finansiella företag. Kommittén föreslår på dessa områden inga förändringar av Finansinspektionens uppgifter. Kommittén föreslår dock att

Finansinspektionen inom ramen för en ny makrotillsynsstruktur, med utgångspunkt från sitt tillsynsperspektiv och tillsammans med bl.a. Riksbanken, ska utveckla kunskap om systemrisker och lämpliga verktyg att motverka sådana, liksom analysera och bedöma stabilitetsläget och behovet av åtgärder utifrån ett helhetsperspektiv. Detta kommer således vara en lagreglerad uppgift för Finansinspektionen.

Kommittén bedömer att detta arbete ryms inom den nu gällande uppgiften att arbeta för ett stabilt och väl fungerande system. Finansinspektionen gör också liknande arbete i dag inom ramen för samverkansrådet. I princip innebär arbetet i makrotillsynsrådet alltså inte någon utvidgning av Finansinspektionens uppgifter. Detsamma gäller om Finansinspektionen kommer att tilldelas nya verktyg inom ramen för makrotillsynen.

Riksgälden

Riksgälden är stödmyndighet enligt stödlagen och har de befogenheter som tilldelas myndigheten i den lagen. Myndigheten har dock i dag ingen befogenhet att fatta beslut om garantier eller kapitaltillskott, eftersom dessa program, som igångsattes 2008, har löpt ut. Riksgälden är också garantimyndighet enligt lagen (1995:1571) om insättningsgaranti och lagen (1999:158) om investerarskydd. Riksgälden administrerar insättnings- och stabilitetsavgifterna och förvaltar stabilitetsfonden.

Kommittén föreslår inte i detta betänkande några förändringar av Riksgäldens uppgifter. När stödlagen ses över i samband med att en ny ordning för rekonstruktion och avveckling av vissa företag införs, kommer kommittén att överväga, dels om stödmyndigheten eller någon annan myndighet ska vara ansvarig för att hantera sådana ärenden, dels om Riksgälden ska vara en sådan stödmyndighet och/eller krishanteringsmyndighet, eller om någon annan myndighet bör tilldelas dessa uppgifter.

Riksbanken

Riksbanken har – förutom sitt penningpolitiska uppdrag - ett operativt ansvar för delar av betalningssystemet. Riksbanken har vidare möjlighet att ge nödkredit till finansiella företag under tillsyn för att uppfylla detta mål.

Kommittén föreslår inte några förändringar av Riksbankens arbete med finansiell stabilitet, men har strävat efter att förtydliga lagstodet. Vi föreslår att Riksbanken ska verka för en väl fungerande likviditetsförsörjning och klargör när Riksbanken får vidta likviditetsstödjande åtgärder. Vi tydliggör också att Riksbanken ska bidra till att identifiera systemriskerna och åtgärder som kan förebygga sådana. Som en del i detta arbete ska Riksbanken inom ramen för en ny makrotillsynsstruktur, med utgångspunkt från sitt riksbanksperspektiv och tillsammans med Finansinspektionen, utveckla analysen av systemriskerna, föreslå nya verktyg för att förebygga systemriskerna och bedöma den finansiella stabiliteten. Riksbanken kan också komma att tilldelas verktyg inom ramen för makrotillsynen.

Effektivt informationsutbyte

För att flera myndigheter ska kunna verka mot ett gemensamt övergripande mål på ett effektivt sätt måste man i dessa frågor kunna arbeta som en enda myndighet. För att förbättra myndigheternas möjligheter till ett effektivt samarbete ger kommittén förslag till utökad informationsutbyte mellan myndigheterna på finansmarknadsområdet i situationer där vi bedömer att möjligheterna för myndigheterna att få en helhetsbild av den finansiella stabiliteten i samhället behöver förstärkas. Kommittén har också analyserat de sekretessregler myndigheterna har att tillämpa och bedömer att dessa är väl avvägda.

Författningsförslag

1 Förslag till lag om ett råd för makrotillsyn

Härigenom föreskrivs följande.

1 § Finansinspektionen och Riksbanken ska, tillsammans med fristående experter, samverka för att förebygga allvarliga störningar i det finansiella systemet. För detta ändamål ska det finnas ett råd för makrotillsyn.

2 § Rådet ska särskilt

1. verka för utvecklad kunskap om allvarliga störningar i det finansiella systemet,

2. verka för utveckling av nya medel för att förebygga uppkomsten av allvarliga störningar i det finansiella systemet,

3. analysera risker i det finansiella systemet och diskutera lämpliga åtgärder för att motverka sådana risker.

3 § I rådet ska ingå sex ledamöter, varav två från Riksbanken, två från Finansinspektionen och två från dessa myndigheter fristående experter.

Regeringskansliet ska få delta som observatör med en representant vid rådets sammanträden.

4 § Riksbanken representeras i rådet av riksbankschefen och ytterligare en person som Riksbanken utser.

Riksbankschefen är ordförande i rådet.

Riksbanken svarar för rådets sekretariat.

5 § Finansinspektionen representeras i rådet av generaldirektören och ytterligare en person som inspektionen utser.

6 § De fristående experterna utses av regeringen för en tid av tre år.
Riksbanken och Finansinspektionen ska lämna de fristående experterna den information som de behöver för att utföra sina uppgifter enligt denna lag.

En fristående expert får inte utan tillstånd av regeringen

1. vara ledamot eller suppleant i styrelsen för ett finansinstitut, eller

2. vara anställd i eller ta på sig uppdrag för ett finansinstitut.

7 § Rådets ska sammanträda minst två gånger per år.

Vid rådets möten ska protokoll föras. Protokollen ska offentliggöras.

8 § Den som tillhör eller har tillhört rådet får inte obehörigen röja eller utnyttja vad han eller hon genom att delta i makrotillsynsrådet har fått veta om enskilda affärs- eller driftförhållanden, ekonomiska eller personliga förhållanden eller sådana uppgifter som hänför sig till risk- och sårbarhetsanalyser, planering och förberedelser eller hantering av fredstida krissituationer.

I det allmännas verksamhet gäller offentlighets- och sekretesslagen (2009:400).

Denna lag träder i kraft den ...

2 Förslag till lag om ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank¹,

dels att 1 kap. 2 §, 6 kap. 3 och 5 §§ samt rubriken till 6 kap. ska ha följande lydelse,

dels att det i lagen ska införas fem nya paragrafer, 6 kap. 2 a-2 c, 5 a och 8 a §§ av följande lydelse.

1 kap.

2 §²

Riksbanken har enligt 9 kap. 13 § regeringsformen ansvaret för penningpolitiken.

Målet för Riksbankens verksamhet *skall* vara att upprätthålla ett fast penningvärde. Målet för Riksbankens verksamhet *ska* vara att upprätthålla ett fast penningvärde.

Riksbanken *skall* också främja ett säkert och effektivt betalningssystem. Riksbanken *ska* också *verka för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system.*

Riksbanken får meddela föreskrifter inom ramen för sitt ansvar för penningpolitiken. Riksbanken får även meddela föreskrifter såvitt avser verksamhet med anknytning till Riksbankens betalningssystem eller kontantförsörjningsuppdrag.

6 kap. Penningpolitik och betalningssystem

6 kap. Penningpolitik och finansiell stabilitet

2 a §

Riksbanken ska verka för att identifiera risker som kan leda till allvarliga störningar i det finansiella systemet och vidta åtgärder för att förebygga dem.

Av lagen (0000:000) om ett råd för makrotillsyn, framgår att

¹ Lagen omtryckt 1999:19.

² Senaste lydelse 2004:668.

Riksbanken ska delta i rådet för makrotillsyn.

2 b §

Riksbanken ska verka för en väl fungerande likviditetsförsörjning.

2 c §

Riksbanken ska verka för att betalningssystemet fungerar väl.

3 §

Riksbanken *skall* inför alla viktiga penningpolitiska beslut informera det statsråd som regeringen utser.

Riksbanken *ska* inför alla viktiga penningpolitiska beslut *och beslut om åtgärder enligt 5 §* informera det statsråd som regeringen utser.

5 §³

Riksbanken får i penningpolitiskt syfte

Riksbanken får i penningpolitiskt syfte *eller för att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen*

1. bevilja kredit mot betryggande säkerhet och ta emot inlåning,
2. köpa, sälja och förmedla värdepapper, valuta samt rättigheter och skyldigheter som anknyter till sådana tillgångar,
3. ge ut egna skuldebrev.

Allmänt gällande räntevillkor för Riksbankens in- och utlåning enligt första stycket 1 *skall* offentliggöras.

Allmänt gällande räntevillkor för Riksbankens in- och utlåning enligt första stycket 1 *ska* offentliggöras.

5 a §

Riksbanken får, på de villkor som överenskoms med Riksgäldskontoret, låna statspapper utgivna av svenska staten i syfte att

³ Senaste lydelse 2003:168.

motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen. Villkoren för sådana lån får dock inte strida mot bestämmelsen i 8 kap. 1 § tredje stycket.

8a §

Riksbanken ska lämna regeringen, Finansinspektionen eller stödmyndigheten enligt lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut, de uppgifter som rör genomförda likviditetsstödjande åtgärder som den myndigheten behöver för sin verksamhet.

Denna lag träder i kraft den

3 Förslag till lag om ändring i lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut,

dels att 7 kap. 1, 2 och 3 §§ och 8 kap. 2 och 3 §§ ska ha följande lydelse,

dels att det i lagen ska införas två nya paragrafer, 7 kap. 4 a och 4 b §§ av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

7 kap. 1 §⁴

Inbetalda ersättningar enligt 2 kap. 2 § samt avgifter enligt 2 § och dröjsmålsränta enligt 6 § detta kapitel ska föras till ett räntebärande konto i Riksgäldskontoret. Till kontot ska även föras medel som staten återfått och som avser lämnat stöd enligt denna lag samt lagen (2008:812) om statliga garantier till insättare i utländska instituts filialer i Sverige.

De medel som tillförts kontot utgör, tillsammans med de övriga tillgångar som anskaffats med stöd av denna lag, stabilitetsfonden.

Följande kostnader ska täckas med medel från kontot:

1. statens utgifter för stöd enligt denna lag,
2. stödmyndighetens och Prövningsnämndens förvaltningskostnader,
3. kostnader för god man enligt 6 kap. 4 § andra stycket,
4. kostnader som enligt de bestämmelser i förvaltningsprocesslagen (1971:291) som
4. kostnader som enligt de bestämmelser i förvaltningsprocesslagen (1971:291) som

⁴ Senaste lydelse 2009:1418.

anges i 6 kap. 2 § ska stanna på staten, *och*

5. ersättning som betalats ut på grund av en garanti till insättare enligt lagen om statliga garantier till insättare i utländska instituts filialer i Sverige.

anges i 6 kap. 2 § ska stanna på staten,

5. ersättning som betalats ut på grund av en garanti till insättare enligt lagen om statliga garantier till insättare i utländska instituts filialer i Sverige, *och*

6. *kostnader för arvoden till de fristående experterna enligt lagen (0000:000) för makrotillsyn.*

I den mån medlen på kontot inte räcker till, får en obegränsad kredit i Riksgäldskontoret användas.

2 §⁵

Kreditinstitut och andra företag som avses i 1 kap. 2 § första stycket (avgiftsskyldiga) ska för varje räkenskapsår betala en avgift (stabilitetsavgift).

Kreditinstitut och andra företag som avses i 1 kap. 2 § första stycket (avgiftsskyldiga) ska för varje räkenskapsår betala en avgift (stabilitetsavgift). *Om företaget bara under en del av räkenskapsåret har tillhört någon av dessa företagskategorier, ska det dock betala avgift bara för den delen av året.*

Stabilitetsavgiften är 0,036 procent av ett underlag som beräknas enligt 3 och 5 §§ (avgiftsunderlag).

3 §⁶

Avgiftsunderlaget är summan av den avgiftsskyldiges skulder och avsättningar – *dock inte obeskattade reserver* – vid utgången av räkenskapsåret enligt fastställd balansräkning, om inte annat följer av andra eller tredje stycket.

Avgiftsunderlaget är summan av den avgiftsskyldiges skulder och avsättningar vid utgången av räkenskapsåret enligt fastställd balansräkning. *Om ett företag under räkenskapsåret har upphört att tillhöra någon av de företagskategorier som avses i 2 §, ska i stället balansräkningen vid*

⁵ Senaste lydelse 2009:1418.

⁶ Senaste lydelse 2009:1418.

utgången av det närmast föregående räkenskapsåret användas. Obeskattade reserver eller avsättningar för framtida stabilitetsavgifter ska inte i något fall ingå i avgiftsunderlaget.

För en avgiftsskyldig som ingår i en koncern enligt årsredovisningslagen (1995:1554) ska avgiftsunderlaget minskas med skulder till andra avgiftsskyldiga företag i koncernen.

För ett kreditinstitut ska avgiftsunderlaget minskas med efterställda skuldförbindelser som får ingå i kapitalbasen enligt lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar.

För en avgiftsskyldig som är eller har varit ett kreditinstitut ska avgiftsunderlaget minskas med efterställda skuldförbindelser med sådana villkor som medför att de får ingå i kapitalbasen enligt lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar.

4 a §

Om någon har varit avgiftsskyldig bara för en del av ett räkenskapsår, ska avgiften bestämmas med hänsyn till hur stor del av räkenskapsåret som avgiftsskyldighet förelegat.

4b §

Stödmyndigheten ska besluta att sätta ned en stabilitetsavgift beräknad enligt 2–5 §§ för den som varit avgiftsskyldig bara för en del av ett räkenskapsår och som har upphört att tillhöra någon av de företagskategorier som avses i 2 § före utgången räkenskapsåret, om det bedöms vara skäligt med hänsyn till den avgiftsskyldiges finansiella ställning under räkenskapsåret eller andra omständigheter.

Den avgiftsskyldige ska skriftligen ansöka om nedsättning och visa att det finns skäl för nedsättning.

8 kap.

2 §

Riksbanken, Riksgäldskontoret och Finansinspektionen ska på stödmyndighetens begäran lämna de uppgifter som myndigheten behöver *i ärenden* enligt denna lag.

Riksbanken, Riksgäldskontoret och Finansinspektionen ska på stödmyndighetens begäran lämna de uppgifter som myndigheten behöver *för sin verksamhet* enligt denna lag.

3 §⁷

Ett beslut om avgift enligt 7 kap. 6 § får överklagas hos allmän förvaltningsdomstol. Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Ett beslut om avgift enligt 7 kap. 4 b och 6 §§ får överklagas hos allmän förvaltningsdomstol. Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Andra beslut enligt denna lag får inte överklagas.

1. Denna lag träder i kraft den ...

⁷ Senaste lydelse 2009:1418.

4 Förslag till lag om ändring i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400)

Härigenom föreskrivs i fråga om offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) att det i lagen ska införas två nya paragrafer, 18 kap. 13 a § och 30 kap. 4 a §, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

18 kap.

13 a §

Sekretessen enligt 13 § hindrar inte att en uppgift lämnas ut till en fristående expert enligt vad som föreskrivs i lagen (0000:000) om ett råd för makrotillsyn.

30 kap.

4 a §

Sekretessen enligt 4 § hindrar inte att en uppgift lämnas ut till en fristående expert enligt vad som föreskrivs i lagen (0000:000) om ett råd för makrotillsyn.

Denna lag träder i kraft den ...

5 Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1571) om insättningsgaranti

Härigenom föreskrivs att det i lagen (1995:1571) om insättningsgaranti ska införas två nya paragrafer, 8 a § och 17 b §, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

8 a §

När Finansinspektionen har anledning att anta att ersättningsrätten enligt 8 § första stycket första punkten kan inträda, ska inspektionen samråda med Riksbanken och stödmyndigheten enligt lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut.

17 b §

Vid samråd enligt 8 a § ska Finansinspektionen, Riksbanken och stödmyndigheten lämna varandra de uppgifter som behövs.

Denna lag träder i kraft den ...

1 Inledning

1.1 Kommitténs uppdrag

Uppdraget till kommittén gavs i februari 2011, mot bakgrund av den finanskris som slog till med full kraft hösten 2008. Kommittén har uppdraget att föreslå åtgärder som bidrar dels till att *förebygga* finansiella kriser, dels till att finansiella kriser och störningar som ändå uppstår ska kunna *hanteras* på ett effektivt sätt, samtidigt som skattebetalarnas intressen värnas liksom allmänhetens förtroende för det finansiella systemet. Kommittén ska se över de regelverk och de uppgifter som olika myndigheter har när det gäller att värna det finansiella systemets stabilitet och föreslå förbättringar. Förslagen ska vara förenliga med de regler och regelförändringar som genomförs eller är på väg att genomföras internationellt, främst inom EU.

Direktiven i sin helhet återfinns i bilagorna 1 och 2.

Något mer specifikt involverar uppdraget i första hand tre stora frågekomplex. Det *första* rör arbets- och ansvarsfördelningen mellan myndigheterna, när det gäller det *krisanterande* arbetet. De myndigheter som berörs är Riksbanken, Finansinspektionen och Riksgälden men även regeringen/Finansdepartementet.

Det *andra* rör myndigheternas befogenheter och verktyg avseende det *förebyggande* arbetet. För Finansinspektionen pekar direktiven bl.a. på hur befogenheterna inom ramen för de s.k. Basel-reglernas pelare 2 kan användas. Vidare anges att möjligheten och skyldigheten till tidiga ingripanden på basis av hur finansföretagen uppfyller vissa specificerade krav (s.k. *Prompt Corrective Action*) bör utredas, liksom över huvud taget om inspektionens ingripandemöjligheter är tillräckliga. För Riksbankens del anges stabilitetsuppdragets utformning, frågor kring utformningen av likviditetsstödet, och hur verksamhet som rör finansiell stabilitet relaterar till

Riksbankens penningpolitiska uppgifter och till de oberoendekrav som dessa ställer som några av de frågeställningar som utredningen ska analysera. Beträffande Riksgälden är en fråga om myndigheten fortsättningsvis ska ha rollen att hantera statens finansiella stödinsatser. Med utgångspunkt från de enskilda myndigheternas uppgifter, ska samordningen och samarbetet mellan myndigheterna behandlas. En central del är utformningen av den s.k. *makro-tillsynen*, dvs. hur en mer utvecklad analys av systemövergripande risker kan åstadkommas, hur åtgärder för att motverka sådana risker kan utvecklas och hur ansvaret för detta bör se ut.

Den tredje stora frågan gäller *hanteringen av finansiella företag med problem*. Det handlar om hur statens men också andra aktörers intressen ska tillvaratas. Även här är stabiliteten i det finansiella systemet i fokus, men frågorna berör även bredare samhälls-ekonomiska aspekter. Utformningen av ett sådant rättsligt ramverk styrs delvis av ett kommande direktiv om krishantering av kreditinstitut och värdepappersföretag som för närvarande förhandlas inom EU.

I arbetet ska bl.a. också beaktas aspekter som berör allmänhetens förtroende för de finansiella företagen, främst konsumentskydd och frågor kring ersättningar och bonus i finansföretagen.

Därutöver har utredningen uppdraget att analysera ett antal mer specifika frågor, med mer eller mindre direkt koppling till de tre huvuduppgifterna. Det gäller bland annat att diskutera reglerna för överprövning av myndighetsbeslut i samband med insatser för att säkerställa finansiell stabilitet, inkluderande att diskutera Prövningsmyndighetens framtida roll. Vidare ska kommittén utreda om och hur sekretessbestämmelser är ett problem för myndigheternas informationsutbyte, nationellt och internationellt, och hur detta i så fall kan lösas.

En annan fråga gäller om och hur låneinstrument i vissa lägen kan konverteras till kapital, eller om skulder kan skrivas ner för att förstärka den finansiella basen i ett finansiellt företag, s.k. *bail-in*. Kommittén ska också diskutera lämpligheten av en riskdifferenterad avgift för stabilitetsfonden, hur avgiftsunderlaget för fonden ska bestämmas och om en viss nivå på fondens behållning ska anges.

I regeringens tilläggsdirektiv till utredningen sägs att frågor med koppling till EU:s kommande krishanteringsdirektiv ska avrapporteras i maj 2013.¹

1.2 Utredningens avgränsningar

Det faktum att den finansiella krisen i viss mening har varit och är en fortgående process har haft betydelse för kommitténs arbetsförutsättningar. Det tydligaste exemplet gäller EU:s s.k. krishanteringsdirektiv, som när utredningsdirektiven gavs förutsattes bli färdigförhandlat och beslutat i tid för att av kommittén kunna användas som en utgångspunkt för utformningen av ett svenskt regelverk för hantering av finansiella företag i kris. Så blev dock inte fallet. Det är skälet till att vi i detta delbetänkande har huvudfokus på statens roll för att förebygga systemkriser och hantera problem med likviditetsförsörjningen. Kommitténs överväganden och förslag beträffande hanteringen av finansiella företag med problem, och där EU:s regelverk kommer att utgöra en central utgångspunkt, kommer i stället att redovisas i vårt nästa betänkande.

I övrigt kan man konstatera att den finansiella kris som drabbade världsekonomin 2008 har väckt många frågor och aktualiserat många problem. Det gäller kanske mest uppenbart frågor som finanskrisens effekter på den reala ekonomin i termer av ekonomiskt tillväxt och arbetslöshet, liksom de indirekta effekter på statsfinanserna som följer av exempelvis en lägre tillväxt. Kommitténs grundläggande fokus har dock, i enlighet med uppdraget, legat på olika statliga organs möjligheter att påverka stabiliteten i den finansiella sektorn.

Vidare kan konstateras att krisen efter 2009 gick över i en annan och i vissa avseenden ännu mer problematisk fas genom de omfattande statsfinansiella problemen i framför allt de sydeuropeiska länderna och de påfrestningar på bl.a. eurosamarbetet som detta lett till. Detta har dock inte haft någon omedelbar påverkan på de frågor som kommittén haft uppdraget att arbeta med. Den diskussion om en bankunion som förts på senare tid kan på sikt få stor betydelse för det framtida myndighetsansvaret. Dock har kommittén bedömt att det än så länge är alltför tidigt att analysera och bedöma konsekvenserna av detta förslag. Den koppling mellan svaga banker och svaga statsfinanser som ligger bakom tanken på

¹ Direktiv 2012:81, beslutat 19 juli 2012.

en bankunion inom euroområdet har heller ingen motsvarighet i Sverige.

1.3 Utredningens arbete

Arbetet påbörjades i mars 2011. Kommittén och experterna har tillsammans hållit 18 möten. Därutöver har ett antal möten hållits dels med enbart kommittéledamöterna, dels med kommittéledamöterna och delar av expertgruppen för diskussion kring vissa juridiska frågeställningar. Kommittén har dessutom haft möten för information och diskussion med företrädare för de finansiella företagen, med berörda myndigheter och med Riksdagens finansutskott. Kommitténs ordförande och sekretariat har besökt myndighetsföreträdare i Storbritannien och Danmark för diskussion och informationsinhämtning. Kommitténs huvudsekreterare har besökt Norges Bank i samma syfte.

Kommitténs arbete har präglats av att mycket diskussion och förändringar av regelverk pågår i spåren av finanskrisen. Kommittén har haft ambitionen att i möjligaste mån fånga upp och beakta dessa. I detta betänkande har vi dock inte haft möjlighet att ta hänsyn till nya fakta och förändrade förhållanden som tillkommit efter mitten av december 2012.

1.4 Betänkandets disposition

Betänkandet är disponerat på följande sätt:

I *kapitlen 2–6* beskriver vi statens roll visavi den finansiella sektorn mer principiellt, vad som hände inför och i samband med att krisen bröt ut 2008, vilka drivkrafterna bakom detta var, hur problemen hanterades (i Sverige och i andra länder) och vilka generella lärdomar detta gett. Vi redovisar också viktigare regleringsändringar och organisatoriska förändringar som har genomförts eller är på väg att genomföras som respons på krisen.

Kapitlen 7–9 redovisar hur i tur och ordning Finansinspektionens, Riksbankens och Riksgäldens uppdrag och uppgifter ser ut med fokus på finansiell stabilitet, och vilka befogenheter de har utifrån nuvarande regelverk och i ljuset av kommande EU-regelverk, främst de nya kapitaltäckningsreglerna (CRD IV).

Kapitel 10 diskuterar Finansinspektionens och Riksbankens krisförebyggande arbete, den s.k. makrotillsynen. Vi redogör för olika verktyg som skulle kunna användas och hur makrotillsynen bör organiseras och hur arbetsfördelningen bör se ut. Kommitténs analys utmynnar i förslag till ett organisatoriskt ramverk för makrotillsynen.

Kapitel 11 behandlar statliga åtgärder för likviditetsförsörjningen i samband med finansiella kriser. Det handlar framför allt om regeringens/Riksgäldens respektive Riksbankens olika uppgifter för att motverka störningar i likviditetsförsörjningen när marknaden inte fungerar eller kärvar.

I *kapitel 12* redovisas och analyseras olika aspekter när det gäller utformningen av finansieringsarrangemanget för åtgärder för finansiell stabilitet. Stabilitetsfondens och stabilitetsavgiftens utformning diskuteras liksom hur de bör förhålla sig till insättningsgarantifonden och insättningsgarantiavgiften. Några förslag till lagändringar beträffande stabilitetsavgiften lämnas, men för flertalet frågor behöver resultatet av pågående EU-förhandlingar avvaktas innan konkreta förslag kan utarbetas. Vi kommer därför återkomma till det i nästa betänkande.

Kapitel 13 summerar och diskuterar hur de berörda myndigheternas uppdrag avseende finansiell stabilitet ska komma till uttryck med hänsyn till deras roller och de uppgifter de har tilldelats i föregående kapitel.

I *kapitel 14* analyserar vi myndigheternas möjlighet till effektivt informationsutbyte och lämnar vissa förslag angående informationsutbyte och sekretess.

Kapitel 15 innehåller en analys av de konsekvenser som utredningens förslag kan väntas leda till.

Kapitel 16 innehåller författningskommentarer.

2 Staten och det finansiella systemet

2.1 Viktiga och sårbara samhällsfunktioner

Många människor i många länder har under de senaste åren ställt frågan varför staten och skattebetalarna ska ”rädda bankerna”. Är problemen för anställda, chefer och ägare till finansföretag mer behjärtansvärda än för dem som är verksamma i andra typer av företag som – oskyldigt eller självförvållat – drabbas av problem, men som inte stötts på detta sätt? Varför ska staten rädda banker, men inte bilfabriker? För åtskilliga medborgare framstår detta som svårbegripligt.

Men statens motiv för att i vissa lägen stödja banker eller andra finansiella företag beror inte på att staten känner särskild ömsinhet gentemot beslutsfattarna i finansföretagen. Anledningen till att finansiella företag är föremål för särskild lagstiftning, statlig tillsyn och, i vissa lägen, direkta statliga stödinsatser är i stället tre saker:

För det första bär den finansiella sektorn upp *nödvändiga funktioner* för att samhället och samhällsekonomin ska fungera. En situation där betalningar inte kan genomföras, krediter inte kan ges och där försäkringssystemet sätts ur spel skulle snabbt skapa enorma skadeverkningar för alla. Om betalningstrafiken stoppas upp, om så bara för en eller ett fåtal dagar, skapas stora problem för både företag och enskilda. Och om kreditförsörjningen förlamas tvingas företag slå igen, investeringsprojekt stoppas och byggandet upphör. Effekterna på sysselsättning, tillväxt och på samhällsekonomin i stort blir snabbt allvarliga. Ett fungerande finansiellt system är – på samma sätt som en fungerande elförsörjning – en nödvändig förutsättning för att samhällsekonomin ska fungera på ett bra sätt.

Med andra ord stötts finansiella företag aldrig för sin egen skull, utan för att säkra de viktiga funktioner som dessa företag bär upp.

För det andra är framför allt banker känsliga för finansiella störningar. Detta beror i första hand på att bankernas balansräkningar har en tillgångssida som mest består av lån till företag och hushåll, och en skuldsida som består av inlåning och andra kortfristiga skulder. Denna s.k. tillgångsomvandling är samtidigt en av banksystemets viktigaste uppgifter. Men det innebär samtidigt en känslighet: skuldsidan är likvid och kan snabbt försvinna – typ-exemplet är när många insättare snabbt vill ta ut sina pengar – samtidigt som tillgångarna (i huvudsak lånen) inte snabbt och enkelt kan sägas upp eller avyttras för att lösa skulderna. Banken kan snabbt bli illikvid om bankens finansiärer börjar misstro banken, och detta även om misstron skulle vara ogrundad.

För det tredje uppstår lätt *spridningseffekter* till andra banker och finansföretag om störningar uppstår, och som de enskilda företagen varken kan överblicka eller hantera. Banker lånar av varandra och köper och säljer värdepapper, valuta mm. sinsemellan i stor omfattning. Det ömsesidiga beroendet är alltså starkt, och det kan i sin tur leda till att de finansiella samhällsfunktionerna snabbt slås ut.

Det är alltså den speciella kombinationen av

- stor samhällelig betydelse,
- hög känslighet för störningar och
- risken för snabb spridning av störningar,

som motiverar det omfattande statliga engagemanget i finanssektorn.

2.2 Tre centrala funktioner

Det finansiella systemets brukar tillskrivas tre grundläggande samhällsfunktioner: att förmedla betalningar, att omvandla sparande till finansiering (kredit- och annan kapitalförsörjning) och riskhantering. Syftet med statens olika insatser är att säkerställa att det finansiella systemet kan leverera detta.

2.2.1 Betalningsförmedling

Det är i huvudsak bankerna som tillhandahåller olika slags betalningstjänster och ser till att betalningar kan utföras. Basen för betalningsförmedlingen är bankernas inlåningskonton. Betalningar kan givetvis också ske med kontanter, men detta svarar numera för en mycket begränsad (och krympande) del av de värden som överförs.

Förutom konton och de pengar som finns på kontona, krävs en teknisk infrastruktur för att kunna göra överföringar mellan olika konton på ett säkert och transparent sätt. Detta tillhandahålls av bankerna själva, till en del också av clearingföretag och andra som är specialiserade på olika former av transaktionshantering. Staten i form av Riksbanken har här en särskild roll genom att betalningar mellan betalningsförmedlarna/bankerna sker över bankernas konton i Riksbanken.

För transaktioner med värdepapper, där både betalningsmedel och värdepapper ska byta ägare, finns det tekniska system som hanterar varje steg i transaktionen från det att en kund lämnar en köp- eller säljinstruktion till sin bank till dess att affären är genomförd. En central del i detta är att betalningen och leveransen av värdepapper görs samtidigt.

2.2.2 Kapitalförsörjningen

En viktig funktion för finanssektorn är att knyta samman dem som vill spara med dem som vill investera. Det görs genom att det finansiella systemet samlar upp hushållens och företagets sparande och använder det till att ge krediter eller på annat sätt finansiera konsumtion och investeringar i t.ex. bostäder och produktionskapital. Denna omflyttning av de finansiella resurserna möjliggör att sparande på ett effektivt sätt kan finansiera investeringar, vilket i sin tur innebär en större produktion och ett högre välstånd än vad som annars vore möjligt. Sett ur den enskilde individens eller det enskilda företagets synvinkel innebär det också att produktion och konsumtion kan omfördelas över tiden.

Hushåll och företag kan spara genom att göra insättningar i bank, genom att köpa olika finansiella produkter som t.ex. fondandelar eller genom att köpa värdepapper på en marknad. Hushåll och företag som behöver låna kan exempelvis göra det genom att ta

banklån. För större företag (och för staten) finns också möjligheten att vända sig direkt till spararna och låna genom att ge ut räntebärande värdepapper, i form av t.ex. obligationer, så kallad marknadsfinansiering.

2.2.3 Hantering av risk

Det finansiella systemet erbjuder också möjligheter att minska, omfördela och sprida risker. Det gäller både risker av typen stöld och brand, men också, och kanske framför allt, finansiella risker. Företag och banker som finansierar sig på internationella värdepappersmarknader kan exempelvis försäkra sig mot ränte- och valutarisker via de finansiella marknaderna. Riskomfördelning innebär att aktörer som har vilja och förmåga att ta på sig större risk, kan ta över finansiell risk från aktörer som av olika skäl inte kan eller vill acceptera en viss risknivå. På det sättet kan riskfyllda men ekonomiskt lönsamma investeringar lättare komma till stånd, vilket bidrar till tillväxt och sysselsättning.

2.3 Finansiell stabilitet, finanskriser och statens roll

På ett övergripande plan kan kommitténs uppdrag uttryckas som att finna vägar för staten att på ett bättre sätt kunna bidra till finansiell stabilitet. Innebörden av detta är att finansmarknadernas centrala funktioner ska finnas på plats och vara tillräckligt robusta för att kunna fungera även under besvärliga förhållanden. Risken för ett förlopp där de samhällsviktiga funktionerna på kort tid slås ut eller allvarligt störs ska hållas låg.

En finanskris är antitesen till detta, dvs. en situation där den finansiella sektorn på grund av internt eller externt uppkomna störningar inte kan upprätthålla sina för samhällsekonomin centrala funktioner, eller att de kan upprätthållas enbart tack vare omfattande statliga ingripanden.

Samtidigt ska dock också sägas att även om ett stabilt finansiellt system är ett centralt samhällsmål, är stabilitet inte den enda målsättningen. Även effektivitetsaspekter måste beaktas. Ett mycket hårt reglerat finansiellt system kan bli synnerligen stabilt, men knappast effektivt. Stabilitetsmålet måste med andra ord alltid avvägas mot andra mål. Därutöver finns ett annat grundläggande

avvägningsproblem när det gäller statens roll visavi den finansiella sektorn, nämligen att i och med att staten tar ett mer eller mindre uttryckligt ansvar för att systemet ska fungera, påverkas beteendet både hos företag och hos kunder på de finansiella marknaderna. Den positiva sidan är den ökade trygghet och förtroende det kan innebära. Den negativa sidan är att risktagandet kan bli större och det egna ansvarstagandet mindre om man vet, eller antar, att staten på ett eller annat sätt kommer att gå emellan om det uppstår problem, ett fenomen som brukar benämnas *moral hazard*.

Statens roll när det gäller att främja den finansiella stabiliteten handlar om att

- Bidra till att *förebygga* problem. Det handlar om att skapa regler, utöva tillsyn och på andra sätt påverka finansföretagen (och i vissa fall deras kunder) för att åstadkomma dels ett rimligt risktagande, dels en finansiell styrka och operativ robusthet som gör att företagen själva i det längsta kan klara av uppkommande störningar.
- Se till att staten har praktiska och legala möjligheter att på ett effektivt sätt kunna ingripa för att *hantera* stabilitetsproblem som företagen och marknaden inte på egen hand kan bemästra.

Staten har alltså i båda dessa avseenden en central roll för den finansiella stabiliteten. Men det är hos finansföretagen själva som den första försvarslinjen ska finnas både när det gäller att förebygga och hantera problem. Det är företagets styrelser, ledningar och revisorer som har ansvaret för att regler följs, att det finns en adekvat riskhantering och att verksamheten i övrigt bedrivs på ett sunt och ansvarsfullt sätt. Men om problemen blir övermäktiga för företagen själva, måste staten ha en beredskap och en metod för att hantera situationen.

3 Finansiella kriser – några orsaker och lärdomar

Den oro och turbulens som präglat finansmarknaderna i framför allt USA och Europa sedan sommaren 2007 utmynnade hösten 2008 i ett dramatiskt krisförlopp som påverkade hela världsekonomin. Därefter har bank- och finansmarknadskrisen, via en djup lågkonjunktur, delvis transformerats till en statsfinansiell kris i många länder och till stora påfrestningar för euro-samarbetet, samtidigt som banker i flera länder fortsatt har stora problem. Kort sagt är krisen inte över. Att beskriva, analysera och dra slutsatser av den finansiella krisen är i hög grad ett arbete mot ett rörligt mål.

I den här utredningen är det krisen som bröt ut 2008 och hur den fäsen hanterades som bildar utgångspunkt för arbetet. De statsfinansiella och valutapolitiska problem som dominerat problem-bilden de senaste åren har i varje fall inte hittills på något direkt sätt påverkat den svenska finansiella sektorns stabilitet. De har inte heller rest frågor kring den finansiella tillsynen, utformningen av stödåtgärder till finanssektorn eller samarbetet mellan myndigheterna, dvs. i huvudsak de frågor som kommittén har fått i uppdrag att utreda.

På sikt kommer de pågående ekonomiska och finansiella problemen i Europa på olika sätt leda till åtgärder som även påverkar Sverige när det gäller den finansiella regleringen. De diskussioner som för närvarande förs om en s.k. bankunion är ett konkret exempel.

I detta kapitel redovisar vi händelseförloppet under den kris som bröt ut på allvar hösten 2008 och dess orsaker. Framställningen har inte ambitionen att ge någon fullständig bild av vad som hände eller göra någon slutgiltig värdering av orsakerna, utan ska ses som ett försök att på ett komprimerat sätt beskriva huvuddragen i förloppet och några av de viktigaste drivkrafterna. Vi beskriver och jämför även med andra krisförlopp i historien. Utifrån detta dras vissa generella slutsatser och lärdomar.

3.1 Krisen 2008 - drivkrafter och förlopp

3.1.1 Uppspelet och utbrottet

Efter den konjunkturedgång som inträffade 2001–2002, och som framför allt i USA mötts med kraftiga räntesänkningar, hade tillväxten i världsekonomin varit god och inflationen låg. Det fanns en växande tillförsikt att detta skulle fortsätta. Räntorna var låga, krediter lättillgängliga och riskerna betraktades som låga och under kontroll.

Utlåningen växte i flertalet ekonomier och skuldsättningen ökade hos hushåll och företag. Bankerna strävade efter att öka sin utlåning, bl.a. med hjälp av nya finansiella tekniker där de på olika sätt lyfte ut kreditrisk ur den egna balansräkningen och sålde den vidare till andra aktörer. På så sätt kunde de expandera verksamheten och hålla en hög avkastning utan att behöva tillföra eget kapital på det sätt som annars hade varit nödvändigt, eftersom man bedömde att man avbördat sig risk. Detta skedde med hjälp av nya och komplexa instrument, och med hjälp av nya institutioner som helt eller delvis var utanför finanslagstiftningens verkningskrets – s.k. *shadow banks*. Den finansiella expansionen liksom det ökade risktagandet blev på så sätt svåra att observera. Sårbarheten växte, men få, om ens några, kunde se detta på ett samlat sätt.

Till en början såg detta ut att fungera väl. Men från vårensommaren 2007 började bilden krackelera. En oro och osäkerhet började sprida sig på marknaderna, en oro som framför allt gällde de finansaktörer som var exponerade mot den amerikanska bolåne marknaden. Det gällde speciellt de delar av den amerikanska bolånemarknaden som, underblåst av socialpolitiska ambitioner att även mindre välbärgade hushåll skulle kunna äga sin bostad, hade låntagare med svag ekonomi och kreditvärdighet, s.k. *subprime*-lån.

Ett problem var att många av dessa låntagare efter hand konfirmerade sin svaga kreditvärdighet genom att inte klara sina lån. Den av kreditgivare och låntagare förutsatta värdestegringen på bostäder uteblev, bl.a. som en följd av att den amerikanska centralbanken från 2004–2005 stegvis hade börjat dra upp ränteläget för att motverka ett växande inflationstryck. Kreditförlusterna växte.

Ett annat och delvis nytt problem var att eftersom dessa lån buntats ihop till olika former av värdepapper (ibland också med andra typer av lån) för att sedan säljas vidare till andra finansiella aktörer, var det oklart var förlusterna fanns och hur och av vem de

skulle bäras. Misstron växte och förtroendet började svikta. Aktörerna blev allt mindre villiga att göra affärer med varandra. Den 2 april 2007 inträffade det första bankfallissemang som direkt relaterade till subprimeproblemen när banken *New Century Financial* begärdes i konkurs.

Även om oron alltså från början var ett amerikanskt problem hade även finansföretag utanför USA investerat i dessa finansiella instrument. Därigenom hade problemet spritts ut över hela världen. Bland annat fick två tyska banker akuta problem sommaren 2007 som en direkt följd av dessa exponeringar.

Successivt kom det inte bara att handla om amerikanska bostadspapper; liknande finansiella tekniker med liknande transparensproblem fanns också inom andra delar av kredit- och finansmarknaden. Var riskerna fanns och hur stora de var framstod som alltmer oklart, och investerare föredrog i allt större utsträckning säkrare tillgångar som statspapper. Finansaktörerna blev allt ovilligare att låna ut pengar till varandra, i synnerhet långfristigt. Banker och andra aktörer tvingades därför låna allt större del av sin finansiering till allt kortare löptider. Banker som värdepapperiserat sina tillgångar blev tvungna att ta tillbaka stora mängder värdepapper från marknaden när investerare inte längre på samma sätt som tidigare ville finansiera kreditportföljer med svårvärderade risker. Risk man trodde att man gjort sig av med kom på så sätt i retur.

Under sommaren och den tidiga hösten 2007 började oron sprida sig till interbankmarknaderna och flera centralbanker som ECB, Federal Reserve och Bank of England tillförde extra likviditet till marknaderna. Under fortsättningen av hösten 2007 och under våren 2008 var det fortsatt oroligt, med avbrott för lugnare perioder. En stor finansiell aktör som den amerikanska investmentbanken Bear Stearns fick i mars akuta betalningsproblem, och övertogs av JP Morgan, med bistånd från Federal Reserve. Tidigt i september fick den amerikanska staten ta över de stora privatägda men statligt garanterade bolåneinstituten Freddie Mac och Fannie Mae.

När de amerikanska myndigheterna beslutade att den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers däremot *inte* skulle räddas utbröt den 15 september 2008 en akut förtroendekris i det globala finansiella systemet. Banker världen över började hamstra likviditet och interbankmarknaderna torkade upp. Interbankräntorna sköt i höjden och likviditeten sinade även på andra viktiga finansieringsmarknader. Trots massiva insatser på flera politikområden blev

följden en chockvåg som gjorde att den redan vikande världsekonomin störtök.

3.1.2 En sammansatt bild

Det finns ett flertal beskrivningar och analyser av krisen runt 2008 och dess orsaker. Beskrivningarna har olika infallsvinklar, och leder fram till delvis olika slutsatser.¹ Slutsatserna skiftar om vilka faktorer som var viktiga och vilka som var mindre viktiga.

Det som till en del förklarar varför beskrivningar och analyser av krisen blir så pass olika är att det var en rad sammanfallande och samverkade faktorer som bäddade för och utlöste krisen, faktorer som om de uppträtt isolerat knappast skulle ha skapat så svårhanterliga problem. Krisen har i många sammanhang beskrivits som en s.k. perfekt storm, dvs. när en rad väderfenomen som var för sig inte är så dramatiska råkar förstärka varandra till ett katastrofalt oväder.

Men likväl kan vissa faktorer identifieras som viktigare än andra. Krisen kan inte bara skyllas på ett osedvanligt olyckligt sammanträffande av en serie slumpvis uppkomna händelser.

Den synliga utlösande faktorn var alltså de tilltagande kreditförlusterna på den amerikanska bolånemarknaden. Men kreditproblem på en begränsad del av den amerikanska bolånemarknaden skulle inte ha kunnat skapa en global finanskris, om inte en rad andra förutsättningar också funnits på plats.

En grundbetingelse var en följd av år med en gynnsam konjunktur, låga räntor och hög optimism. Detta bildade basen för snabbt växande, alltmer integrerade, alltmer komplexa och allt mindre transparenta finansiella marknader. Den ekonomiska politiken verkade inte återhållande, bland annat därför att inflationstakten var

¹ Några sådana nämns och kommenteras av Klas Eklund under rubriken "Böcker om finanskrisen" i Ekonomisk Debatt 4/2010. De framställningar Eklund redovisar och diskuterar är bl.a. Akerlof, G och R Shiller (2009), *Animal Spirits. How Human Psychology Drives the Economy and Why It Matters for Global Capitalism*, Fox, J (2009), *The Myth of the Rational Market. A History of Risk, Reward and Delusion on Wall Street*. Krugman, P (2009), *Krisen. Orsaker, verkan, åtgärder*. Lybeck, J (2009), *Finanskrisen*, Norberg, J (2009), *En perfekt storm*, Stiglitz, J (2010), *Freefall. America, Free Markets and the Sinking of the World Economy*, Tett, G (2009), *Fool's Gold. How Unrestricted Greed Corrupted a Dream, Shattered Global Markets and Unleashed a Catastrophe*, de Vylder, Stefan (2009), *Världens springnota, Finanskrisen och vägen framåt*.

Delvis samma litteratur redovisas och diskuteras också av Andrew W. Lo i artikeln "Reading about the financial crisis: a 21 -book reveiew", *Journal of Economic Perspectives* (oktober 2011). Därutöver kan nämnas den omfattande studie som genomförts på uppdrag av den amerikanska kongressen (*The Financial Crisis. Inquiry Report*) (publ. januari 2011).

låg och det överordnade målet för penningpolitiken därmed var uppfyllt. Till detta kom att finansiell reglering och tillsyn inte höll jämna steg med den snabba marknadsutvecklingen och internationaliseringen.

Allt inramades av en utbredd syn, både i marknaden och bland myndigheter, att finansmarknaderna i huvudsak fungerade väl och att de risker som fanns var hanterbara och under kontroll.²

Svårigheterna – och till viss del oviljan – att uppfatta hur riskbilden såg ut och hur sårbarheten ökade, både hos de enskilda aktörerna och i systemet i stort, bidrog till att de försvarslinjer som skulle kunna ha motverkat den omfattande riskuppbyggnaden var alltför svaga. Den första försvarslinjen som brast var företagens ledningar och styrelser som ofta visade sig ha en mycket ofullständig bild över hur de verkliga riskexponeringarna såg ut och som därmed inte kunde kontrollera sina egna risker. Den andra försvarslinjen gällde de marknadsaktörer vars uppgift är att granska och värdera företag och deras verksamhet, främst revisorer och kreditvärderingsföretag. Inte heller de hade mäktat med sin uppgift. I synnerhet de senare hade gjort allvarliga felbedömningar av bl.a. riskerna i de nya finansiella instrumenten. Inte heller den tredje försvarslinjen, den statliga regleringen och tillsynen, hade hållit måttet. Det handlade bl. a. om att regleringen inte hade klarat att anpassa sig till de snabba förändringarna i marknaderna, att man arbetat för närsynt och saknade överblick över marknadsutvecklingen. Utvecklingen av det internationella myndighets-samarbetet och regelharmoniserandet hade heller inte hållit jämna steg med finansmarknadernas internationalisering. Detta gällde inte minst inom EU.³

När krisen väl var ett faktum, visade det sig att den kanske mest avgörande skyddsvallen – den finansiella motståndskraften hos finansföretagen – också i många fall var helt otillräcklig, i synnerhet när risker som man trodde att man hade avbördat sig genom olika former av värdepapperisering kom tillbaka till banksystemet. I många fall hade de finansiella krockkuddarna i termer av kapital och likviditetsberedskap inte på långa vägar den tjocklek som behövdes.

² Andrew W. Lo säger i sin artikel "Reading about the Financial Crisis – a 21-Book review" att stämningen präglades av "...an extraordinary level of uniformity of opinion, and it's no surprise that the dissidents from the mainstream view were, at first glance, marginal figures at best, and more often considered crackpots."

³ Se exempelvis den s.k. Larosièrere-rapporten, *The High-Level Group on Financial Supervision in the EU* (February 2009).

Ett speciellt drag i förloppet hösten 2008 var den snabba internationella spridningen av störningarna och problemen. Den positiva sidan av detta var att det bidrog till att regeringar, centralbanker och tillsynsmyndigheter världen över agerade mycket snabbt och vidtog åtgärder när krisen väl briserat. Båda dessa fenomen var historiskt sett ovanliga: finansiella kriser har tidigare dels som regel varit nationella eller regionala, dels har myndigheter ofta inledningsvis försökt lämna problemen till marknaden för att sedan successivt dras längre och längre in i krishanteringen.⁴ Så inte denna gång – problemen var så omfattande och så akuta att något vänta-och-se-alternativ i realiteten inte existerade.

Hur den finansiella krisen hanterades mer konkret under hösten 2008 och framåt beskrivs i kapitel 4.

3.1.3 Krisen i Sverige

Sverige drabbades först hösten 2008

Den internationella krisen hösten 2008 träffade en svensk ekonomi och finanssektor i jämförelsevis god balans. Sverige hade inte påverkats i någon större utsträckning av de finansiella problemen i världen fram till dess att förtroendekrisen blev akut i samband med Lehman-konkursen. Visserligen hade bankerna fått högre finansieringskostnader och de hade märkt av problemen på finansieringsmarknaderna i dollar, men eftersom svenska aktörer i stort sett inte hade några exponeringar mot den typ av problematiska finansiella instrument som innehöll bostadslån på den amerikanska subprime-marknaden, hade Sverige klarat sig undan större problem. Välkapitaliserade banker och en god statsfinansiell situation bidrog också till att hålla finansorn utanför landets gränser.

Men efter Lehman Brothers konkurs steg interbankräntorna kraftigt även i Sverige, om än inte i samma utsträckning som i euroområdet och i USA. I Sverige, till skillnad från euroområdet, fungerade även dagslånemarknaden under hela den finansiella krisen. Men precis som i omvärlden kunde de svenska bankernas finansiering på interbankmarknaden bara ske till allt kortare löptider, eftersom möjligheten till långsiktig finansiering i stort sett försvann. Interbankräntorna steg till rekordnivåer i Sverige, USA och euroområdet under hösten 2008. Diagram 2.1 illustrerar en så

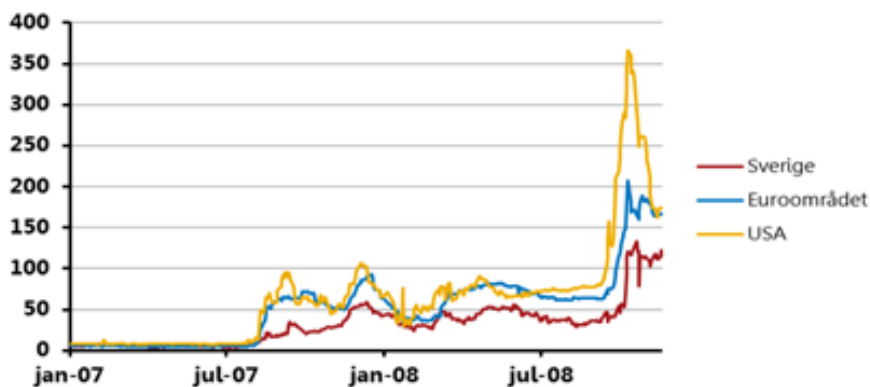
⁴ Se bilaga 3.

kallad *basis-spread*, vilket är skillnaden mellan tremånaders interbankränta och den förväntade styrräntan. Normalt är skillnaden mycket liten. Med detta som riskmått kan man alltså konstatera att det före halvårsskiftet 2007 i princip inte existerade någon (upplevd) risk i systemet.

Diagram 2.1. Basis-spread

räntepunkter

Basis-spread är skillnaden mellan tremånaders interbankränta och den förväntade styrräntan.



Källa: Bloomberg, Riksbanken.

Beträffande den långsiktiga finansieringen minskade efterfrågan på bank- och företagsobligationer kraftigt även i Sverige som en följd av den ökade riskaversionen i marknaden, och upplåningskostnaderna för de företag som lyckades emittera steg. Bankerna, liksom andra företag, fick svårt att finansiera sig via denna kanal. Men det påverkade även bankernas likviditetsituation genom att företag i stället i högre grad utnyttjade sina kreditlinor i bankerna för sin finansiering. Genom att utländska banker blev mer restriktiva i sin kreditgivning till svenska företag, ökade trycket än mer på de svenska bankerna.

Vidare innebar den minskade internationella efterfrågan på andra värdepapper än statsobligationer att efterfrågan på säkerställda bostadsobligationer minskade även i Sverige. Den minskade omsättningen i handeln försvårade också prisbildningen och ledde till att räntorna steg.

Marknaden för kortfristig upplåning i amerikanska dollar blev mycket ansträngd under krisen. De amerikanska penningmarknadsfonderna, som normalt köpte de svenska bankernas certifikat, hade själva drabbats av problem och misstrodde dessutom europeiska banker generellt.

Ett stort och koncentrerat banksystem

Hur Sverige konkret kom att påverkas av den globala krisen hängde samman med specifika svenska förhållanden.

Ett sådant är koncentrationen i det svenska banksystemet. De fyra storbankskoncernerna Nordea, SEB, Handelsbanken och Swedbank svarar exempelvis tillsammans för cirka 75 procent av balansomslutningen på den svenska bankmarknaden. Därtill hade och har de svenska storbankerna en omfattande verksamhet utomlands, i synnerhet i det nordiska och baltiska närområdet. Förtroendet för det svenska banksystemet är därför mycket starkt beroende av förtroendet för var och en av de fyra storbankerna. Den svenska banksektorn är dessutom stor i förhållande till den svenska ekonomin – bankernas tillgångar motsvarar fyra gånger Sveriges BNP, vilket är ungefär dubbelt så mycket som EU-genomsnittet. De svenska bankernas utländska tillgångar svarar för cirka hälften av detta.⁵ Det faktum att svenska banker i högre grad än i de flesta andra nationella banksystem arbetar gränsöverskridande innebar också en viktig komplikation, eftersom det saknades fungerande internationella överenskommelser för hur man ska hantera stora gränsöverskridande bankkoncerner i en kris-situation.

Växande beroende av kort marknadsfinansiering

En annan sårbarhetsfaktor var storbankernas stora beroende av marknadsfinansiering, och därmed av väl fungerande interbank- och värdepappersmarknader, dvs. de marknader som hösten 2008 inte var väl fungerande. Utvecklingen mot alltmer ökat beroende av marknadsfinansiering hade pågått en längre tid, men hade, av skäl som nämnts, inte upplevts som problematisk. Därutöver kom omkring 60 procent av marknadsupplåningen från utlandet. Marknads-

⁵ *Finansiell Stabilitet* 2012:1. Riksbanken

finansiering i utländsk valuta medför större risker, dels p.g.a. av de valutarisker som kan uppstå, dels p.g.a. att Riksbankens möjlighet att ge likviditetsstöd i utländsk valuta normalt är begränsad.

Riskuppbyggnad i Baltikum

Ett tredje mer specifikt problem gällde exponeringen mot de baltiska ekonomierna. De svenska bankerna, i första hand Swedbank och SEB, men även Nordea, hade under ett antal år byggt upp en betydande verksamhet i de baltiska länderna. År 2008 svarade de baltiska marknaderna för uppemot 15 procent av utlåningen från SEB och Swedbank. Betydelsen lönsamhetsmässigt, i termer av andel av rörelseresultatet, var ännu högre. De baltiska ekonomierna hade vuxit kraftigt under en följd av år, men drabbades av en djup ekonomisk nedgång när världsekonomin försämrades, vilket ledde till att de svenska bankerna redovisade stora kreditförluster.

3.1.4 Varför ingrep inte myndigheterna tidigare?

Kända problem

Att det fanns problem på världens finansmarknader var alltså inget som plötsligt uppenbarade sig med hösten 2008. Problemen på den amerikanska subprimemarknaden var, som framgick, fullt synliga mer än ett år innan, och hade noterats ännu tidigare. Detta liksom de risker som fanns i den växande floran av nya finansiella instrument och institutionella upplägg, och de transparensproblem detta innebar, kommenterades i många rapporter från olika instanser under 2006 och 2007.⁶ I det svenska och nordiska perspektivet pekade både Riksbanken och Finansinspektionen i sina stabilitetsrapporter fr.o.m. 2005 på de växande kreditriskerna i Baltikum som en potentiell källa till problem för de berörda svenska bankerna.

I Finansinspektionens rapport *”Finanssektorns stabilitet”*, publicerad i oktober 2007, knappt ett år innan den akuta krisen bröt ut, konstaterades bl. a. följande:

De svenska bankerna har bara haft marginella exponeringar mot den finansiella turbulensens epicentrum – amerikanska subprimelån. De har också endast begränsade direkta och indirekta exponeringar mot

⁶ Se exempelvis ECB Financial Stability Review December 2006 och December 2007, och IMF:s Global Financial Stability Report april 2007 och 2008.

andra tillgångar som påverkats av oron, så som olika strukturerade kreditpapper. Bankerna har ändå påverkats, framför allt genom en mer komplicerad finansieringssituation, med högre upplåningskostnader och kortare löptider. Intjäningen kommer med all sannolikhet också att påverkas negativt, både genom den dyrare finansieringen, genom lägre aktivitet på värdepappersmarknaderna och genom värdeminskningen i obligationsportföljen. På sikt kommer även de konjunkturförändringar som turbulensen ger upphov till att påverka bankerna. Oron på de internationella finansiella marknaderna skapar givetvis en ökad sårbarhet för andra störningar. I förra årets rapport pekades på riskuppbbyggnaden inom två områden; utlåningen i Baltikum och bostadsutlåningen. Riskerna har under året stigit inom bägge dessa områden

I Riksbankens stabilitetsrapport, publicerad drygt en månad senare, gjordes denna, mycket likartade, bedömning:

Sedan sommaren har de finansiella marknaderna präglats av en betydande oro som har sitt ursprung i den amerikanska marknaden för låntagare med sämre kreditvärdighet, subprime. Sverige har också påverkats av oron, men i mindre utsträckning än många andra länder. För svenska banker har de främsta effekterna varit att kostnaden för att finansiera sig via marknaden har ökat, att intäkterna relaterade till värdepapper minskat och att värdet på ränterelaterade tillgångar sjunkit. Utmärkande för den internationella finansiella oron är att likviditeten har försämrats kraftigt på marknader som direkt eller indirekt har anknytning till den amerikanska subprimemarknaden. Osäkerheten har lett till att många banker samlat på sig likvida medel och priserna på kort finansiering har stigit kraftigt. Det kommer att ta tid innan förtroendet återvänt på marknaden och det går inte att bortse från risken för att den finansiella oron förvärras. Oron på de internationella finansiella marknaderna skapar samtidigt en ökad sårbarhet för andra störningar. Riskerna i de svenska bankernas verksamheter i de baltiska länderna har ökat. Ekonomierna, främst Lettland, visar allt tydligare tecken på överhettning.

Viktiga delar av riskbilden var alltså tydliga, observerade och begrundade en god tid innan eruptionen i september 2008. Likväl kom både myndigheter och företag världen över att tas på sängen av problemens snabba eskalering och spridning hösten 2008.

Ingen samlad bild av riskerna

En rimlig fråga är då varför så lite gjordes för att motverka förloppet och varför nästan alla togs med överraskning när utbrottet kom.

Den ena huvudförklaringen är bristen på en samlad och korrekt bild av hur hög risknivån i systemet var och hur kopplingarna mellan dess olika delar såg ut, inte minst som en följd av de svår- genomträngliga institutionella upplägg och instrument som utvecklats. Varken aktörerna själva eller myndigheterna hade den kunskapen. Förloppet hösten 2008 kom dessutom att innehålla inslag som inte uppträtt i tidigare finanskriser och som det därför inte fanns någon vare sig mental eller praktisk beredskap för – exempelvis hade knappast någon ens tänkt tanken att dokumenterat välkapitaliserade banker skulle få svårt att låna på marknaden. Att detta är en risk banker möter var förstås väl känt i princip, men det sågs mer som en teoretisk möjlighet än ett reellt hot.

Det fanns också en slags strukturell underskattning av riskerna som dels tog sig uttryck i överdriven tilltro till tekniskt sofistikerade prognos- och riskmodeller, dels mer generellt handlade om en överdriven tilltro till marknadernas stabilitet och förmåga att omhänderta risker. Detta tänkande och denna tilltro fanns också i regelverket och därmed i myndighetsvärlden. Exempelvis var (och är) det enligt kapitaltäckningsreglerna möjligt för banker att, efter godkännande av tillsynsmyndigheten använda egna riskmodeller för att beräkna hur stor kapitalbuffert de ska hålla.

Problemet med dessa och andra modeller var tvåfaldigt; dels var de ofta svåra att begripa och genomlysas för andra än de närmast inblandade, dels (och framför allt) byggde de på skattade historiska samband och på antaganden om marknadernas i någon mening normala funktionssätt. När marknaderna utsattes för stora störningar upphörde dock "normalitetsförutsättningen" att gälla och modellerna blev i praktiken irrelevanta och deras förutsägelser helt missvisande. Kärnan i detta är att när plötsliga yttre störningar inträffar eller när effekterna av kanske långvariga, underliggande strukturella förändringar i ett slag mognar ut, förändras reaktionsmönstren och sambanden. Den vanliga kartan och de vanliga tumreglerna gäller inte längre.

Det är svårt att spå

Den andra huvudförklaringen är i grunden banal: det är svårt att förutsäga framtiden, även på kort sikt och även för den som i och för sig är välinformerad. Såväl när det gäller jordbävningar som terrorattacker eller finanskriser kan ofta indikatorer på växande risker vara synliga och noterade en längre tid. Men därifrån till att mer säkert kunna avgöra om, hur och – framför allt – när risken ska materialiseras är steget långt; oftast är det slumpmässiga, eller i vart fall svårvärderade, faktorer som gör att utvecklingen tar en viss riktning vid en viss tidpunkt.⁷

Överförsiktiga myndigheter?

Risken att ingripa i onödan

Den osäkerhet som alltid finns när det gäller vad som kan komma att hända i framtiden leder till en viss försiktighet i agerandet. I samband med finanskrisen har det talats om att myndigheter har en tendens att ingripa för sällan och för sent mot stabilitetsrisker (en s.k. *inaction bias*).

Om det mest handlar om en ovilja att utsätta sig för obehaget av missnöje från branschen, medier och allmänhet är detta självklart ett oacceptabelt skäl. Detsamma gäller om vankelmodet beror på att man har för dålig kunskap om de förhållanden som råder på marknaden, eller om befogenheterna att agera är oklara.

Men det finns också ofta rimliga skäl till försiktighet, utöver den grundläggande osäkerhet som alltid finns när det gäller den här typen av bedömningar. Till dessa hör att om man för ofta ”ropar varg” tär detta på förtroendet för den som ropar. Vidare kan det vara förenat med stora kostnader att vidta åtgärder som i efterhand visar sig onödiga. Massvaccineringen mot svininfluensa 2010 är ett exempel på en åtgärd som många – i efterhand – kom att betrakta som onödig, i vissa avseenden direkt skadlig. Men om pandemin hade blivit omfattande finns anledning att förmoda att värderingen blivit en annan. Både den som agerar och den som inte agerar löper alltså risk att drabbas av efterklok kritik.

⁷ Detta brukar inte hindra att en och annan bedömare, efter att krisen (eller jordbävningen eller terrorattacken) inträffat, brukar framträda med budskapet ”jag varnade men ingen ville lyssna”.

Exemplet Baltikum

Ett konkret exempel på den här typen av problematik gäller de svenska myndigheternas agerande gentemot de svenska bankernas kraftiga kreditexpansion i Baltikum. Där har frågan i efterhand rests om inte framför allt Finansinspektionen borde ha ingripit i ett tidigare skede för att stävja expansionen, i synnerhet som den hade tydliga gemensamma drag med den kreditexpansion som föregick 1990-talskrisen i Sverige.⁸

Som framgått påpekade både Finansinspektionen och Riksbanken i sina stabilitetsrapporter från 2005 och framåt att kreditexpansionen i Baltikum innebar ett ökat risktagande som det var viktigt att följa. Så gjordes också på olika sätt. Senare noterades också de ökade risker som uppstod genom att en stor och växande del av utlåningen skedde i utländsk valuta. Vad man kunde konstatera, bl.a. med hjälp av olika stresstester, var dock att inte ens en kraftig ökning av kreditförlusterna utgjorde något hot mot de svenska bankernas överlevnadsförmåga. De bedömdes att de hade kapital nog att stå emot. Den bedömningen kan i efterhand sägas ha varit riktig, eftersom ingen av bankerna faktiskt fick några soliditetsproblem. Men i dessa bedömningar fanns inte en global likviditetskris inlagd bland förutsättningarna. När den sedan inträffade var spelplanen förändrad på ett avgörande sätt. I det klimat som uppstod blev exponeringarna ett förtroendeproblem, och i ljuset av detta hade givetvis en lägre exponering mot dessa kreditrisker varit en fördel.

I ett förebyggande arbete kan man å ena sidan inte ta höjd för hur stora störningar som helst, eller för risker och förlopp man inte har någon erfarenhet av eller kunskap om. Å andra sidan kan sägas att detta visar på vikten av ett risktagande och en riskkontroll som innefattar rimliga buffertar även mot okända eller osannolika risker.

Man kan också reflektera över hur utvecklingen blivit om den globala finansiella krisen inte inträffat. Om det i stället blivit en mer isolerad kris i de baltiska ekonomierna hade förlusterna, i linje med de stresstester som gjordes, kunnat bli kännbara, men inte systemhotande. Men om expansionen i stället fortsatt på samma sätt ytterligare ett antal år – och utan tillsynsingripanden – skulle kreditriskerna kunna ha blivit ohanterligt stora. En nyckelfråga är

⁸ Detta diskuteras ingående i bl.a. Riksrevisionens rapport *Myndigheternas insatser för finansiell stabilitet* (RiR 2011:9). Rapportens analys och slutsatser refereras i kapitel 5.

hur de svenska myndigheterna hade reagerat om deras stresstester indikerat att riskerna i Baltikum hotade bankernas överlevnad. Den frågan kommer aldrig att kunna besvaras, men pekar på att det är rimligt att sträva efter en ordning där myndigheterna har tydliga uppdrag och möjligheter att agera om en sådan situation skulle uppstå i framtiden.

Slutsatsen av detta blir att även om det inte i första hand ska ses som ett myndighetsmisslyckande att utlåningen i Baltikum blev ett problem 2008–2009, finns icke desto mindre lärdomar att dra för tillsynen när det gäller att uppfatta och reagera på en snabb kreditillväxt på vissa specifika marknader. Dessutom – och inte minst – visar det på betydelsen av att bankerna har tillräckligt stora finansiella buffertar för att kunna absorbera oförutsedda problem.

Möjligheterna större än riskerna

De svårigheter som finns med att förebygga och hantera finansiella kriser innebär likväl inte att det skulle vara en hopplös uppgift. Kriser och störningar kommer av och till att uppstå, men med bättre kunskap, bättre utformade regler och mer utvecklade metoder för tillsyn och för krishantering kan kriser både bli mindre frekventa och få mer begränsade skadeverkningar. Riskerna med ingripanden som är obehövliga eller onödigt kostsamma finns och är ofrånkomliga, men torde kunna bli betydligt mindre med bättre analys och mer utvecklade verktyg. Mot detta ska också ställas de stora samhällskostnader som en fullgången finanskris ofrånkomligen innebär.

Även denna, till synes, modesta ambition innebär mycket stora vinster för samhället om den kan uppnås. Att bidra till detta är det grundläggande syftet med kommitténs arbete.

3.2 Andra finanskriser – likheter och skillnader⁹

3.2.1 Hur definiera en kris?

Finanskriser och finansbubblor är inget nytt fenomen; ett exempel på en tidig finanskris som ofta brukar nämnas är "tulpanbubblan" som uppstod i Holland redan på 1600-talet.¹⁰

⁹ Detta tema diskuteras något mer ingående i utredningens Bilaga 3.

I den ekonomiska utvecklingen inträffar då och då störningar och uppstår kännbara omställningsproblem, utan att det nödvändigtvis innebär en kris eller i övrigt är av ondo. I en marknadsökonomi fattas en mängd beslut av många aktörer. Alla beslut är inte framgångsrika. Marknaden gallrar ut mindre lyckade strategier genom att de leder till förluster eller otillräcklig avkastning. Framgångsrika strategier överlever och sprider sig till andra aktörer. En central roll och styrka i marknadsekonomier är just denna fortgående utvecklings- och läroprocess, som ytterst handlar om att systemet anpassar sig till människors preferenser. Mångfald är viktigt i marknader inte bara när det gäller antal aktörer utan också att det finns många självständiga uppfattningar och bedömningar. Att aktörer – finansiella eller andra – då och då gör felaktiga bedömningar, drabbas av förluster och ibland tvingas avveckla verksamheter är ur samhällssynpunkt snarare ett friskhetstecken än ett problem.

Men om ett stort antal aktörer på grund av bristfällig eller snedvriden information, felställda förväntningar eller illa utformade incitament fattar likartade beslut som leder till stora funktionsstörningar i det finansiella systemet finns anledning att tala om kris.

Ibland tycks det förutsättas att politiska beslutsfattare och myndigheter har bättre kunskap och en mer korrekt bild än aktörerna på marknaden av vad som är realistiskt och hållbart, vilket skulle ge staten en naturlig förmåga att förutse kriser. Men detta är knappast en realistisk bild – inte minst förspelet till 2008 års kris visar att även politiker och myndighetsföreträdare tenderar att fångas av den rådande tidsandan, i meningen att de agerar utifrån i huvudsak samma typ av information, tankeramar och verklighetsuppfattning. En finansiell kris medför därför att även politiska beslutsfattare och myndighetsföreträdare behöver rannsaka och ompröva sina strategier. Det kan gälla utformning av regler, hur man bedriver tillsyn och övervakning och hur den ekonomiska politiken bedrivs, dvs. till stor del den typen av frågor kommittén har fått uppdraget att utreda.

¹⁰ C. Reinhart och K. Rogoff ger i *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, en exposé över finanskriser i 66 länder på fem kontinenter under åtta sekel.

3.2.2 Krisers gemensamma nämnare

Ingen kris är riktigt den andra lik. Det hindrar inte att det dels finns vissa övergripande gemensamma drag att ta fasta på, dels att vissa kriser liknar varandra lite mer än andra. I utredningens bilaga 3 beskrivs ett antal finansiella kriser som tidigare inträffat i Sverige och i andra länder. En central erfarenhet som framträder när man ser på finanskriser historiskt är att de praktiskt taget alltid är kopplade till *makroekonomiska obalanser* och till mer eller mindre misslyckade försök att med finans- och/eller penningpolitik hantera dessa. I den mån man kan tala om ett standardförlopp i dessa sammanhang handlar det om att kreditgivningen expanderar i hägnet av en kraftig och utdragen högkonjunktur och oftast (åtminstone reallt) låga räntor. Optimismen är stor och riskbenägenheten ökar. Finans- och penningpolitiska åtstramningar kommer inte till stånd, i varje fall inte i tillräcklig omfattning eller i tillräckligt god tid. Någonstans tar det sedan stopp, och förloppet reverseras. Efter hand börjar de finansiella problemen ytterligare driva på nedgången i den reala ekonomin.

Men det finns ingen automatik i detta. De flesta omslag från hög- till lågkonjunktur och de ekonomisk-politiska åtgärder dessa föregåtts av eller lett fram till (i Sverige exempelvis 1971, 1977 och 1981) har inte lett till några störningar i finanssektorns funktion, och börsfallen 1987 och 2000 och LTCM-krisen 1998 skapade inga större effekter vare sig på finanssektorns funktionsförmåga eller på den reala ekonomin.

Den ekonomiska politiken, i dess vida mening, har ofta haft betydelse för krisbenägenheten i lägen då den finansiella sektorn varit föremål för *ändrade regelverk* i liberaliserande riktning. Det har lett till att utlåningen har ökat mycket snabbt samtidigt som kreditprövningen inte sällan har varit bristfällig; riskhanteringsförmågan har inte hållit jämna steg med de vidgade affärsmöjligheterna. Lånen har typiskt sett gått till investeringar i fastigheter och priserna på dessa och andra tillgångar har stigit snabbt för att sedan falla brant. Detta kunde ses i Sverige inför såväl 1920-talskrisen som 1990-talskrisen. Det var också fallet i Finland och Japan i början av 1990-talet, i länderna i Sydostasien några år senare och i länder som Irland, Spanien och i Baltikum från cirka 2005 och fram till krisen bröt ut. När konjunkturen sedan vänt har priserna på fastigheterna fallit, fastighetsbolagens betalningsförmåga försämrats och bankerna drabbats av stora kreditförluster.

En annan institutionell faktor är förekomsten av *fasta växelkursystem* i kombination med ett beroende av utländskt, ofta kortfristigt, kapital. Stora inflöden av kapital har medfört att stora obalanser i ekonomierna byggts upp. När de ekonomiska förutsättningarna har ändrats har det lett till stora utflöden av kapital, vilket har satt stor press på de fasta växelkurserna, en press som ofta blivit övermäktig. Ofta har landet tvingats överge den fasta växelkursen, varefter den inhemska valutan deprecierat kraftigt.

Svenska kriser

Ser vi till den svenska krishistorien kan man se ganska klara paralleller dels mellan 1920-talskrisen och 1990-talskrisen, som bägge främst var inhemska kredit-/soliditetskriser, dels mellan 1930-talskrisen och krisen 2008–2009, där det i bägge fallen handlade om en internationell kris som träffade en i huvudsak sund svensk finanssektor.

Både 1920-tals- och 1990-talskrisen föregicks av en utpräglat inflationistisk och spekulativ period, och med nya aktörer och växande konkurrens på den svenska kreditmarknaden. Avregleringen under 1980-talet hade också en motsvarighet i den i vissa avseenden mer liberala reglering som infördes med 1911 års banklag. Missgreppen före kriserna blev en tung läxa, men gav också lärdomar. Det bidrog till att svenska finansföretag överlag hade ett bra utgångsläge när de utifrån kommande 1930-tals- respektive 2000-talskriserna slog till. Därtill hade myndigheterna vid bägge tillfällena tämligen färsk krishanteringserfarenheter. Detta bidrog sannolikt till att effekterna av både 1930-talskrisen och krisen 2008–2009 blev ganska modesta i internationell jämförelse.

Kriser utomlands

När det gäller kriserna i omvärlden, i vart fall de som inträffat de senaste 20 åren, kan man notera att även om de bakomliggande och utlösande faktorerna i många fall är likartade, har effekterna på den reala ekonomin, konsekvenserna för bankerna och kostnaden för staten skiljt sig åt mellan kriserna (se tabell 2.1).¹¹ BNP har genomgående fallit mycket kraftigt under kriserna – vilket i sig är en

¹¹ "Global recession och finansiell stabilitet". *Finansiell stabilitet 1/2009*, Riksbanken.

tydlig och handfast illustration av den samhällsekonomiska betydelsen av finansiell stabilitet.

Hur stort tillväxtfallet i samband med finanskriser varit och hur långdragna effekterna blivit har varierat. Här spelar *läget i den omgivande världsekonomin* och därmed det drabbade landets exportpotential en avgörande roll. Under den svenska bankkrisen 1991–1993 blev exportefterfrågan en viktig hävstång för återhämtningen; under 1993 ökade exempelvis Sveriges export med nästan 20 procent. Till detta bidrog givetvis också deprecieringen av kronan. På samma sätt blev den snabbt växande världsekonomin i slutet av 1990-talet och fram till IT-krisen en stark tillväxtmotor för de sydostasiatiska länderna, förstärkt av kraftigt deprecierande valutor som förbättrade konkurrenskraften. I Finland däremot blev recessionen på 1990-talet djupare på grund av landets då stora beroende av handeln med (det kollapsande) Sovjetunionen.

Kraftigt fallande BNP innebär närmast oundvikligen växande *kreditförluster* i bankerna. Men variationen är stor även här. Exempelvis har ett fall i BNP på fem procent i ett fall resulterat i att andelen problemlån ökat till 10 procent, i ett annat fall till 40 procent. En faktor som ofta visat sig ha stor betydelse är om ett lands valuta deprecierar samtidigt som en stor del av skulderna är i utländsk valuta. Det innebär att skulderna, mätt i inhemsk valuta, ökar snabbt. Detta aktualiserades bland annat i samband med krisen i Baltikum 2008–2009, främst då i Lettland, vilket kunde ha drabbat de svenska bankerna hårt.

Tabell 2.1. BNP-bortfall, problemkrediter och statens kostnader i samband med några finansiella kriser under 1990-talet

	Antal år med negativ tillväxt	Största BNP-förlusten under ett år <i>Procent</i>	Störst andel problemkrediter under ett år <i>Procent av kreditportföljen</i>	Utgifter för staten (brutto) <i>Procent av BNP</i>
Sverige	3	2	13	4
Finland	3	6	13	12
Indonesien	1	13	33	57
Malaysia	1	7	30	16
Thailand	1	10	33	44
Argentina	2	11	20	10
Uruguay	1	11	36	20
Japan	1	2	35	14

Källa: Riksbanken. Finansiell stabilitet 1/2009, s. 124.

Anm. Problemerkrediter ökar oftast mer än kreditförlusterna eftersom inte alla problemkrediter resulterar i kreditförluster.

Krisen 2008 föregicks, precis som många tidigare kriser, av snabbt stigande skuldsättning och fastighetspriser, samtidigt som bankerna underskattade och inte tog tillräckligt betalt för kreditrisken.

Här finns flera paralleller till exempelvis krisen i Sverige i början 1990-talet. Det finns också andra paralleller med den svenska bankkrisen som exempelvis möjligheten till *regularbitrage*. Under 2008 års kris spelade de specialbolag, utanför bankernas balansräkningar, som bankerna använde för värdepapperisering en avgörande roll. Man kan säga att finansbolagen i vissa avseenden spelade en motsvarande roll under den svenska bankkrisen på 1990-talet. Finansbolagen lånade i stor omfattning ut till fastigheter och byggbolag. Men när fastighetspriserna föll och marknadsfinansieringen sviktade leddes förlusterna in i bankerna eftersom de genom formella och informella åtaganden var bundna till finansbolagen.¹²

¹² Andra likheter mellan dessa två kriser är förekomsten av kreditförsäkringar. I slutet av 1980-talet och i början av 1990-talet sålde exempelvis bolaget Svenska Kredit kreditförsäkringar till de svenska bankerna. Många banker köpte försäkringar mot förluster på sina krediter till fastighetsbolag. Men när fastighetsmarknaden vek kunde Svenska Kredit inte fullgöra sina åtaganden och gick därmed i konkurs. För bankerna innebar det att problemen ökade. Motsvarigheten under 2008 års kris var de så kallade *monolines*, stora försäkringsbolag som specialiserade sig på att försäkra obligationslån, men även värdepapper med exponeringar mot den amerikanska subprimemarknaden.

Det finns ytterligare likheter mellan krisen 2008–2009 och tidigare kriser. Exempelvis bidrog tillgången på internationellt kapital, precis som under Asienkrisen, till att stora *bytesbalansunderskott* byggdes upp i vissa regioner. Obalanser i banksystemen, där en stor del av utlåningen sker i utländsk valuta samtidigt som låntagarnas intjäning är i inhemsk valuta, förekom i Baltikum och i flera länder i östra Europa. Andra likheter är de komplikationer i vissa länder som skapades av fasta växelkurser och sedelfonder.

Men det finns också viktiga skillnader. Framför allt var de tidigare kriserna i allt väsentligt nationella eller regionala. Det som gjorde 2008 års kris annorlunda är att den, till följd av de senaste årens globalisering och finansiella innovationer, samtidigt drabbade fler länder, marknader, tillgångar och aktörer än någon gång tidigare. Detta kan också ses som ett uttryck för den finansiella sektorns växande betydelse för den reala ekonomin och som genom krisen visade sig tydligare än tidigare. Från att ha bidragit till den goda tillväxten under det senaste decenniet – liksom till de stora obalanser som byggdes upp – blev påverkan genom krisen den omvända, dvs. kontraktionen kanaliserades och accelererades genom det finansiella systemet till den reala ekonomin och därifrån vidare till statsfinanserna i de krisdrabbade länderna.

Vid en systemkris spelar också *myndigheternas agerande*, eller brist på agerande, en avgörande roll. De svenska myndigheternas hantering av den svenska bankkrisen i början av 1990-talet lyfts ofta fram som en förebild, eftersom kostnaderna för staten i slutänden blev jämförelsevis små. I Japan torde myndigheternas reaktiva agerande och utformningen av redovisningsreglerna i stället ha bidragit till att det tog längre tid för förtroendet att återvända och därmed för ekonomin att återhämta sig.

3.3 Några lärdomar

Den eller de störningar som utlöser ett krisförlopp kan vara av mycket skiftande slag: en plötslig och kraftig konjunkturedgång, en enskild bank som går i kvav, politiska omvälvningar, en naturkatastrof eller något annat. Det kan också vara svårt att veta vad som är den egentliga störningen respektive det område där svagheter först uppenbarar sig; till exempel kan man se störningarna på den amerikanska subprimemarknaden som den marknad där problemen först råkade bli synliga. I vilket fall som helst är

den eller de utlösande händelserna något som sällan låter sig förutses. Därmed är de också svåra att förebygga. Det betyder i sin tur att det finns skäl att leta efter andra slag av förebyggande åtgärder än att försöka eliminera alla tänkbara störningsimpulser.

Effekten på det finansiella systemet av en störning beror på hur kraftig störningsimpulsen är, men väl så viktigt är hur sårbart det system är som träffas av störningen. Sårbarheten handlar i sin tur dels om hur stora risker – medvetna och omedvetna – som byggs upp, dels om förmågan att klara av de problem och påfrestningar som risktagandet kan leda till.

Det är när det gäller att identifiera, begränsa och kontrollera risker, och att bygga upp finansiell och operativ kapacitet för att begränsa skadeverkningarna av risker som ändå slår till, som det väsentliga utrymmet finns för medvetet agerande, både från företag och från myndigheter.

När det gäller att på förhand *minska och kontrollera risker* kan man konstatera att det närmast per definition är omöjligt att gardera sig för risker och störningar som man aldrig tidigare upplevt. Det är också omöjligt att skydda sig mot hur stora störningar som helst. Men det hindrar inte att kända risker ändå kan minskas och kontrolleras – aldrig fullständigt men ändå i inte obetydlig grad.

Det andra huvudspåret för att förebygga att störningar får förödande effekter är att öka finansföretagens *robusthet* mot de effekter som kan uppstå när risker materialiseras, både sådana risker som är kända och sådana som är okända. Det handlar om en operativ beredskap i termer av organisation och infrastruktur och om finansiell stadga i termer av kapitalisering och likviditetsberedskap.

När detta är sagt kan det samtidigt finnas skäl att påminna om att finansiell verksamhet inte kan och inte heller bör bli riskfri. Ett visst mått av risktagande är och måste vara en fundamental egenskap i all affärsverksamhet – exempelvis i en bankverksamhet. Att bygga upp olika slag av finansiella buffertar och säkerhetssystem innebär också kostnader som måste beaktas, och det finns alltid någonstans en gräns för hur stora kostnader som kan motiveras. Den gränsen ligger vanligen lägre sett från en företags-ekonomisk synvinkel än från en samhällsekonomisk, men även här finns en sådan gräns. Att bygga ett finansiellt system som i varje tänkbar situation är perfekt stabilt är varken möjligt eller önskvärt. Utmaningen för både företag och myndigheter är att hitta den

rimliga nivån för risktagandet och ha de adekvata instrumenten för att kontrollera det. Att definiera dessa nivåer och att utforma kontrollsystemen måste ofrånkomligen handla om avvägningar och om mer eller mindre osäkra bedömningar.

Stabiliteten i det finansiella systemet påverkas således både av vad företagen gör och vad staten gör. Statens roll i relation till systemstabiliteten handlar främst om tre saker: den ekonomiska politiken, den finansiella regleringen och tillsynen – inkluderande den s.k. makrotillsyn som vi återkommer till i kapitel 10 – och om möjligheten att vidta åtgärder för att hantera en kris som uppstått. Kommittén har enligt sitt uppdrag fokus på de två sistnämnda faktorerna, men kommer nedan att kort beröra även den ekonomiska politikens betydelse mer principiellt.

3.3.1 Ekonomisk politik har betydelse

Som framgått finns mycket starka samband mellan övergripande ekonomiska faktorer som BNP-tillväxt, inflation, räntor, tillgångspriser, växelkurser och statsfinanser. Det innebär också att den ekonomiska politiken – i form av finans- och penningpolitik – vars syfte är att påverka det allmänekonomiska förloppet också får stor betydelse för finansmarknaden och dess stabilitet. Även om sambanden mellan den makroekonomiska utvecklingen och den finansiella stabiliteten inte är enkla eller mekaniska, kan det knappast nog betonas hur stor betydelse makroutvecklingen har för den finansiella utvecklingen.

Penningpolitiken är här av extra stort intresse, eftersom den mer direkt påverkar priser på den finansiella marknaden och därmed utgör en central del av de finansiella företagens marknadsförutsättningar.

När det gäller *penningpolitiken* och dess koppling till finansiell stabilitet har det förts en diskussion under en relativt lång period.¹³ Under 1990-talets början färgades penningpolitiken av en endimensionell syn. Grundtanken var att penningpolitiken skulle inriktas på ett mål – prisstabilitet – och bedrivs med i princip ett medel – styrräntan. Först när det eventuellt uppstod finanskriser så skulle läget i finansmarknaderna och (fallande) tillgångspriser mer direkt

¹³ Se exempelvis Stefan Ingves, *Finansiella kriser och finansiell reglering – tankar efter fem turbulenta år*, anförande på Nationalekonomiska föreningen juni 2012.

påverka penningpolitiken. Att punktera eller motverka eventuella finansbubblor sågs inte som en uppgift för penningpolitiken.¹⁴

Så småningom och under intryck av kanske främst IT-bubblans implosion nyanserades synen, i synnerhet som IT-kraschen ökade trycket nedåt i den redan vikande konjunkturen, vilket möttes med låga räntor. I centralbanksvärlden argumenterade bl.a. Bank of England, BIS och Riksbanken för en mer aktiv hållning när det gällde obalanser och stabilitetsproblem på finansmarknaderna, medan man från andra håll, främst USA:s centralbank, i huvudsak höll fast vid en icke-interventionistisk syn. Fram till finanskrisen 2008 kan man säga att det fanns en växande medvetenhet om behovet att motverka bubblor. Men samtidigt rådde starkt tvivel på att man skulle kunna identifiera sådana och tvivel på hur effektiv den traditionella penningpolitikens styrmedel – den korta räntan – skulle kunna vara i detta sammanhang. Det fanns även, som nämnts, en stark tilltro till den effektivitet och genomlysning som man ansåg fanns i de finansiella marknaderna.

Utöver den grundläggande penningpolitiska uppgiften har centralbankerna som regel också, och sedan länge, uppgiften att främja eller säkerställa ett stabilt finansiellt system, eller betalningssystem.¹⁵ Detta mål har dock oftast varit relativt vagt formulerat. Centralbanker har också sällan haft några specifika redskap för detta, i synnerhet när det gäller förebyggande åtgärder. I huvudsak har centralbankerna försökt påverka bankerna genom analys, rapporter och diskussioner, s.k. *moral suasion*. Betydelsen av detta ska inte underskattas, men ett sådant verktyg har självfallet också sina begränsningar.

Debatten på senare år har rört frågan om och i så fall hur man inom ramen för penningpolitiken/räntepolitiken ska väga in och hantera stabilitetsrisker. Debatten har dessutom handlat om ifall man bör, och i så fall hur, utveckla kompletterande verktyg, ofta samlade under benämningen *makrotillsyn*, för att adressera stabilitetsfrågorna. Det handlar också om hur dessa två mål och de medelsarsenaler som ska användas för respektive mål, ska förhålla sig till varandra. Om det senare och vilken roll bl.a. centralbankerna kan eller bör ha i detta diskuterar kommittén i kapitel 10.

¹⁴ Det fanns dock ekonomer både inom och utanför centralbanksvärlden som redan då lyfte fram frågor om finansmarknadernas betydelse för den ekonomiska politiken.

¹⁵ Se kapitel 8 för en fylligare framställning av Riksbankens uppdrag.

3.3.2 Bättre kunskap och transparens

Kunskapsluckorna

Som framgått var ett av de största problemen att många – både på marknaden och i myndighetsvärlden – saknade en god helhetsbild, trots omfattande kunskap och insikt om vissa av de riskfaktorer och problem som fanns och som byggdes upp på finansmarknaderna. Till en del handlade problemet om svårigheten att kunna följa och förstå en marknad under snabb expansion och förändring. Till en del handlade det om att risker doldes, medvetet eller omedvetet, genom utvecklingen av alltmer komplexa finansiella produkter, i sin tur delvis drivet av önskan att kringgå regler som skulle vara expansionshämmande.

Det finns åtminstone två uppenbara lärdomar att dra från det som skett. Det ena är att det behöver byggas upp en både bredare och djupare kunskap om strukturer och utvecklingstendenser på finansmarknaderna. Detta är avgörande för att reglering och tillsyn ska fungera effektivt och ändamålsenligt. Den andra är att finansföretag och finansiella produkter måste vara begripliga för fler än de finansiella ingenjörerna, i synnerhet för företagets ledningar och styrelser men också för övervakande myndigheter. Detta är alltså en fråga om kompetens och ambition på alla de nivåer som har att övervaka och sätta gränser för vad som görs i företagen – i första hand bolagens styrelser, i andra hand dess revisorer, i tredje hand de övervakande myndigheterna. Utveckling behövs på alla dessa nivåer.

Det behövs bättre analys- och prognosinstrument

En generell observation som gjorts i spåren av finanskrisen är att de ekonomiska modeller som används av såväl myndigheter som företag för att förutse utvecklingen och rekommendera åtgärder har haft stora brister när det gäller att fånga upp förhållandena på finansmarknaden och hur dessa påverkar den reala ekonomin. De mekanismer som drivit fram och drivit på finanskriser har inte funnits med som en integrerad del av de modeller som utgör basen för den ekonomiska politiken. Detta har sannolikt flera orsaker. En avgörande sådan är att det är svårt att modellmässigt och empiriskt hantera reaktionsmönster och utvecklingsförlopp som svar på någon form av oväntad yttre störning, i synnerhet om det handlar

om omfattande störningar som påverkar hela marknaden. Detta är dock inte bara, eller ens främst, en modellteoretisk fråga. Synen på vilket ansvar och vilka uppgifter som åvilar den ekonomiska politiken respektive de privata aktörerna är starkt beroende på hur man ser på de grundläggande ekonomiska sambanden och marknadernas förmåga till lärande.

Som nämnts bygger ekonomiska modeller som regel på skattade historiska samband och på antaganden om marknadernas i någon mening normala funktionssätt. Men när marknaderna utsätts för stora chocker fungerar sällan modellerna som karta. Bland annat Assar Lindbeck har menat att en lärdom är att man bör tänka sig att ekonomin och den ekonomiska politiken fungerar på ett sätt så länge man befinner sig i en "normalitetskorrridor" och på ett annat sätt när man hamnar utanför.¹⁶ Man bör med andra ord dels vara medveten om de "normala" modellernas begränsningar, dels utveckla andra typer av modeller för mer extraordinära situationer.

Därmed är också sagt att behovet av nya makroekonomiska modeller inte behöver betyda att det är sökandet efter den bästa matematisk-statistiska beskrivningen av alla de samband som finns i ekonomier mellan finansiella beteenden och den reala ekonomin som är det centrala. Viktigare är att utveckla olika sätt att inkludera finansiella aspekter i den kvalitativa analysen och ställa frågor vad dessa betyder för exempelvis den ekonomiska politiken. Detta kan liknas vid det sätt på vilket det över tiden utvecklats både formella modeller och mer kvalitativa tankesätt för att beakta vad arbetsmarknadens sätt att fungera betyder för möjligheten att uppnå full sysselsättning, låg inflation och god tillväxt.

3.3.3 Bättre finansiell robusthet

Underskattade risker

Krisen 2008 visade att det fanns grundläggande brister i balansen mellan risktagande å ena sidan och kapital och likviditet å den andra. Bankerna hade generellt, i relation till sitt risktagande, för lite och för dåligt kapital i sina balansräkningar och för svag förmåga att mobilisera likviditet när marknaden stördes. Strävan att hålla en mycket hög och helst stigande avkastning på det egna

¹⁶ Se, "Lärdomar av finanskrisen", *Ekonomisk Debatt* 4/10. Även Axel Leijonhufvud diskuterar i sin artikel "Makroekonomi och krisen: en personlig tolkning" (i samma nummer av tidskriften) i liknande banor.

kapitalet hade bidragit till en önskan att ha så litet eget kapital som möjligt. Det innebar ibland extremt höga belåningsgrader i bankerna och drev på värdepapperisering och nya institutionella arrangemang. Slutresultatet blev ett uppdrivet risktagande, låg transparens och stor sårbarhet.

Ett uttryck för underskattningen av de risker som är förknippade med omfattande finansiell verksamhet åren kring millennieskiftet var politiska ambitioner att med offentlig hjälp skapa ”finansplatser” och finansiella centra för att främja och dra till sig finansiell verksamhet. Tanken var att detta både direkt och indirekt skulle bidra till ökad ekonomisk tillväxt lokalt och nationellt.¹⁷ Detta var inte nödvändigtvis någon felaktig tanke, i synnerhet sett mot bakgrund av att de finansiella marknaderna genom den omfattande regleringen tidigare varit utpräglade nationella och skyddade. Det som i efterhand kan framstå som aningslöst är att den nedsida en stor finansiell sektor också innefattar till följd av stabilitetsriskerna inte tycks ha spelat någon roll i tänkandet.

Likviditetsriskerna i fokus

Som framgått är det kreditrisker och kreditförluster som dominerat bilden i de flesta tidigare finanskriser och som också stått i fokus för reglering och tillsyn. Den kris som bröt ut 2008 kan visserligen sägas ha initierats av kreditriskproblem (subprimeutlåningen), men fokus – i synnerhet i den svenska problembilden – hamnade i stället mer på likviditetsriskerna i banksystemen. Den traditionella likviditetsrisken för bankverksamhet – att insättarna tar ut sina pengar – har sedan länge varit föremål för reglering. Det som nu visade sig var att bankernas kortfristiga marknadsfinansiering, även för solida banker, snabbt och i stor omfattning försvann i en utsträckning som aldrig tidigare inträffat och som inte kunde förutses.

Destabiliserande mönster: flockbeteenden och ”leverage cycles”

En mer generell fråga är hur det kommer sig att de finansiella marknaderna kan generera sådana kast i beteenden och tillgångspriser, i vad mån detta avspeglar grundläggande brister i marknadens

¹⁷ Detta diskuterades bl.a. i Finansmarknadsutredningens betänkande (SOU 2000:11), kap. 7.

sätt att fungera, hur och i vad mån detta kan korrigeras och i så fall av vem.

En förklaring till överdrifter och kast ligger i vad som brukar kallas flockbeteende. Även om en aktör tror sig veta att marknaden är på väg mot ohållbara nivåer så kan det vara lönsamt att följa med i det längsta för att dra maximal fördel av utvecklingen. Den vinner som kliver av så sent som möjligt – men inte för sent. Den som säljer i en uppgångsfas riskerar att framstå som förlorare, och är man då exempelvis fondförvaltare så kan spararna komma att flytta sina pengar till andra fonder som framstår som mer framgångsrika. Stannar man kvar och gör som andra så minskar dessa risker. I nedgångsfasen – när det visar sig att alla eller nästan alla ändå klev av för sent – så framstår då den genomsnittlige placeraren i varje fall inte som sämre än konkurrenterna. Det finns på så sätt ett incitament att följa flocken och behålla sin relativa marknadsposition. Det uppstår en slags asymmetri i beteendet där det uppfattas som mer riskfyllt att kliva av för tidigt än för sent.

Om den allmänna uppfattningen är att ekonomin uthålligt kommer att generera hög tillväxt och stigande tillgångsvärden och om låneräntorna upplevs som låga i förhållande till den förväntade avkastningen på tillgångar, kommer många att belåna sig för att bygga förmögenheter. Om långivarna delar den synen, krävs förhållandevis lite kapital för att köpa tillgångar. Ju fler som omfattar denna optimistiska syn, desto fler är det som söker skapa sådana hävstänger. Det leder till en period av överoptimism med hög skuldsättning, underskattning av och lågt pris på risk. Det är i denna fas optimisterna som bestämmer priset på tillgångar och viljan att ta risk.¹⁸

Men när nedgången kommer och optimismen vänds i pessimism så har optimisterna för litet kapital. De är hårt skuldsatta och priset på risk bestäms i stället av pessimisterna, som värderar tillgångarna lägre. Tillgångspriserna börjar falla. De skuldsatta tvingas sälja. Samtidigt stiger priset på risk och det behövs mycket kapital för att ha och få lån. Under denna fas sker en kapitalförstöring som till en del kan ses som sund i meningen att det innebär en korrigerings av tidigare överdrifter, men som dessvärre brukar bli betydligt mer omfattande än så genom att tillgångspriserna pressas ner under den långsiktigt rimliga nivån. Även i grunden sunda projekt och investeringar – och deras ägare – drabbas.

¹⁸ Detta diskuteras av John Geanakoplos i "Solving the Present Crisis and Managing the Leverage Cycle" FRBNY Economic Policy Review. August 2010.

Detta fenomen, på engelska benämnt ”*leverage cycle*”, har lett till tanken att staten via olika slag av regleringar skulle kunna påverka det cykliska mönstret och dämpa överdrifterna i båda faserna. Men det finns betydande problem med att lägga denna uppgift ensidigt på staten. Man bör fråga sig i vilken utsträckning marknadens aktörer själva kan lära sig mönstren, styra incitamenten och ta ansvar för beteendeändringar. Om alla inser att det finns en sådan cykel bör detta kunna leda till att incitament och förväntningar och därmed beteendena ändras.

Ägare, långgivare och risker

En viktig lärdom av krisen är, som nämnts, att det egna kapitalet var för litet i banksystemet. Det är rationellt från ägarsynpunkt att ta stora risker om det egna kapitalet är litet. Då blir ägarnas förluster begränsande om det går illa, samtidigt som värdet av vinster är i princip obegränsat.

I en välfungerande kapitalmarknad bromsas sådana beteenden av att de som lånar ut pengar blir alltmer obenägna att låna ut och att kostnaden för lån därmed stiger.¹⁹ Men denna mekanism tycks inte ha fungerat på samma sätt i finanssektorn. En anledning är att de som har fordringar på bankerna uppfattar att statlig tillsyn och implicita eller explicita statliga garantier lyfter bort risker och ansvar från dem som har fordringar på banker. Det innebär att marknadens krav på eget kapital i banker blir för lågt. Slutsatsen av detta är att om man vill påverka beteendena i marknaden är de viktigaste verktygen att höja kraven på bankernas kapitaltäckning och öka ansvaret (dvs. den risk) som långgivarna tar. Den insikten är förstås inte ny - kapitalkrav har länge varit en central del i regelverket. Men krisen visade att det kan krävas betydligt mycket mer kapital för att begränsa risktagandet och öka motståndskraften.

Men en kraftig höjning av kapitalkraven kombinerad med åtgärder som lägger ökad risk på bankernas långgivare innebär samtidigt en betydande ändring i villkoren för bankväsendet, ändringar som kan påverka bankernas funktion och roll och som kommer att påverka bankernas kunder. Om avkastningskraven ligger kvar på samma

¹⁹ Det är den grundläggande läroprocessen i marknaden. Modigliani och Miller i ”The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment”, *American Economic Review* 48(3), visar att marknaden strävar mot en balans mellan upplåningskostnaden och avkastningen på eget kapital, och att företagens finansieringskostnader, givet vissa förutsättningar, är oberoende av finansieringsformen.

nivå, kommer ökade kapitalkrav att helt få betalas av kunderna i form av högre priser på krediter och banktjänster. En annan effekt kan bli att aktiviteter och verksamhet flyttar ut från bankerna och att företag exempelvis i högre grad kommer att finansiera sig via obligationsmarknaden i stället för med bankkrediter, om dessa blir kostnadsmissigt mer oförmånliga.

En central faktor är dock de avkastningskrav på eget kapital som ägarna ställer. Om bankerna genom högre kapitalisering blir mer stabila, blir de också mindre riskabla att finansiera. Behovet av riskpremie minskar och därmed, allt annat lika, borde avkastningskraven sjunka.²⁰ I så fall minskar i motsvarande mån effekterna på bankernas kunder och på ekonomin i stort.

Sänkta avkastningskrav skulle kunna vara gynnsamt även ur andra aspekter. Höga avkastningskrav dämpar i sig investeringar och efterfrågan. Den ekonomiska politiken kan anpassa åtgärderna för att uppnå ambitionerna för tillväxt och sysselsättning så att de kompenserar för en i det avseendet dåligt fungerande kapitalmarknad. Men detta kan exempelvis driva fram konstlat låga räntor, överskuldssättning och, i slutändan, finansiell instabilitet.

3.3.4 Bättre regler, bättre tillsyn och tydliga mandat

Krisen visade att den traditionella tillsynens företagsorienterade mikroperspektiv krävde kompletterande analys av mer branschövergripande och makroekonomiska faktorer. Visserligen hade flertalet centralbanker och tillsynsmyndigheter sedan början av 1990-talet byggt upp en analyskompetens kring mer systemövergripande frågor, bl.a. manifesterat i olika rapporter om finansiell stabilitet. Mer konkreta insatser, nationellt och internationellt, hade också gjorts, exempelvis när det gällde normer och standards

²⁰ Se t.ex. Hellwig, M. *Capital Regulation after the Crisis: Business as usual?* Max Planck Institute for research on Collective Goods, Bonn 2010. Se även Thomas Franzén "Bolagens vinstmål är en orsak till finanskriser", Ekonomisk Debatt 04/2009. Franzén vidgar frågeställningen om avkastningskraven till att inte enbart gälla finansiella företag. Han menar att företagens avkastningskrav har satts på en nivå som är orimlig sett mot bakgrund av räntnivåer och tillväxt i ekonomierna. En förklaring är att de inte anpassats nedåt med inflationen och att därmed de reala avkastningskraven kommit att stiga. Det skapar de tendenser till riskbeteenden som ovan nämnts för finansiella företag. Den kortsiktighet som är en del av detta kan enligt Franzén förklaras av att höga avkastningskrav reflekterar en låg värdering av framtiden. Han menar att det inte är i spararnas intresse att ha en så stor åtskillnad mellan räntnivån och avkastningskraven på eget kapital. (jfr Modigliani-Miller ovan) Man kan enligt Franzén se det som en dysfunktionalitet i kapitalmarknaden och uttryck för en brist i ägarstyrningen.

för systemen för clearing och avveckling i betalnings- och värdepapperssystemen – måhända bidrog detta till att den typen av infrastrukturella störningar inte uppstod. Vidare hade IMF från 1999 etablerat sitt *Financial Stability Assessment Program* (FSAP) för enskilda länder.²¹

Men som nämnts visade sig kunskapsbristerna likväl vara stora och åtgärderna otillräckliga. I den mån risker och problem kunde konstateras hade varken tillsynsmyndigheter eller centralbanker särskilt effektiva verktyg för att omsätta analyserna till konkreta åtgärder som kunde dämpa risktagandet eller stärka motståndskraften.

Till detta kan man notera att synen på statens roll mer brett har förändrats genom de krisbekämpande insatser som har gjorts. Kanske allra mest påtagligt i USA där agendan förändrades genom att staten kom att inta en ägarroll. Den institutionella spelplanen har i den delen förändrats. Hur och i vilken grad detta kommer att skapa bestående förändringar i regler, roller och förväntningsbildning är dock svårare och kanske också för tidigt att avgöra.

Krisen har tydligt visat att finansmarknadernas globalisering är en realitet. Det råder nu en bred insikt om att ett internationellt perspektiv inom regelutformning, tillsyn och krishantering måste vara utgångspunkten för arbetet, inte ett komplement till inhemsk aktivitet. Samarbetet mellan myndigheter i olika länder, som under normala förhållanden har fungerat bra sattes på prov under krisen, och höll då inte alltid måttet. De franska, belgiska och holländska tillsynsmyndigheternas gemensamma hantering av banken Fortis innebar exempelvis många problem.²² Ett annat exempel var att svenska myndigheter stundtals hade betydande problem att få information från de isländska myndigheterna när de isländska bankproblemen var som mest akuta. När det gällde visade det sig att många nationella myndigheter var sig själva närmast, vilket skapade problem för informationsutbyte och samordnat agerande.

Kriserfarenheterna har också gjort det nödvändigt att se något annorlunda på vad som är ”systemviktigt”. Tidigare var det en etablerad syn att man på förhand kan identifiera ett mindre antal (större) företag som systemviktiga och att övriga mer eller mindre kunde lämnas därhän. En lärdom av krisen är att detta synsätt är alltför stelbent. Vad som visat sig är att även mindre företag kan

²¹ Detta beskrivs i kapitel 4 och 6.

²² Se t.ex. kap 8 i *Financial Regulation and Supervision – a post-crisis analysis*, Ed. Wymeersch-Hopt-Ferrarini. Oxford University Press 2009.

vara systempåverkande beroende på situationen, och att dessa inte alltid kan identifieras på förhand.

Den statliga regleringen och övervakningen av finansmarknaderna och dess brister har varit föremål för mycket debatt de senaste åren, och också föremål för konkreta åtgärder – den nya tillsynsorganisationen inom EU och det instundande nya kapitaltäckningsregelverket (CRD IV/Basel III) är två konkreta exempel (se kapitel 6 för en översiktlig beskrivning). Statens roll behöver utvecklas både när det gäller att förebygga och att hantera kriser. Det handlar bland annat om att formulera tydliga uppdrag och definiera en tydlig rollfördelning, det behöver byggas upp en mer omfattande kunskap och det behöver utvecklas fler och skarpare verktyg. Vi återkommer till dessa frågor i kommande kapitel.

3.4 Förtroendeproblem och sviktande legitimitet

3.4.1 Varför förtroendet är viktigt

Förtroendet tar vid där kunskapen tar slut

Krisen visade på betydelsen av förtroende som förutsättning för det finansiella systemets funktionsförmåga. Allt man inte själv på rimlig tid och till rimliga kostnader kan skaffa sig tillräcklig kunskap om måste omhändertas genom förtroende för motparterna. Betydelsen av förtroendefulla relationer kan ge associationer till en förfluten tid präglad av kollegiala och personliga relationer mellan aktörerna och något som inte behövs i dagens globala marknad med snabb och omfattande tillgång till information. I själva verket är det sannolikt så att i takt med marknadernas globalisering, de snabba informationsflödena och marknadsreaktionerna och med produkternas ökade komplexitet, snarare ökar än minskar de informationsobalanser som måste hanteras genom förtroende. Om det då finns aktörer som missbrukar detta förtroende, kan skadorna bli omfattande och förlama hela systemet.

Det är komplexiteten hos många finansiella företag, instrument och tjänster som är *det ena* grundläggande skälet till att det något luddiga begreppet förtroende är så centralt för finanssektorn. Att ge sig in i en affärsmässig relation med en motpart utan att ha (och utan realistisk möjlighet att snabbt kunna få) tillräcklig kunskap om produktens kvalitet och producentens kapacitet och seriositet, innebär ett mått av beroende och sårbarhet. För att acceptera detta

krävs en tillräcklig grad av förtroende visavi motparten. Det *andra* skälet är att finanssektorn i allmänhet och banksektorn i synnerhet för sin finansiering är mycket mer sårbar för förtroendeproblem än andra typer av företag.

Det första argumentet – produkternas komplexitet – finns också på andra områden. Sjukvården är ett exempel, där man som patient mycket sällan har realistiska möjligheter att matcha läkarens kunskaper. Där ställs man inför alternativet att antingen acceptera den behandling som läkaren bedömer bäst, i förlitan på att doktorn är kompetent, eller att inte tro på läkaren och avstå från behandlingen, med de risker detta kan innebära. Ett annat exempel kan gälla flygtrafik, där man som passagerare är helt beroende av piloters, flygledares och flygplanstillverkarens kompetens, utan att ha reell möjlighet att kunna bedöma densamma.

För att en finansiell affär ska komma till stånd (respektive en behandling påbörjas, eller en flygresa bli av), måste det alltså finnas ett förtroende som kan ta vid där den säkra kunskapen tar slut.

Det speciella med (i synnerhet) banker är alltså att brist på förtroende – välgrundad eller ogrundad – kan innebära ett omedelbart hot mot bankens existens. Därmed kan brist på förtroende också bli ett direkt hot mot systemstabiliteten. Den klassiska typen av finanskris – en uttagsanstormning mot en bank, när insättarna av något skäl förlorar förtroendet för en bank och snabbt tar ut sina pengar – är det uppenbara exemplet. De globala likviditetsproblemen som manifesterades under hösten 2008 kan också, som framgått, i hög grad ses som ett utflöde av ett bristande förtroende mellan aktörerna.

Konstruktivt och mindre konstruktivt förtroende

Även om ordet ”förtroende” är positivt värdeladdat, kan det också ha en bismak av godtrogenhet, ignorans och ansvarsbefriat förhållningssätt. Frågan är alltså vilket slags förtroende som är konstruktivt och eftersträvänsvärt. Det är inte önskvärt att alla reservationslöst litar på allt och alla. Om man litar på att en fondförvaltare alltid kommer att leverera minst X procents avkastning på de pengar som man låtit förvalta handlar det inte om ett sunt förtroende utan om fromma förhoppningar.

Det produktiva förtroendet i ett finansmarknadssammanhang handlar om att den som agerar kan vara rimligt säker på att han

eller hon inte blir uppsåtligt vilseledd, att överenskommelser hålls och spelreglerna följs. Detta gäller såväl mellan finansföretag och konsumenter som mellan finansiella aktörer.

Om detta saknas försämras marknads funktionsförmåga och effektivitet. Brister förtroendet måste motparterna, om affären ska bli av, skydda sig med mer eller mindre kostsamma försäkringsarrangemang, omfattande kontroll av motparter, detaljerade avtal, uppbyggande av omfattande juridisk expertis etc. Förtroende är alltså inte bara en trivsselfaktor, utan något som håller marknadsdeltagandet uppe och transaktionskostnaderna nere. Därmed är det också i hög grad en effektivitetsfråga.²³

Förtroende skapar förutsättningar för att säljare och köpare ska kunna genomföra affärer på ett effektivt sätt. Detta är fullt förenligt med att risken kvarstår för att utfallet av en affär kan bli ett annat än vad man hoppas, liksom med insikten att olika parter kan ha motstridiga intressen. Att det finns en tillräcklig grad av förtroende på en marknad innebär alltså inte att marknaden blir fri från risk.

Staten kan på olika sätt bidra till att stärka uppbyggnaden av förtroendet på finansmarknaden. Främst handlar det om att skapa regler, att övervaka att reglerna följs och att ingripa mot den som bryter mot dem. Att skapa realistiska och välunderbyggda förväntningar om statens agerande är också en viktig förtroendeskapande åtgärd – att uttrycka och tydliggöra hur staten ska förhålla sig till krissituationer är ett exempel. Men när det gäller förtroende mer brett kan staten bara tillhandahålla det grovmaskiga nätet. Det nödvändiga, finmaskiga nätet byggs upp av de etiska normer och förhållningssätt som finns och utvecklas på marknaden och i samhället i stort.

Två dimensioner

Förtroende har åtminstone två viktiga dimensioner. Den ena handlar om att ha förtroende för att motparten kan och vill leverera och uppfylla gjorda åtaganden. Detta handlar alltså om att skydda ekonomiska värden. Detta är viktigt både i ett kortsiktigt och i ett långsiktigt perspektiv. Här finns också tydliga kopplingar till den

²³ Det finns en ganska omfattande litteratur som beskriver och analyserar den samhälls-ekonomiska betydelsen av tillit och förtroende, ibland betecknad ”det sociala kapitalet”, för den ekonomiska utvecklingen. I kapitel 2 i Förtroendekommissionens betänkande *Näringslivet och förtroendet* (SOU 2004:47) diskuteras detta relativt ingående.

finansiella stabiliteten. Den andra dimensionen är av mer långsiktig och generell karaktär och handlar om att säkra verksamhetens legitimitet. Detta brukar i vissa sammanhang med en anglosaxisk term benämnas ”*Licence to operate*”, dvs. att verksamheten i ett företag eller i branschen är begriplig för omvärlden, bedrivs på ett sätt som vinner bred acceptans och som ses som nyttig och konstruktiv av medborgarna i gemen.

Brist på förtroende av den första sorten är det som dominerar i ett finansiellt krisläge och kommer till uttryck i att s.k. spreadar växer, kraven på säkerhet för lån ökar – eller att några lån inte ges.

Det andra problemet är något som finanssektorn i hög grad, och sedan lång tid, är utsatt för.²⁴ Finansiell verksamhet har alltid, på skiftande grunder, varit en ifrågasatt verksamhet. Tidigare i historien ansågs exempelvis utlåning mot ränta som ett brott (även) mot den kristna religionens bud. Det mer moderna ifrågasättandet har ofta handlat om tvivel på nyttan av finansiell verksamhet; även om de flesta torde inse behovet av fungerande system för betalningar, krediter och försäkringar, framstår för många t.ex. handeln på värdepappers- och derivatmarknaderna som en svårbegriplig verksamhet med än mer svårbegriplig nytta, och med drag av kasino. Finansiella kriser underblåser självklart sådana synsätt. Misstron förstärks av den kultur och den livsstil som har förknippas med branschen och en del av dess aktörer.

Den skepsis som på många håll finns gentemot finansmarknader och finansaktörer är ett grundläggande problem för den finansiella sektorn, inte minst därför att det av opinionsmässiga skäl kan begränsa möjligheterna för staten att agera konstruktivt i krislägen. Det skapar dessutom utrymme för i grunden kontraproduktiva politiska utspel och åtgärder – 1980-talets s.k. valpskatt är det klassiska exemplet.

I det följande diskuteras två problemområden med tydlig koppling till allmänhetens förtroende för finanssektorn, och som båda betonas i kommitténs direktiv.²⁵ Det gäller dels frågorna kring bonus och andra s.k. rörliga ersättningar, dels behovet av ett gott konsumentskydd och utmaningar och avvägningar detta innefattar.

²⁴ Detta diskuteras bl.a. i betänkandena från Finansmarknadsutredningen, *Finanssektorns framtid*, (SOU 2000:11) och Förtroendekommissionen (SOU 2004:47).

²⁵ Se bilaga 1.

3.4.2 Bonusproblematiken i ett stabilitetsperspektiv

Flera aspekter och effekter

Ett viktigt inslag när det gäller förtroendefrågor är det som brukar sammanfattas i ordet "bonus", dvs. hur systemen för pekuniära belöningar är utformade, i synnerhet hur stor del av ersättningen som är rörlig och alltså i något avseende prestationsberoende.

Det handlar för det första om de mer direkta effekterna, i meningen att incitamentsystemen kan driva på ett alltför stort risktagande med konsekvenser för det berörda företaget och i värsta fall det finansiella systemets stabilitet. Det är denna aspekt som den finansiella regleringen naturligt tar sikte på.

Den andra, mer förtroenderelaterade dimensionen handlar om mer generella fördelningsaspekter ("är det rimligt och anständigt att en bank-VD får flera miljoner i bonus om året"), och om vilka signaler branschen skickar ut om sin verksamhet och sina värderingar. Här handlar det om aspekter som inte i någon avgörande grad kan regleras eller på annat sätt hanteras av staten, men som har stor betydelse för finanssektorns långsiktiga legitimitet och utvecklingsförmåga.

"Bonus" ta många olika former. I det här sammanhanget används ordet som beteckning på rörlig ersättning som betalas utöver fast lön och som är eller avses vara kopplad till en för företaget värdefull prestation. Detta kan ske i form av kontant ersättning, i form av aktier, optioner etc. eller i form av pensionsavsättningar eller kombinationer av detta.

Att utforma kompensationsystem som tjänar företagens långsiktiga intressen är en omvitnat komplex uppgift där många avvägningar måste göras och där osäkerheten ofta är stor om hur en viss modell kommer att fungera under olika förutsättningar. Frågorna har också varit kontroversiella och omskrivna sedan länge, men fått, om möjligt, ännu större uppmärksamhet i samband med och efter finanskrisen. Finanskrisen har också inneburit en förskjutning av fokus i diskussionen, i så måtto att debatten tidigare mest tog sikte på de konflikter som kunde uppstå mellan ledningens intresse och ägarnas intresse. I samband med finanskrisen försköts intresset mot bonussystemens påverkan på den finansiella stabiliteten och på samhällsekonomin.

En ofta påtalad svaghet med bonussystem är att de baserats på kortsiktiga resultat, och att de inte kunde bli negativa. Detta torde

ha stimulerat ett kortsiktigt och riskfyllt beteende.²⁶ Vissa ger bilden av en allmän kalkylerad omoral och ett medvetet risktagande på basis av egenintresse, grundat på att man spekulerade med andras pengar. Företagsledare och anställda skulle alltså ha förstått det orimliga i sina strategier, men fortsatt av kalkylerat egenintresse. Samtidigt kunde sedan konstateras att många individer som fått bonus återinvesterade dessa i sitt eget företag, vilket talar emot den typen av mer konspiratoriska drivkrafter och talar för att det i långa stycken handlade om etablerad branschpraxis och -kultur i kombination med underskattning av riskerna i det man höll på med. Detta hindrar inte att det också kan ha funnits enskilda individer och grupper som med öppna ögon och utifrån rent egenintresse drivit för företagen ohållbara strategier.

Statens roll

Kunskaperna om hur bonus faktiskt påverkar företagens effektivitet, lönsamhet eller risktagande är både begränsade och osäkra. Här ska kort diskuteras hur bilden ser ut när det gäller den aspekt som närmast berör kommitténs fokus och uppdrag, nämligen hur risktagandet påverkats.

När det gäller icke-finansiella företag har kritiken mot bonus och dess effekter på ledningens sätt att arbeta främst handlat om det s.k. agentproblemet, dvs. risken att personerna i ledningen i realiteten utformar systemen och styr företagen på ett sätt som gynnar dem själva på ägarnas bekostnad. Detta problem finns självklart också i finansiella företag. Detta kan man å andra sidan se som ett problem för ägarna, och som staten inte nödvändigtvis behöver ha synpunkter på.

Men när det gäller finansiella företag finns därutöver speciella problem. Det gäller dels att risker kan byggas upp som kan innebära samhällsekonomiska störningar, dels att det i det avseendet inte behöver finnas någon konflikt mellan ägare och ledning. Tvärtom har både ägare och ledning generellt sett incitament att ta stora risker med lite kapital, och dessa risker är i normalfallet större än vad som är samhällsekonomiskt önskvärt. Detta beror, som nämnts, i sin tur på att i varje fall ett större finansföretag och dess finansärer kan väntas agera utifrån premissen att verksamheten,

²⁶ Återges bl.a. i Andrew W. Lo "Reading about the Financial Crisis", Journal of Economic Literature, okt 2011.

underförstått eller uttryckligt, är garanterad av staten. Här finns det alltså en grundläggande intressekonflikt mellan staten och företagen som motiverar en övervakning och reglering av belöningsystemen, eftersom dessa kan driva på risktagandet.

Att reglera och övervaka hur finansföretagens belöningsystem är utformade är alltså en naturlig del av den reguljära tillsynen, inte en ad hoc-insats föranledd av enstaka uppenbara missbruk och skandaler. Ersättningsystemen är i praktiken en integrerad del av företagets riskprofil och verksamhetsinriktning. Till detta kommer de effekter som sammanhänger med verksamhetens legitimitet hos allmänheten.

Även när det gäller ersättningar och bonus är alltså den finansiella sektorn speciell, och detta motiverar ett samhällsinflytande i dessa frågor som inte på samma sätt behöver vara motiverat för andra delar av näringslivet.

3.4.3 Gott konsumentskydd stärker förtroendet

Att motverka informationsunderläget

Systemriskerna är inte det enda skälet till att staten behöver engagera sig på finansområdet – behovet av konsumentskydd är en annan anledning, och är ett tydligt utpekad mål för bl.a. Finansinspektionens verksamhet. I kommitténs direktiv framhålls också det finansiella konsumentskyddets betydelse för allmänhetens förtroende för finanssektorn, och därmed indirekt för stabiliteten.

Den principiella grunden för behovet av konsumentskydd är vad som brukar kallas informationsasymmetrier. Konkret betyder det att konsumenten har ett informations- och kunskapsunderläge gentemot producenten, eftersom finansiella tjänster ofta är komplicerade, samtidigt som det kan röra sig om stora värden för den enskilda individen. Detta är i och för sig inte ett unikt problem för finansiella tjänster, men det får särskild betydelse genom att vissa tjänster, exempelvis pensionssparande, har en mycket lång leveranstid, vilket bl.a. bidrar till att det ofta är svårt för konsumenten att ens i efterhand kunna bedöma kvaliteten på tjänsterna. Det innebär också, som framgått, att förtroende är nödvändigt för att överbrygga den bristande symmetrin. Staten får här rollen att dels bidra till att minska informationsunderläget, dels genom regler och tillsyn påverka företagets agerande så att det

nödvändiga förtroendet blir underbyggt och så långt möjligt säkerställt.

En viktig dimension av konsumentskyddet handlar om att skydda konsumenternas tillgångar och fordringar, som de finansiella företagen förvaltar i en eller annan form. Ur konsumentskyddssynpunkt räcker det alltså inte att systemet generellt är stabilt. De enskilda finansiella företagen måste också vara finansiellt och operativt stabila, så att de kan uppfylla sina åtaganden mot sparare, försäkringstagare och placerare. Det är utomordentligt svårt för en enskild konsument att bedöma om ett visst företag har den kapaciteten. Här kan staten, via tillsynsmyndigheten, sägas uppträda som konsumentens ombud.

Konsumenten ska också kunna förvänta sig att få korrekt, relevant och begriplig information om de tjänster man utnyttjar eller erbjuds.²⁷ Och eftersom många av dessa tjänster är komplexa och svåra att bedöma har staten även här en uppgift, nämligen att förbättra konsumentens möjlighet till rationella val.

Skiftande behov och komplicerade avvägningar

Det är ett intrikat problem att hitta en rimlig och effektivitetsmässigt välavvägd fördelning av företagans ansvar, konsumentens ansvar och statens ansvar. Företagen har ett ansvar att ge korrekt information. Men konsumenten har också ett ansvar att skaffa, ta till sig och reagera på information. Och staten har ett ansvar att underlätta för konsumenten att göra detta – men normalt inte att uppträda som någon slags universell garant eller att fatta beslut å konsumentens vägnar. Det ska också tilläggas att långt ifrån alla finansiella tjänster är dyra eller svårförståeliga eller har någon annan egenskap som motiverar ett särskilt statligt engagemang. Det krävs ju till exempel inga sofistikerade finansiella kunskaper för att välja och utnyttja grundläggande betaltjänster eller en hemförsäkring. Det är också stora skillnader både i efterfrågan på finansiella tjänster och i skyddsbehovet hos olika individer, beroende på faktorer som inkomst, utbildning, ålder och intresse.

Behovet av konsumentskydd varierar alltså stort för olika delar av det finansiella produktsortimentet och för olika individer. Detta

²⁷ Flera frågor och förslag kring detta diskuteras i Andersson-Korling, *Bättre reglering av konsumentinformation på området för finansiella tjänster*, Finansmarknadskommittén rapport nr 10 (2012).

är inte principiellt något nytt, men samtidigt konfronteras konsumenterna i dag på ett helt annat sätt än tidigare av ett stort och växande utbud av komplexa finansiella tjänster, med ett mer eller mindre stort – men inte alltid särskilt väl synligt – riskinnehåll; ett exempel är de s.k. strukturerade produkter av olika slag som erbjuds sparare.²⁸ Numera läggs dessutom i praktiken ett större ansvar på medborgarna att själva fatta finansiella beslut, kanske mest tydligt på pensionsområdet. Lägg till detta en turbulent utveckling både allmänekonomiskt och på finansmarknaderna, avtecknar sig växande möjligheter men också betydande risker för konsumenterna. Det innebär i sin tur risker för omfattande förtroendeproblem för finansföretag och -tjänster.

Möjligheter och problem

Även om det finns skäl att tro att genomsnittskonsumenten är mer bevandrad i finansiella frågor i dag än för tjugo år sedan är det mer osäkert om kunskapsutvecklingen hållit jämna steg med produktutvecklingen. I så fall kan man säga att informationsunderläget, relativt sett, ökat snarare än minskat. För vissa grupper, exempelvis lågutbildade, finns starka skäl att förmoda att så är fallet.²⁹ Mot den bakgrunden finns goda argument för att utveckla och förbättra konsumentskyddet på det finansiella området.

En finansmarknad som av flertalet konsumenter uppfattas som rimligt väl fungerande är viktigt för branschens legitimitet, något som i sin tur i praktiken starkt påverkar möjligheterna för hur staten kan agera visavi finanssektorn, både under kriser och i mer stabila situationer.

3.4.4 Detaljreglering eller förtroendeuppbyggnad – några reflektioner

Både när det gäller reglering av ersättningsfrågor och när det gäller konsumentskydd finns ofta påtalade risker för att regleringen blir för långtgående och/eller fokuserar på fel saker. Exempelvis har åtskillig kritik riktats mot den omfattande reglering av

²⁸ En strukturerad produkt är ett värdepapper som kan bestå av flera olika typer av finansiella instrument, till exempel optioner, aktier och terminer. Ett exempel är s.k. aktieindexobligationer.

²⁹ *Unga vuxna behöver bättre räknefärdigheter*, Finansinspektionen PM 2011-02-04.

ersättningssystemen som introducerats i kölvattnet av finanskrisen. Det har för det första handlat om att regleringen setts som en form av populism, driven av politikerns och andras behov att utse syndabockar och önskan att framstå som handlingskraftiga, trots att bonusar och bonussystem, som vissa hävdar, haft marginell betydelse för finanskrisen, alternativt kan ses som ett symptom på mer grundläggande problem än som en självständig orsak till krisen. För det andra har regleringen ansetts som alltför komplex och detaljerad, med de typiska problemen som alltid följer med en sådan typ av reglering.

När det gäller konsumentskydd har vanliga invändningar varit att en ökad reglering kan hämma produktutvecklingen, öka kostnaderna eller att den omyndigförklarar konsumenterna.

Men farhågorna för en överreglering i krisens spår har inte bara gällt de här nämnda frågorna, utan finansmarknadsfrågorna generellt. Risken att finansmarknaderna, avsiktligt eller oavsiktligt, som en reaktion på krisen går mot en överreglering är förvisso en realitet, kanske i synnerhet om man ser till de svåröverblickbara effekterna av alla de regelförändringar som nyligen genomförts eller är på väg att genomföras. Varken krisens uppkomst eller den efterföljande hanteringen av regelverket ger grund för att anta att staten i alla lägen är väl skickad att ansvara för hur finansiell verksamhet ska organiseras och skötas.

Att regleringarna ofta blir eller uppfattas som onödigt detaljerade avspeglar bl.a. att det i finansbranschen finns – eller anses finnas – en brist på förmåga till agerande som säkerställer ett brett förtroende hos allmänhet och politiska beslutsfattare för aktörerna och deras verksamhet. Därtill är, som framgått, verksamheten delvis av komplicerad och inte alldeles lättkommunicerad natur. Finns en kombination av misstro och bristande kunskap ligger krav på ingrepp och omfattande reglering nära till hands. Via den politiska processen kan förtroendebriter därför driva fram en reglering av en omfattning eller med en inriktning som gör att det faktiska resultatet blir att finanssektorn inte på ett ändamålsenligt sätt kan tillhandahålla de viktiga tjänster som samhället – enskilda, företag och den offentliga sektorn – behöver.

En ökad regleringsaktivitet kan också driva på en tendens i marknaden mot ett synsätt och ett agerande där ”allt är tillåtet som inte är uttryckligt förbjudet”, vilket i sin tur kan uppfattas som en bekräftelse av behovet av ännu mer detaljreglering. En sådan utveckling skapar också en påtaglig risk att företagens egna

läroprocesser och egna ansvarstagande ersätts av ett förhållnings-sätt där man inväntar och anpassar sig till (alternativt efter förmåga försöker kringgå) nya eller reviderade regler som staten producerar. I sämsta fall blir resultatet att regleringarna blir mer och mer omfattande utan att särskilt mycket stabilitetsförbättring uppnås.

Det finns också en risk att man med regleringar bara lyckas korrigera beteenden i viss typ av institutioner, t.ex. banker, samtidigt som de underliggande drivkrafterna till destabiliserande beteenden består och flyttar till – eller flyttas till – andra typer av företag, som då i sin tur måste regleras etc.

Därför är det viktigt att ändra regler och förhållanden på ett sätt som så långt möjligt underlättar och skapar incitament för mer konstruktiva beteenden och för ett lärande i marknaden. Målet bör vara en finansmarknad där det finns en kultur av lärande och som kan utveckla och kommunicera etiskt grundade normer för exempelvis ersättningar och för uppförande i övrigt som tillförsäkrar branschen brett förankrad legitimitet och långsiktig livskraft. I ett sådant system blir det offentliga regleringsbehovet mindre omfattande, mindre detaljerat och marknaderna sannolikt väsentligt effektivare.

Det kan diskuteras om finanssektorn är bättre eller sämre än andra branscher när det gäller hur man belönar befattningshavare, bemöter och informerar sina kunder och uppträder i övrigt. Med hjälp av t.ex. höjda kapitalkrav kan de ekonomiska incitamenten påverkas vilket i sin tur genererar beteendeförändringar. Samtidigt handlar kultur inte enbart om ekonomiska incitament, utan också om värderingar och normbildning i bred mening.

Hur som helst är det så att finansiell verksamhet har en karaktär som gör att förtroende och legitimitet är centralt på ett helt annat sätt än i nästan alla andra branscher. Då räcker det inte med att finanssektorn kanske är ungefär som alla andra – den måste vara bättre. Det är en stor och viktig utmaning både för myndigheterna och för företagen att hitta en fungerande balans mellan de statliga, grovmaskiga, regelverken och de mer finmaskiga regler, koder och normer som marknaden själv behöver utveckla.

4 Krishanteringen internationellt

Hösten 2008 spred sig finanskrisen och dess skadeverkningar snabbt och med stor kraft över världen. I detta kapitel är avsikten att fånga in hur problemen tacklades av regeringar, centralbanker och andra myndigheter i olika länder under krisens initiala skede. Avsikten är inte att beskriva alla åtgärder som genomfördes överallt, utan att ge en översiktlig bild och några belysande exempel. Den svenska krishanteringen diskuteras i nästföljande kapitel.

4.1 Snabb myndighetsrespons

Krisen var i stor utsträckning en likviditetskris där även solida finansföretag fick svårt att finna finansiering. Centralbankerna fick därmed en väsentlig roll i krishanteringen och inte minst i dess tidiga skede. I avsnitt 4.2 ges en övergripande beskrivning av centralbanksåtgärder. Efterhand och i takt med vikande konjunktur och tillgångspriser fick flera finansiella företag soliditetsproblem och risken för en allvarlig kreditåstramning ökade, med åtföljande risker för realekonomin. Krisen krävde samordning av åtgärder internationellt. I avsnitt 4.3 redogörs för några av de initiativ som togs globalt respektive av EU.

Samtidigt som gemensamma drag kan noteras påverkade krisen enskilda länder och enskilda finansiella system mycket olika, både vad avser kraft och karaktär. Dessutom var förutsättningarna för krishanteringen skiftande. Detta berodde bl.a. på institutionella olikheter i termer av lagstiftning, myndighetsorganisation etc., och på skiftande utgångsläge beträffande banksystemens – och staternas – finansiella styrka. Även om många åtgärder i långa stycken var likartade i sin struktur, var mixen av åtgärder olika länderna emellan. I avsnitt 4.4. behandlas händelseförloppet i några utvalda länder som från olika synvinklar är intressanta och som enligt vår

uppfattning på olika sätt har bäring på den svenska diskussionen om hur finansiella kriser lämpligen kan förebyggas och hanteras.

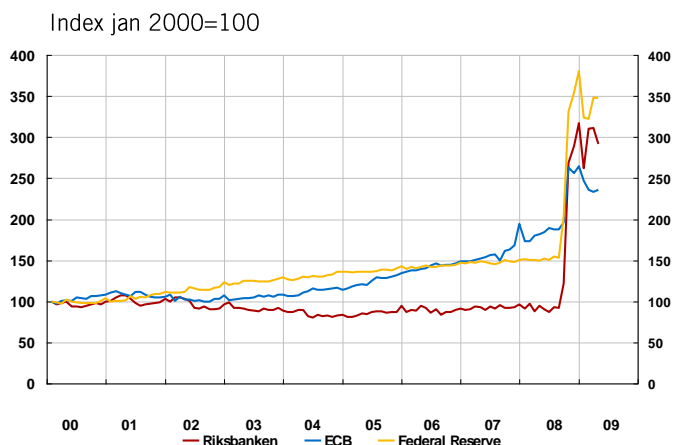
Utöver de krishanteringsåtgärder som beskrivs i detta kapitel spelade den generella ekonomiska politiken en viktig roll. Centralbankerna genomförde kraftfulla styrräntesänkningar för att förbilliga upplåningen i finanssystemet och mer brett motverka deflationistiska tendenser i ekonomierna. Eftersom det stod klart att krishanteringsåtgärder och expansiv penningpolitik inte skulle räcka till för att mota en recession, blev dessutom regeringarnas finanspolitik tydligt expansiv.

4.2 Centralbankerna

Under loppet av 2007 och 2008, innan den akuta krisen bröt ut, ökade misstron i marknaderna och bankerna blev allt mindre intresserade av att låna ut till varandra. I stället efterfrågades andra placeringar som bedömdes mer säkra och likvida. Likviditeten i interbankmarknaderna minskade, och centralbankernas svarade på detta genom att tillföra likviditet.¹ Läget förvärrades dramatiskt hösten 2008. Tillgången på likviditet i marknaden inte bara minskade utan närmast försvann och centralbankerna fick bära upp likviditetstillförseln. ECB utökade till exempel sina repotransaktioner med löptid på tre och sex månader. Samtidigt upprättades nya likviditetsfaciliteter.

¹ Hur detta mer konkret går till framgår i kapitel 5 och 11.

Diagram 1 Centralbankernas balansräkningar



Källa: Riksbanken.

Centralbankerna har sedan länge ett välutvecklat samarbete på olika nivåer för att utväxla information och diskutera erfarenheter. Direkt samordning av åtgärder har dock inte varit vanlig. Även i det avseendet ändrade krisen på etablerade mönster.² Det gällde likviditetsförsörjningen i dollar, där s.k. swappavtal etablerades mellan amerikanska Federal Reserve och en rad andra centralbanker.³ Den gällde också en samordnad styrräntesänkning som genomfördes den 8 oktober 2008 och där sex centralbanker, bl.a. Riksbanken, deltog.

En ytterligare åtgärd som genomfördes på flera håll var att *acceptera ett bredare spektrum av värdepapper* som säkerheter för lån hos centralbanken. På så sätt blev de värdepapper bankerna hade i sina portföljer och som de tidigare använt som säkerhet för lån från privata motparter på nytt likvida. Federal Reserve tillät i samband med kollapsen av Lehman Brothers i september 2008 motparterna på penningmarknaden att belåna exempelvis aktier. Federal Reserve, Bank of England, Bank of Canada och Riksbanken vidgade också kretsen av penningpolitiska *motparter*.

Vid flera tillfällen försåg även andra centralbanker än den amerikanska, marknaderna med *dollar* vilket gjordes med hjälp av

² Se exempelvis *79th annual report*, BIS 2009, s. 99.

³ Swappavtal etablerades bland annat med centralbankerna i Japan, Sverige, Australien, Danmark och Norge.

de egna valutareserverna och med de nämnda arrangemangen med Federal Reserve. Syftet med åtgärderna var att underlätta för det europeiska banksystemet där tillgången till lån i dollar var ansträngd. ECB upprättade på liknande sätt utvidgade valutaarrangemang i euro med vissa centralbanker i Europa, bland annat med den danska och ungerska centralbanken. Det innebar ökade möjligheter för dessa länder att tillföra euro till den inhemska marknaden mot säkerheter i den egna valutan. Därtill upprättade ECB ett avtal med den schweiziska centralbanken där ECB fick tillgång till schweiziska franc.

Centralbankerna vidtog även andra åtgärder för att förbättra likviditeten i det finansiella systemet. En åtgärd syftade till att få finansiella delmarknader med problem att fungera bättre genom att köpa värdepapper på dessa marknader, alternativt finansiera andras köp av dessa värdepapper (engelska "credit easing"). Federal Reserve, Bank of Japan, Bank of England och Riksbanken agerade exempelvis för att mildra de problem som uppstod på marknaden för företagscertifikat.

När styrräntorna började närma sig noll i flera länder krympte utrymmet att föra en fortsatt expansiv penningpolitik på traditionellt sätt. Därför införde några centralbanker vad som brukar kallas *kvantitativa lättnader* (engelska "quantitative easing"), vilket innebär att en centralbank köper värdepapper i syfte är att pressa ned räntorna på dessa papper och på värdepapper som är nära substitut.

Några centralbanker gav likviditetsstöd i form av *nödkrediter* till banker och andra finansiella institut som bedömdes vara viktiga ur stabilitetssynpunkt. Federal Reserve gav lån till försäkringsbolaget AIG och bankkonglomeratet Citigroup, Bank of England till Northern Rock samt Riksbanken till Carnegie Investment Bank AB och Kaupthing Bank Sverige AB.

4.3 Initiativ till samordning

4.3.1 Den globala nivån

Sedan länge finns ett antal fora för internationellt kunskaps- och erfarenhetsutbyte och för policysamordning på det ekonomisk-politiska området. Vissa strukturer avser samarbeten på regeringsnivå, andra på centralbanksområdet. Det handlar om mer eller

mindre vidsträckta grupper av länder (G5, G7, G8, G10, G20 etc.)⁴ och om internationella, permanenta organ som IMF, (*International Monetary Fund/Internationella valutafonden*) Världsbanken, OECD (*The Organisation for Economic Co-operation and Development*), och BIS (*Bank for International Settlements*). Dessa organ har spelat och spelar en central roll i policydiskussioner och policyutveckling både på nationell och internationell nivå i kraft av sina analyskapaciteter och som normbildare. Inte minst har IMF:s verksamhet haft stor betydelse. Sedan 1999 gör IMF grundliga genomgångar och utvärderingar av enskilda länders finansiella system (inklusive regelverk och tillsyn), och på basis av internationella standards och rekommendationer, inom ramen för sina *Financial Stability Assessment Programs* (FSAP). IMF behandlas även i avsnitt 6.1.2.

På den politiska nivån kan sägas att G20 på senare år fått växande tyngd, inte minst när det gäller frågor kring finansiell stabilitet.⁵ Det första mötet efter krisutbrottet 2008 var i Washington i november 2008, då fyra arbetsgrupper etablerades. Dessutom beslutade man att upprätta *Financial Stability Board* (FSB) som ett svar på krisen. FSB innebar en utvidgning och utveckling av Financial Stability Forum (FSF) som upprättades år 1999 av G7-ländernas finansministrar och centralbankchefer, med syfte att förbättra och utveckla samarbetet mellan olika nationella och internationella tillsynsorgan och andra institutioner för att främja finansiell stabilitet. Vi återkommer till FSB:s verksamhet i avsnitt 6.1.1.

De fora som nämnts fattade inte några operativa eller formellt bindande policybeslut när det gällde den direkta krishanteringen. Det är (till skillnad från EU-samarbetet) för övrigt inte möjligt att fatta legalt bindande beslut inom ramen för denna typ av organ. Men det är ingen tvekan om att de diskussioner som fördes inom ramen för dessa olika organ och de överenskommelser som ingicks hade stor betydelse för den relativa enhetligheten i de förhållningssätt varmed krisen bemöttes på nationell och regional nivå.

⁴ G8, G10 etc. står för "Group of 8", "Group of 10" osv. I dag är det G7/G8 och G20 som är de mest betydelsefulla konstellationerna.

⁵ I G20-gruppen ingår USA, Kanada, Japan, Storbritannien, Frankrike, Tyskland, Italien, Australien, Turkiet, Ryssland, Saudi-Arabien, Indien, Indonesien, Sydkorea, Kina, Brasilien, Argentina, Mexico, Sydafrika och EU (Rådet och EU-kommissionen).

4.3.2 EU

En stor majoritet av EU:s medlemsstater aviserade snabbt efter Lehmans konkurs i september 2008 att de avsåg att genomföra åtgärder för att tackla krisen och dess effekter. Variationen var stor vad gällde omfattningen av åtgärderna, delvis till följd av skillnader i såväl storleken på respektive lands finansiella sektor som integrationen med andra länders finansiella marknader. Även om tyngdpunkten i åtgärderna varierade, var det tre typer av åtgärder som utnyttjades genomgående:

- Uppjustering av insättningsgarantin som skyddar insättningar på konto till åtminstone 50 000 euro för att stärka insättarnas förtroende för banksystemet.
- Utfärdande av lånegarantier i syfte att tillgodose bankernas mer långsiktiga finansieringsbehov.
- Statliga kapitaltillskott i de finansiella institutionerna för att hantera soliditetsproblem och öka förtroendet.

Ett tiotal medlemsstater, inklusive de fem största, skapade möjligheter för staten att köpa aktier i nationella banker. I Tyskland tillskapades en fond med möjlighet att köpa aktier med eller utan rösträtt. I Frankrike inrättades ett statligt bolag för att kunna köpa preferensaktier.⁶ Även i Storbritannien och Italien fick staten möjlighet att köpa preferensaktier. Villkoren för kapitaltillskottet skiljde sig åt, men i exempelvis Storbritannien var linjen att ingen utdelning på vanliga aktier skulle ges förrän staten erhållit full återbetalning för preferensaktien, ingen ekonomisk bonus till företagsledningarna skulle delas ut för 2008 och utlåningen till hushåll och småföretag skulle upprätthållas på 2007 års nivå.

Vid Ekofin-mötet den 7 oktober 2008 enades EU:s finansministrar om vissa grundläggande principer som medlemsstaterna skulle följa i ansträngningarna att hantera krisen. Den 12 oktober 2008 enades euroländerna om en deklaration som anger huvuddragen för en europeisk åtgärdsplan, i linje med riktlinjerna från Ekofin. En utgångspunkt i deklarationen var att samordnade åtgärder skulle vidtas för att tillföra likviditet till finansiella institutioner genom centralbanksåtgärder, samt underlätta finansieringen för solventa banker med likviditetsproblem. Vidare berördes medlems-

⁶ Termen preferensaktie brukar användas för aktier som har företrädesrätt framför andra aktier vid vinstutdelning och vid likvidation av bolaget.

staternas möjlighet att bidra med kapitaltillskott till företagen, t.ex. i utbyte mot preferensaktier. Medlemsstaterna uppmanades vidare att tillämpa redovisningsbestämmelserna med tillräcklig flexibilitet givet de rådande exceptionella marknadsförhållandena. Medlemsstaterna antog också en förordning beträffande värdering av finansiella instrument att tillämpas direkt av företagen i EU. Överenskommelsen behandlade också formerna för återkapitalisering och rekonstruktion av icke-solida, men systemviktiga, institut.

Vid Europeiska rådets möte den 15 och 16 oktober 2008 låg fokus på de kortsiktiga åtgärder som krävdes för att så snabbt som möjligt dämpa krisen. EU:s stats- och regeringschefer ställde sig bakom de principer som kort refererats ovan och som euroländerna tidigare enats om. Vidare enades stats- och regeringscheferna om att EU under alla omständigheter skulle vidta de åtgärder som är nödvändiga för att upprätthålla finanssystemets stabilitet och skydda spararnas insatta medel. Åtgärderna syftade bl.a. till att säkerställa tillräcklig likviditet för finansinstitut, underlätta deras finansiering samt tillhandahålla kapital för att de skulle kunna fortsätta att på ett normalt sätt finansiera ekonomin. Stats- och regeringscheferna enades även om att stödåtgärder för finansinstitut som befinner sig i svårigheter bör utformas för att säkerställa skyddet för skattebetalare och ansvaret för finansinstitutens ledning och aktieägare.

4.3.3 Krisåtgärder i några länder

I tabell 1 nedan ges en översiktlig bild av vilka verktyg som regeringarna i olika länder, inom och utom EU, utnyttjade som ett led i krishanteringen under 2008 och 2009. I avsnitt 4.4. beskriver vi händelseförloppet i några utvalda länder närmare.

Tabell 1. Krisåtgärder i några länder

	Garantier	Kapitaltillskott	Statliga lån	Köp av dåliga tillgångar	Nationalisering	Räddning av enskilda aktörer
Danmark	X	X	X	X		X
Finland	X	X				X
Frankrike	X	X	X			X
Tyskland	X	X		X	X	X
Schweiz		X		X		
Storbritannien	X	X		X	X	X
Canada	X			X		
USA	X	X		X	X	X
Irland	X	X		X	X	X
Japan	X	X		X		
Sverige*	X	X				X

* I ECB:s tablå anges att svenska staten även skulle ha köpt upp dåliga tillgångar som ett led i krishanteringen. Så var dock inte fallet och detta hävdas inte heller i det textavsnitt tablåen bygger på.

Källor: ECB Legal Working paper 8/2009, BIS Annual report 2009.

4.4 Händelseförloppet i några enskilda länder

4.4.1 USA

USA var finanskrisens epicentrum. Här manifesterades problemen i den s.k. subprime-marknaden redan 2006. Problemen spreds och växte sedan i olika sekvenser, och framtvingade olika slag av myndighetsingripanden redan innan september 2008 då konkursen för Lehman Brothers gjorde att krisen nådde seismiska proportioner.

Den 3 oktober 2008 beslutade den amerikanska kongressen om en åtgärdsplan omfattande 700 miljarder dollar, sedermera döpt till TARP-programmet (*Troubled Asset Relief Plan*). Det innehöll bl.a. bemyndigande för regeringen att köpa "distressed assets", dvs. lån eller andra tillgångar som till följd av turbulensen inte kunde säljas till ett rimligt pris. Därtill gavs den federala insättningsgaranti-myndigheten (*Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC*)⁷

⁷ FDIC har även tillsynsuppgifter.

obegränsad lånemöjlighet för att täcka sina åtaganden. Insättningsgarantin utökades till 250 000 dollar. Även möjligheter att ge kapitaltillskott infördes. USA koordinerade här sina insatser med bl.a. EU och tillät köp av s.k. preferensaktier för motsvarande 250 miljarder dollar i finansiella institutioner – förvisso en uppseendeväckande åtgärd i den amerikanska miljön. Åtgärder vidtogs också för att begränsa användningen av fallskärmsavtal och säkerställa att företagsledningarnas belöningsystem inte uppmuntrar ett överdrivet risktagande. Samtidigt beslutades att FDIC skulle ge en tillfällig garanti för att täcka bankernas nyupplåning (upp till tre års löptid). Den amerikanska regeringen utvidgade därutöver insättningsgarantin till att täcka även icke räntebärande transaktionskonton.

Åtgärdsprogrammet innebar, utöver det konkreta innehållet, ett policyskifte i den meningen att USA från och med detta övergav den mer ad-hoc-präglade ansats man följt fram till dess. Insikten om de intrikata sambanden mellan olika företag och mellan olika marknader nödvändiggjorde nämligen ett mer samlat grepp.

Trots de kraftfulla åtgärderna blev de realekonomiska effekterna omfattande. BNP föll med över 6 procent under fjärde kvartalet 2008 och arbetslösheten steg kraftigt. Fastighetspriserna fortsatte att falla och miljontals hushåll kom att finna sig stående med hus vars värde var lägre än det lån de tagit.

4.4.2 Storbritannien

Storbritannien drabbades påtagligt av finanskrisen. En stor finanssektor med omfattande internationella engagemang var det ena huvudskälet. En fastighetsboom med åtföljande hög och snabbt växande skuldsättning var det andra. Sommaren 2009 hade bostadspriserna fallit med 20 procent och priserna på kommersiella fastigheter med 40 procent från sina toppnoteringar.

Problemen började dock komma till ytan före 2008. Redan ungefär ett år innan den globala krisen bröt ut drabbades nämligen Northern Rock, ett bolåneinstitut som var delvis finansierat med inlåning från allmänheten, av omfattande problem. När problemen blev kända uppstod en uttagsanstormning, något som bl.a. berodde på brister i det brittiska insättarskyddet. Uttagsanstormningen tvingade snabbt fram en statsgaranti för bankens inlåning. Banken fick slutligen förstatligas i februari 2008.

Den 8 oktober 2008 presenterade Storbritannien ett krispaket som innebar att staten erbjöd 250 miljarder pund i garantier för att säkerställa bankernas värdepappersupplåning och motverka kreditåstramningen i ekonomin. Garantin omfattade bankernas nyupplåning i pund, dollar och euro med löptider på upp till 36 månader. Taket för insättningsgarantin i bankerna höjdes också. Dessutom erbjöd staten 50 miljarder pund i kapitaltillskott, varav 37 miljarder pund tillfördes tre brittiska banker redan i oktober 2008. Inom paketets ramar utökade Bank of England sina faciliteter för att stabilisera det finansiella systemet. Exempelvis gjordes 200 miljarder pund tillgängliga för banker och bolåneinstitut, som genom ett speciellt likviditetsprogram fick låna statspapper i utbyte mot bostadspapper och andra säkerheter. Dollarfinansieringen hantearades genom ett swappavtal med Federal Reserve

I en andra omgång i början av 2009 genomfördes ytterligare kapitaltillskott och ett s.k. *Asset Protection Scheme* för att skydda institut från förluster över en viss nivå på vissa specificerade och, i det läge som rådde, särskilt utsatta tillgångsslag. Detta skydd erhöles mot en avgift och var i så måtto en försäkringslösning. I februari 2009 sjösattes också ett nytt regelverk för resolution av problembanker.

4.4.3 Irland

Irland hade under längre tid haft kraftig tillväxt i ekonomin i stort och i finanssektorn i synnerhet. Med kulmen åren 2005–2007 skedde en omfattande tillväxt av fastighetskrediterna, såväl avseende bostäder som kommersiella fastigheter. Fastighetspriserna steg kraftigt och drev i sin tur upp belåningen ytterligare. Banksystemets storlek ökade och bankernas tillgångar i relation till BNP vid krisens utbrott var cirka 300 procent av BNP. Efter hand medförde stigande löner att landets konkurrenskraft urholkades. Sammantaget ledde detta till att stora risker byggdes upp i de irländska bankerna. Statsfinanserna var till synes i balans, men med stora strukturella svagheter; den starka tillväxten och uppdrivna tillgångspriserna gav stora, men inte uthålliga, tillskott till statskassan.⁸

När den finansiella krisen inleddes drabbades Irland hårt. Krisen ledde till ett omfattande prisfall på fastighetsmarknaden och

⁸ Se t.ex. *Staff Report for the 2010 Article IV Consultation*, IMF

bankerna fick omfattande problem. Året efter att krisens början, dvs. 2009, sjönk Irlands BNP med 7 procent. Budgetunderskottet ökade från cirka 1 procent av BNP 2007 till 7 procent av BNP året efter. År 2009 växte underskottet till 15 procent.

De irländska myndigheterna svarade hösten 2008, förutom med ett stort besparingsprogram för att få ner det snabbt växande budgetunderskottet, med att införa en garanti för insättare och andra borgenärer i de sex största (och marknadsdominerande) inhemska bankerna. Garantin, som motsvarade cirka 260 procent av BNP, kunde i praktiken ses som en allmän bankgaranti, och åtagandet var i så måtto betydligt mer omfattande än i andra länder.⁹ Dessutom togs under 2009 en av de inhemska bankerna över helt av staten och myndigheterna inrättade en "bankakut" (*National Asset Management Agency, NAMA*) för att omstrukturera banksektorn.

Tanken med NAMA var att den skulle köpa osäkra fastighetstillgångar från bankerna till nedskrivna värden. Bankerna skulle sedan rekapitaliseras med antingen privata eller offentliga medel. Alla dessa åtgärder bidrog inledningsvis till att stärka förtroendet för den ekonomiska politiken i Irland. Men kostnaderna för kapitalisering, nationalisering och förlusttäckning blev mycket omfattande.¹⁰ Det blev uppenbart att detta blev oförenligt med målet om att också ta ner det stora och snabbt växande budgetunderskottet och räntorna på statsskulden steg. Irlands regering fick därför senare söka stöd från euroländerna och IMF.

4.4.4 Island

Island hörde tillsammans med Irland (och Lettland) till de länder som drabbades hårdast när finanskrisen bröt ut. Den grundläggande anledningen var densamma, nämligen att krisen träffade nationella ekonomier och finanssystem i djup obalans, där omfattande bubblor börjat brista.

Den isländska ekonomin expanderade kraftigt från 2003, med successivt alltmer påtagliga överhettningstendenser. Den privata konsumtionen steg kraftigt, huspriserna och den privata sektorns skuldsättning likaså och bytesbalansunderskotten växte. Inflationen

⁹ Den svenska bankgarantin under 90-talskrisen motsvarade ungefär storleken av BNP. Det irländska åtagandet var alltså mer än dubbelt så stort, sett i relation till landets ekonomi.

¹⁰ Kostnaderna beräknades 2011 vara uppe i 46 miljarder euro. *Finansiell Stabilitet 2011:2*, s 17, Riksbanken

steg långt över centralbankens mål. Parallellt med överhettningen expanderade de isländska bankerna snabbt utanför Island, främst i Norden och Storbritannien. Bankerna finansierade till stor del sin expansion genom att låna på de internationella kapitalmarknaderna, men även med billiga nyemissioner som möjliggjorts av kraftiga kursstegringar. Den snabba expansionen ledde till att det isländska banksystemets tillgångar till slut var mer än nio gånger så stora som den isländska bruttonationalprodukten.

I takt med att finanskrisen tilltog och blev akut under 2008 började internationella placerare sälja sina isländska tillgångar, vilket medförde stora kapitalutflöden och att valutan deprecierade kraftigt. De faktorer som lagt grunden för den ekonomiska expansionen mellan 2003 och 2007 – hög riskaptit och god tillgång på riskvilligt kapital – verkade nu åt andra hållet. Problemen försvårades ytterligare av tvivel på den isländska statens förmåga att hantera en bankkris, mot bakgrund av den extrema storlek som det isländska banksystemet fått relativt ekonomin i övrigt.

I september 2008 blev finansieringsproblemen ohanterliga för de isländska bankerna och staten ingrep. På kort tid nationaliserades, helt eller delvis, de största isländska bankerna. I samband med detta infördes en krislagstiftning, som gav den isländska regeringen befogenhet att försätta enskilda banker i konkurs, framtvinga sammanslagningar och även tillsätta styrelser. Ett specifikt problem i den isländska krisen gällde den isländska insättningsgarantin. Den blev extra problematisk i ljuset av de isländska bankernas snabba internationella expansion, eftersom den isländska statens åtaganden därmed expanderade lika snabbt.

Islands kris visar på de risker som uppstår när det i ett litet land, med en öppen ekonomi och fria kapitalflöden, byggs upp ett banksystem som är flera gånger större än landets BNP. Förtroendekriser som gör att stora kapitalinflöden från utlandet snabbt kan reverseras har tidigare varit ett fenomen som av och till drabbat tillväxtekonomier. Fallet Island visade att detta även kan drabba utvecklade länder.

4.4.5 Danmark

Utvecklingen i Danmark fick sitt signum av ett antal speciella förhållanden av både positiv och negativ natur. På den positiva sidan fanns ett välkapitaliserat banksystem och med, vad gällde de

större bankerna, ett jämförelsevis lågt beroende av kortfristig marknadsfinansiering. På den negativa sidan fanns en imploderande fastighetsmarknad, där bubblan i princip brustit redan före hösten 2008, och ett antal sårbara mindre banker.

Problemen i finanssektorn kom alltså att koncentreras till de medelstora och mindre bankerna som dels hade expanderat sin verksamhet kraftigt, främst mot fastighetsmarknaden, dels i många fall hade gjort sig beroende av kortfristig marknadsfinansiering. Inom loppet av cirka två år ledde detta till att 35 medelstora och mindre banker försvann från marknaden genom uppköp, avvecklingar och i ett antal fall genom att de omhändertogs av *Finansiell Stabilitet A/S* (det statliga bolag för bankavveckling som upprättades; se mer om detta nedan). Noteras kan att en bank – Roskilde Bank – fick akuta problem redan sommaren 2008 och inledningsvis övertogs av Nationalbanken för avveckling, dvs. innan den internationella krisen blev akut och Finansiell Stabilitet A/S hade inrättats.

Inte minst för att säkerställa de utsatta mindre bankernas likviditet, vidgade den danska Nationalbanken i september 2008 möjligheterna till centralbanksupplåning genom att godta ett vidare spektrum av säkerheter. Centralbanken skapade också en möjlighet att låna mot dokumenterad ”överkapitalisering” i stället för mot traditionell säkerhet. För att möta finansieringsbehov i dollar upprättas en swapplina med Federal Reserve, på samma sätt som i Sverige.

I oktober 2008 etablerades en överenskommelse mellan regeringen och banksektorn om ett garantisystem, det s.k. *Bankpakke 1*, för att säkerställa bankernas finansiering på kort och medellång sikt. Systemet garanterade bankernas inlåning och i huvudsak all upplåning. Det innehöll också faciliteter för avveckling av banker inom ramen för bolaget Finansiell Stabilitet A/S. Det speciella med den danska lösningen, både organisatoriskt och finansiellt, är att den byggde på en överenskommelse mellan staten och bankerna. De senare skulle inom ramen för *Det private Beredskap*, i princip en försäkringslösning, betala premier och fick kollektivt garantera att täcka avvecklingsförluster upp till motsvarande 2 procent av BNP.

5 Den svenska krishanteringen - beskrivning och utvärdering

5.1 Inledning

5.1.1 Snabba och omfattande åtgärder

Finanskrisen 2008 hade två drag som inte varit på långt när lika markanta vid tidigare kriser: dels dess utpräglad globala karaktär, dels dess snabba spridning. Det gjorde det nödvändigt för regeringar, centralbanker och tillsynsmyndigheter att agera snabbt, både i enskilda länder och, som framgår i kapitel 3 och 4, gemensamt i flera länder.

När det gäller den svenska krishanteringen kan man generellt säga att Riksbankens, liksom andra centralbankers, huvuduppgift var att förhindra en akut infarkt i det finansiella systemet p.g.a. den likviditetsbrist som uppstod till följd av svårigheterna – även för solida banker – att hitta marknadsfinansiering.¹ Den svenska regeringens fokus låg på uppgiften att förhindra en s.k. *credit crunch*, dvs. en situation där kreditgivningen stryps, vilket i sin tur slår mot hushåll och företag, och därmed mot tillväxt och sysselsättning, vilket i ett ytterligare varv förvärrar läget i den finansiella sektorn.

Det ska dock sägas att dessa uppgifter i betydande grad i praktiken överlappade och även förutsatte varandra. Även för Riksbanken var ambitionen att undvika en kreditåtstramning ett viktigt mål, samtidigt som även regeringen på olika sätt beaktade likviditetsproblemen. Banker som inte är likvida och inte fungerar som transaktionsförmedlare kan heller inte fungera som kreditförmedlare. Banker som inte fungerar som kreditförmedlare fyller heller knappast sin funktion i betalningssystemet och heller inte sin roll som länk mellan penningpolitiken och den reala ekonomin.

¹ Se avsnitt 11.1 för en beskrivning av skillnaden mellan en likvid och en solid bank.

Olika program och åtgärder sjuösettes för att framför allt säkra bankernas betalningsförmåga och finansiella ställning – och därmed finanssystemets grundläggande funktioner när det gäller att hantera transaktioner och förmedla likviditet. Detta involverade olika former av likviditetsstöd, garantier och kapitaltillskott till finansiella företag samt krediter till icke-finansiella företag.

I det följande redovisas något mer i detalj vad som gjordes i Sverige, hur och av vem, under i huvudsak 2008 och 2009. Kommittén redogör också för sin bedömning av åtgärdernas relevans och ändamålsenlighet. Vi diskuterar vidare kostnaderna för staten och skattebetalarna av krisåtgärderna samt summerar avslutningsvis några erfarenheter av den svenska krishanteringen.

Kommittén har låtit göra en särskild studie där statens åtgärder beskrivs och analyseras med fokus på statens kostnader och intäkter när det gäller krisinsatserna. Studien återfinns som bilaga 4 till utredningen. Som grund för analysen ligger också den utvärdering av regeringens krisåtgärder som Riksgälden gjorde 2010.²

Det var en handfull svenska myndigheter som spelade centrala roller under hanteringen av krisen 2008 och tiden närmast därefter. Det handlar om regeringen (i första hand via Finansdepartementet), Riksbanken och två myndigheter under regeringen, nämligen Riksgälden och Finansinspektionen. Följaktligen är det verksamheten bland dessa myndigheter och de åtgärder dessa tog initiativ till som i första hand kommer att redovisas och diskuteras.

5.1.2 Några utgångspunkter för en utvärdering

Snabbhet och beslutsamhet viktigare än perfektion

En finansiell kris innebär närmast per definition en oförutsedd och extraordinär situation. Det krävs ett snabbt och kraftfullt agerande. Det krävs ofta att man tillgriper åtgärder som ligger utanför det vanliga mönstret och vars effekter inte går att exakt förutse. Det krävs också att man är beredd att ändra och prova nya åtgärder om resultatet inte blir det eftersträvade. Det innebär att staten mitt i ett akut krisförlopp inte kan få perfekt träffbild med alla insatser. Eftersom ambitionen inte kan vara att uppnå perfektion, är det lika

² *Utvärdering av regeringens åtgärder till stöd för kreditförsörjningen*, Regeringsrapport, Riksgälden okt 2010.

fel att i efterhand ha perfektion som ett kriterium när resultatet utvärderas.

De avgörande faktorerna är i stället att snabbt identifiera de centrala problemen, att fatta tydliga och väl kommunicerade beslut och att på ett kreativt sätt utforma och kombinera olika åtgärder. Sist men inte minst handlar det om att agera enligt principen ”hellre för mycket än för lite”.

Hantering och förhållningssättet har således ett släktskap med vad som krävs i samband med naturkatastrofer och stora olyckor – dock med den inte oviktiga skillnaden att hanteringen av en finanskris också direkt påverkar själva krisförloppet. Förmågan att agera på ett sätt som är så förtroendeingivande att det kan bryta en negativ förväntningsspiral får en avgörande betydelse.

En – av flera – aspekter på detta är exempelvis frågan om man ska arbeta med få eller många verktyg. Fördelarna med att använda få verktyg är bättre transparens och förutsägbarhet och större reella möjligheter till utvärdering och ansvarsutkrävande. Fördelarna med att ha en mer omfattande palett av ingripandemöjligheter är en större flexibilitet för olika problem och förlopp och mindre risk att vissa uppdykande problem inte kan hanteras på ett snabbt och beslutsamt sätt. Till dessa fördelar ska läggas den förtroendeskapande aspekten. Det är sannolikt så att ett uppvisande av en bred åtgärdsarsenal ofta kan förbättra trovärdigheten. Redan där har då krishanteringens första, och viktiga, rond vunnits. Detta är ett argument för att en uttalad beredskap att tillgripa ett brett spektrum av åtgärder. Likaså har signalering om att det finns tillräckliga finansiella resurser en viktig psykologisk betydelse, i synnerhet i ett tidigt skede av krisen.

Om staten inför många olika åtgärder uppstår emellertid risker att dessa inte samspelar på det sätt man hoppats eller förutsatt. Det kan också öppna möjligheter för företagen att på olika sätt välja mellan olika stödmöjligheter på ett sätt som varken kan förutses eller är önskvärt. Därutöver, och viktigast, finns också mer långsiktiga risker när det gäller förväntningsbildning och upplevda ansvarsförhållanden. Krishantering kan befästa en bild av staten som universell garant och problemlösare. Då uppstår uppenbara risker för att företagens eget ansvar urholkas på ett sätt som bäddar för nya kriser och därmed nya ingripanden. Samtidigt är den reglering som finns redan i utgångsläget också ett uttryck för att staten faktiskt tar på sig en roll och ett ansvar för verksamheten. Den viktiga frågan ur beteendesynpunkt är utifrån vilka redovisade

syften och på vilka villkor staten ingriper, snarare än om staten ingriper.

I alla händelser är en fullskalig finanskris en så stor utmaning och innebär så stora risker för samhället att de negativa biverkningar av statliga inskrivanden som utan tvekan kan uppstå – och som man under normala förhållanden måste ta i nogsammt beaktande – i huvudsak och praktiken är något som måste hanteras i efterhand. På ett fältsjukhus finns sällan utrymme för plastikkirurgi.

Information, kommunikation och förtroende

Krishantering handlar oftast om olika former av finansiella stödåtgärder och andra relativt handgripliga ingripanden. Samtidigt är det ett faktum att krishantering också, som påpekats, i hög grad handlar om att återskapa förtroende. Därmed kommer informationshantering och psykologiska aspekter att spela en central roll. Det gäller mellan myndigheter och företag, mellan myndigheter och allmänhet och mellan företag och allmänhet. Och det gäller både när det handlar om breda systemkriser och om fallissemang i enskilda finansföretag. Information, opinionsbildning och s.k. *moral suasion*, dvs. att det byggs upp ett politiskt, opinionsmässigt och moraliskt tryck på aktörerna, har en ibland helt avgörande betydelse för hur ett krisförlopp gestaltar sig och med vilken framgång det hanteras, låt vara att det oftast, och även i efterhand, är svårt att mäta och värdera dessa faktorer på något entydigt sätt. Detta är alltså värt att hålla i minnet när man går igenom och analyserar de konkreta åtgärderna.³

Riskerna för snedvriden konkurrens

En annan aspekt på kriser och krishantering som behöver beaktas vid utvärdering av åtgärderna, är att det oftast på olika och mer eller mindre bestående sätt påverkar konkurrensförhållanden och marknadsstrukturer i finansbranschen.

I en krissituation och när statligt finansiellt stöd ställs på dagordningen är det normala att aktörer har drabbats i mycket

³ Myndigheternas kommunikation med marknad och allmänhet under 2007–2009 har analyserats i *Storbankernas och myndigheternas kommunikation under finanskrisen*, Hallvarsson och Halvarsson, september 2010. Rapportens huvudsats är att kommunikationen under krisen överlag hanterades väl, med undantag för en av storbankerna.

olika grad, och därmed har olika behov av stöd. Man kan då hävda att ett stöd som ska anses konkurrensneutralt ska vara tillgängligt för alla och på lika villkor, med andra ord både till behövande och icke-behovande. Dock skulle detta både kunna bli statsfinansiellt kostsamt och kunna innebära en massiv subvention till den finansiella sektorn. Det skulle i sin tur kunna leda till en sektoriell konkurrensnedvridning.

Statligt stöd till företag bör inte störa en välfungerande marknad. Därför finns det bl.a. regler för statsstöd inom EU. Under en period fanns en stor oro inom EU för att åtgärderna för att hantera krisen skulle komma i konflikt med statsstödsreglerna. Utgångspunkten för dessa regler är att statliga lån eller garantier ska prissättas så att de reflekterar marknadens värdering. Bedömer marknaden att ett företag är mer riskfyllt än ett annat så ska det betala en motsvarande högre avgift så att konkurrensen inte snedvrids. Detta är en rimlig och riktig utgångspunkt i normala situationer. Men om marknaden inte fungerar väl – till exempel i tider av finanskris – så är det inte självklart att använda marknadens värdering som norm. Man strävar då efter att korrigera för en överdriven reaktion i marknaden, dvs. ett marknadsmisslyckande.

Under finanskrisen var prissättningen av garantier och lån föremål för mycken diskussion. Skulle värdet av garantierna prissättas efter den värdering som fanns på marknaden i krisen så skulle priset för garantin bli så högt att garantin i praktiken inte skulle hjälpa företagen. Sett från andra hållet kan man konstatera att om alla ska ges samma subvention i förhållande till marknadsvärdet för att inte påverka konkurrenssituationen skulle, som nämnts, den samlade subventionen bli mycket stor.

Man kan säga att det ligger i krishanteringens natur att frångå marknadens värdering. Det kan inte ses som en subvention om staten bidrar till att lösa ett tydligt marknadsmisslyckande där den potentiella samhällsekonomiska skadan av detta marknadsmisslyckande kan bedömas vara klart större än de möjliga negativa konkurrensnedvridningseffekterna. Till detta kan läggas att de som utnyttjar ett stöd normalt betalar för detta i någon form och på någon sikt genom avgifter etc. Detta har för övrigt också varit en uttalad utgångspunkt för insatserna i Sverige.

Statligt agerande i finansiella kriser reser alltså många och komplexa frågor utöver de som relaterar till bemästrandet av den akuta situationen. Det finns i en given situation ingen självklar bästa avvägning mellan behovet att i det givna läget upprätthålla

systemets funktionsförmåga och exempelvis behovet av konkurrensneutralitet inom finanssektorn eller riskerna för bestående förändringar av hur statens roll uppfattas. Vad som behövs är en insikt om att dessa problem finns och att de måste beaktas när man före en kris utformar olika slag av förebyggande åtgärder och efter en kris när man kan avläsa vad effekterna blev och när krisåtgärderna ska följas upp. Däremot är, som påpekats, möjligheterna mycket begränsade att bedriva den typen av avvägningsdiskussioner när man mitt i ett akut krisskede ska besluta om åtgärder.

5.1.3 Myndigheternas samarbete under krisen

Kommitténs bedömning: Myndighetssamarbetet fungerade väl före och under krisen trots de oklarheter som fanns när det gäller avgränsningarna mellan olika myndigheters ansvar.

Riksbanken, Finansinspektionen och Finansdepartementet hade sedan 2005 haft ett gemensamt forum – *stabilitetsrådet* – för diskussioner kring systemstabilitetsfrågor, kodifierat inom ramen för ett s.k. MOU (*Memorandum of Understanding*).⁴ Riksbanken och Finansinspektionen hade haft ett sådant samarbete redan tidigare. Inspektionen och Riksbanken har också lagstadgad skyldighet att informera varandra i den typen av frågor, låt vara att det inte uttryckligen formulerats i termer av finansiell stabilitet.⁵ I samband med krisen tillkom 2008 Riksgälden i denna krets, i kraft av att Riksgälden utsågs till stödmyndighet. Denna struktur fanns således i huvudsak på plats redan innan finanskrisen.

Den samstämmiga bilden är att samarbetet mellan myndigheterna, både inom ramen för stabilitetsrådet och i övrigt, i allt väsentligt fungerade väl. Riksrevisionen noterar, på basis av bl.a. intervjuer med företrädare för Riksbanken och Finansinspektionen, att samarbetsklimatet varit gott, till stor del tack vare goda personliga kontakter på olika nivåer inom de bägge myndigheterna.⁶ En likartad bedömning görs av Goodhart och Rochet.⁷ De menar att trots att ansvarsförhållanden och befogenheter mellan myndig-

⁴ Se avsnitt 6.5.1 för en beskrivning av detta MOU och stabilitetsrådet.

⁵ Se vidare bl.a. kap. 10 och 14.

⁶ *Myndigheternas insatser för finansiell stabilitet*, Riksrevisionen 2011:9.

⁷ *Utvärdering av Riksbankens penningpolitik och arbete med finansiell stabilitet 2005–2010*, Charles Goodhart och Jean-Charles Rochet. Rapport från riksdagen 2010/11: RFR5.

heterna på flera sätt är outvecklade och oklara i det svenska systemet, gjorde det goda samarbetet myndigheterna emellan att krishantering ändå fungerade väl.

Både Riksrevisionen och Goodhart och Rochet påpekar dock att även om samarbetsvilja och goda kontakter är utmärkt, är detta ingen stabil förutsättning för en god krishantering. System för att förebygga och hantera kriser måste kunna fungera även när de personliga relationerna är mindre goda eller när olika myndigheter helt enkelt har olika uppfattning om vad som bör göras eller inte bör göras. Kommittén delar den synen. Vi återkommer med diskussion och förslag angående olika organisatoriska aspekter när det gäller förebyggande och krishanterande arbete i kapitel 10 och 11.

5.2 Åtgärderna – Riksbanken

5.2.1 Problemen och verktygen

Bankernas finansieringssituation

Som framgår av kapitel 3, ledde problemen efter Lehman Brothers fall den 15 september 2008 till att de svenska bankerna fick en ansträngd likviditetssituation i såväl svenska kronor som i dollar. Interbankräntorna steg snabbt och kraftigt.

De svenska bankerna hämtar en stor del av sin långfristiga finansiering på marknaden för säkerställda bostadsobligationer. Den minskade internationella efterfrågan på obligationer utgivna av finansiella institut påverkade även efterfrågan på svenska säkerställda bostadsobligationer. I ett internationellt perspektiv fungerade den svenska bostadsobligationsmarknaden väl ända fram till september 2008 då marknadens syn på kredit- och likviditetsrisk förändrades så att riskpremien på bostadsobligationer blev högre (se diagram 4 nedan) samtidigt som många investerare övergav den marknaden till förmån för statsobligationer. Den minskade omsättningen gjorde också att prisbildningen på marknaden försämrades. Sammantaget medförde detta att bankernas möjligheter till långfristig finansiering minskade och räntorna steg.

Ett annat problem som uppstod hösten 2008 var att marknaderna för kortfristig upplåning i amerikanska dollar blev ansträngd. De amerikanska penningmarknadsfonderna, som normalt köpte de svenska bankernas certifikat, hade själva drabbats av problem och mistroddes dessutom europeiska banker generellt.

De amerikanska penningmarknadsfondernas ovilja att köpa företagscertifikat från europeiska, även svenska, banker ströp tillflödet av dollar till bankerna, samtidigt som efterfrågan på dollar generellt var hög. Detta skapade ett betydande problem för de svenska bankerna. Med sämre tillgång till dollar började många europeiska banker i stället efterfråga euro för att byta (swappa) till dollar och det uppkom ett skifte där bankerna gick från att emittera värdepapper för sin dollarfinansiering till att använda sig av FX-swapmarknaden. Svenska och europeiska banker använde både euro och kronor för att erhålla dollar. Resultatet blev kraftigt stigande kostnader för att få tag i dollarbaserad finansiering via swappar.

Riksbankens åtgärder

Under finanskrisen använde Riksbanken ett stort antal verktyg för att på olika sätt hantera den likviditetskris som uppstod och se till att bankernas ansträngda likviditetssituation inte skulle leda till en kreditåtstramning eller stopp i betalningssystemet.

De åtgärder som vidtogs under krisen åren 2008 och 2009 kan presenteras på olika sätt. Ett sätt är att presentera dem kronologiskt, dvs. i den ordning som de beslutades och sattes in. Här har de olika åtgärderna i stället grupperats under fyra rubriker:

- Generell likviditetstillförsel i kronor
- Generell likviditetstillförsel i utländsk valuta
- Åtgärder för att hindra spridning av krisen
- Särskilt likviditetsstöd

5.2.2 Generell likviditetstillförsel i kronor

Kommitténs bedömning: Riksbankens generella likviditetstillförsel i kronor var nödvändig för att det finansiella systemets funktioner skulle kunna upprätthållas.

Utlåning på längre löptid till rörlig ränta

Längre löptider

Riksbanken tillförde extra likviditet i svenska kronor till det svenska banksystemet mellan åren 2008 och 2010 för att förbättra bankernas likviditetssituation. Genom tillgången på likviditet underlättades de finansiella flödena mellan bankerna, vilket bidrog till att stabilisera de marknader där bankerna finansierar sig. Riksbanken tillförde den extra likviditeten genom att upprätta extra lånefaciliteter med längre löptider än normalt. Lån gavs i olika omgångar på löptiderna 1, 3, 6 och 12 månader. Merparten av utlåningen skedde på 3 och 6 månaders löptid. I maj 2009 beslutades att även låna ut med 12 månaders löptid. Den första tolv månadersauktionen hölls den 1 juni. Ett syfte var att understödja kreditförsörjningen till näringslivet. Riksbanken hade först verkat för att underlätta företagens finansiering genom att i en särskild facilitet erbjuda bankerna att låna med företagscertifikat som säkerhet (se nedan). Men faciliteten kom inte att utnyttjas i någon större utsträckning. Därför beslutades om att erbjuda bankerna lån med en löptid på 12 månader.

De nya tillgångarna skapades av Riksbanken via en ren bokföringsåtgärd som innebar att Riksbanken höjde bankernas kontotillgodohavanden i RIX. I gengäld fick Riksbanken en lånefordran på bankerna.

De extraordinära lånen gavs mot de säkerheter som normalt accepteras enligt RIX-regelverket, även om det, som kommer att framgå, ska noteras att ett bredare spektrum av värdepapper kom att accepteras som säkerhet under krisen.

Rörlig ränta

Lånen fördelades genom auktioner. I auktionerna kunde Riksbankens penningpolitiska motparter delta. Motpartsretsen utökades under hösten 2008 genom att Riksbanken införde möjligheten för vissa andra finansiella företag att bli s.k. begränsade penningpolitiska motparter (se nedan). I auktionerna angav Riksbanken en minimiränta. Riksbanken ansåg det viktigt att räntan skulle stå i samklang med rådande penningpolitik och att det fanns en premie, så att Riksbankens utlåning inte skulle kunna betraktas som ett

kostnadsfritt substitut för vanlig interbankupplåning under normala förhållanden.

Utformningen av denna minimiränta kom att ändras under den period som faciliteten var i bruk. Vid de nio första auktionerna (2 oktober 2008 till 9 februari 2009) skedde utlåningen till *rådande reporänta* vid utlåningstillfället plus ett påslag, det vill säga en fast ränta. Påslaget var baserat på en uppskattning av premien på motsvarande löptid vid normala förhållanden och sattes initialt till 0,25 procentenheter för tremånaderskrediter. Riksbanken sänkte dock under perioden reporäntan kraftigt och det fanns förväntningar om fortsatta sänkningar. Av detta skäl ville bankerna inte låna så stora volymer. Riksbanken beslutade den 13 februari att i stället låna ut till rörlig ränta. I stället för den rådande reporäntan användes den genomsnittliga reporäntan under låneperioden. Samtidigt sänktes påslaget till 0,15 procentenheter för samtliga löptider. Dessa förändringar gjordes för att bankerna skulle använda sig av möjligheten att låna.

Program

Auktionerna av rörliga lån pågick mellan den 23 februari 2009 och den 6 oktober 2010. Sammanlagt hölls 65 sådana auktioner. Då det stod klart att Riksbanken skulle låna ut svenska kronor vid fler tillfällen beslutade Riksbanken att upprätta ett program med auktioner vid på förhand angivna datum. Skälen för detta var att skapa förutsägbarhet och ge bättre möjlighet för bankerna att planera sin likviditetsförsörjning och att underlätta Riksbankens operativa arbete.

Lån till fast ränta med tolv månaders löptid

Vid sidan om den ovan beskrivna utlåningen som syftade till att värna den finansiella stabiliteten, utfördes i penningpolitiskt syfte även tre stora auktioner till fast ränta med tolv månaders löptid under 2009. Riksbanken sänkte reporäntan i snabb takt under hösten 2008 och slutligen ner till 0,25 procent i juli 2009. I samband med sänkningen till 0,25 procent annonserade Riksbanken

även att räntan förväntades ligga kvar på en låg nivå till hösten 2010.⁸

Men Riksbanken fann att räntesänkningarna inte fick tillräckligt genomslag på de längre räntorna, det vill säga på de räntor som hushåll och företag i första hand möter. Eftersom reporäntan låg nära noll, dvs. nära den undre gränsen för en nominell ränta, uppstod ett behov att komplettera penningpolitiken med ytterligare åtgärder. Beslutet blev att erbjuda utlåning på längre tider till fast ränta i syfte att få ner även något längre räntor. Denna utlåning syftade till ytterligare penningpolitisk stimulans och var separat från den övriga utlåningen i svenska kronor. Motivet var att åtgärden skulle bidra till lägre finansieringskostnader för det svenska banksystemet och därmed sannolikt medföra lägre räntor för företag och hushåll. Detta skulle bidra till att hålla i gång ekonomin och således förhindra att inflationstakten hamnade alltför långt under målet. Beslutet om det första lånet publicerades den 2 juli 2009.

Dimensioneringen av utlåningsverksamheten innebar en avvägning, där genomslaget på penningmarknadsräntorna å ena sidan skulle bli större vid stora erbjudna utlåningsvolymmer. Å andra sidan skulle stora volymer kunna öka Riksbankens balansomslutning i ett läge där man ville återgå till en mer normal balansomslutning. Beslut togs om ett lån i taget och Riksbanken höll tre stycken auktioner av denna typ. Det auktionerade beloppet var 100 miljarder vid varje tillfälle. De två första auktionerna blev fulltecknade och vid den sista auktionen inkom bud om 95,3 miljarder. Auktionernas tilldelning skedde till räntesatserna 0,45 procent, 0,43 procent och 0,40 procent. Eftersom den sista auktionen inte blev fulltecknad ansågs behovet vara mättat. Det innebar även att lånen inte skulle rullas vidare vid förfall.

Vid den första auktionen erbjöds de penningpolitiska motparterna att delta och vid de två andra auktionerna fick även de begränsade penningpolitiska motparterna (se nedan) delta. Precis som för de rörliga lånen var syftet med detta att göra det möjligt för fler institut att utnyttja Riksbankens åtgärder.

⁸ Se <http://www.riksbank.se/sv/Press-och-publicerat/Press-och-debatt/Pressmeddelanden/2009/Reporantan-sanks-till-025-procent-/>

Utlåning mot säkerhet i företagscertifikat

Redan när Riksbankens utlåning i kronor inleddes, fanns en oro för att medlen inte skulle komma den reala sektorn till del. Därför inrättade Riksbanken i slutet av oktober 2008 en facilitet där bankerna kunde låna mot säkerhet i företagscertifikat med lägre kreditbetyg än vad som normalt accepterades i Riksbankens övriga utlåning.⁹ Även certifikat från företag utan extern rating kunde omfattas av kreditprogrammet om företagets bank bekräftade att företagets kreditvärdighet uppfyllde motsvarande krav.

Utlåningen skedde i ett auktionsförfarande där Riksbankens penningpolitiska motparter (senare även s.k. begränsade penningpolitiska motparter, se nedan) kunde delta. Löptiden var tre månader och initialt sattes en fast ränta som minst uppgick till reporäntan vid auktionsdagen plus 0,40 procentenheter. Den första auktionen hölls den 5 november 2008. Under de första sex auktionerna tecknades dock endast totalt 7,8 av erbjudna 240 miljarder kronor. Från och med februari ändrades villkoren. Räntan gjordes rörlig och påslaget minskades från 40 till 20 räntepunkter. Dessutom breddades löptidsutbudet till att även omfatta lån på 6 och 12 månader. Emellertid tecknades bara 1 av totalt 600 erbjudna miljarder i de kommande tolv auktionerna. Den sista hölls den 2 september 2009.

Riksbankens facilitet var betydligt större än den utestående stocken av företagscertifikat, då tanken var att underlätta utfärdandet av nya certifikat. Uppenbart lyckades dock företagen finna finansiering på annat och troligen mer kostnadseffektivt sätt. Dock var detta inte möjligt att veta på förhand.

Utökning av tillåtna säkerheter

Riksbanken får enligt riksbankslagen endast lämna kredit mot betryggande säkerhet såvida det inte är frågan om likviditetsstöd på särskilda villkor, s.k. nödkredit. Riksbanken ställer därför vissa minimikrav på de säkerheter som accepteras. När det gäller värdepapper så innebar dessa krav före krisen bl.a. att värdepapperet skulle ha ett externt kreditbetyg på minst A och att värdepapperet skulle uppfylla vissa krav vad gällde minsta utestående belopp, hur

⁹ Kravet sattes till företag med en extern rating på A-2/P-2 eller K-1.

värdepapperet var noterat, var utfärdaren av värdepapperet hade sin hemvist, i vilken valuta det var noterat, m.m.

Riksbanken accepterade inte att en motpart använde sina egna värdepapper, eller värdepapper som getts ut av någon som var närstående motparten. Här hade dock Riksbanken infört ett undantag i slutet av 2007, och accepterade egna säkerställda obligationer, dock upp till högst 25 procent av motpartens totala säkerheter.¹⁰

Frågan om vilka värdepapper som accepteras av en centralbank är inte bara av betydelse för den risk som centralbanken bär, utan påverkar även likviditeten i dessa värdepapper, eftersom ett papper som kan användas som säkerhet för lån i centralbanken är förknippat med mindre risk. Genom att införa mer generösa regler för vilka säkerheter som är godkända kan centralbanken således förbättra möjligheterna att ge ut och omsätta värdepapper, vilket indirekt kan bidra till att stabilisera värdepappersmarknaderna och bankernas finansiering.

Mot bakgrund av de åtgärder som Riksgälden beslutat om (se avsnitt 5.3) för att underlätta den svenska penning- och obligationsmarknadens funktionssätt, beslutade Riksbanken den 22 september 2008 att höja den tillåtna nivån av säkerställda obligationer som emitterats av motparten själv eller av motparten närstående institut från 25 procent till 75 procent av säkerhetsvärdet.

Det fanns dock en risk att bankerna skulle begränsas i sina möjligheter att utnyttja Riksbankens extraordinära utlåningsfaciliteter till följd av brist på belåningsbara säkerheter. Den 8 oktober 2008 beslutade därför Riksbanken att helt ta bort begränsningsregeln för säkerställda obligationer som emitterats av motparten själv eller av motparten närstående institut. För andra värdepapper emitterade av svensk bank eller utländskt kreditinstitut kvarstod dock begränsningsregeln om 25 procent. Samtidigt sänktes även kravet på lägsta kreditbetyg från A/A2 till A-/A3, vilket innebar en harmonisering av kraven på säkerheter till de som gällde inom eurosyste­met.

Riksbankens ökning av de godkända säkerheterna innebar alltså dels att bankerna kunde utnyttja Riksbankens faciliteter i ökad utsträckning, dels en förbättrad likviditet på vissa marknader, exempelvis marknaden för säkerställda obligationer, eftersom

¹⁰ Säkerställda obligationer innebär att obligationsinnehavarna har förmånsrätt i en specificerad säkerhetsmassa. Endast säkerheter av relativt god kvalitet kan ingå i säkerhetsmassan, t.ex. krediter med säkerhet av inteckningar i bostadsfastigheter. Denna konstruktion gör att säkerheternas värde i princip inte påverkas om emittenten skulle drabbas av problem.

värdepapper godkända som säkerheter i centralbanken blir mer likvida. Finansieringsmöjligheterna förbättrades således både direkt och indirekt av dessa förändringar.

Utökning av motpartskretsen

Även om Riksbanken hade tillfört avsevärda mängder likviditet till banksystemet valde bankerna som fick delta i denna utlåning, det vill säga Riksbankens penningpolitiska motparter, att behålla en stor del av utlåningen för att på så sätt säkra den egna betalningsförmågan. Det gjorde att de kreditinstitut, t.ex. mindre banker, som inte var penningpolitiska motparter och därigenom inte kunde låna av Riksbanken inte fick del av denna likviditet i nämnvärd omfattning. Dessa institut var alltså hänvisade till att, förutom finansiering i form av inlåning, finansiera sig på marknaden utanför banksystemet eller finansiera sig hos Riksbankens penningpolitiska motparter.

Eftersom marknadernas funktionssätt fortfarande var nedsatt och finansiering på längre löptider såväl internationellt som i Sverige fungerade bristfälligt, fanns en risk att dessa kreditinstitut inte på önskvärt sätt skulle kunna medverka i kreditförsörjningen till företag och hushåll. Dessutom skulle motpartsbegränsningen kunna få en konkurrensnedvridande effekt. Eftersom kreditfaciliteterna infördes dels för att förbättra marknadernas funktionsförmåga, dels för att undvika att kreditinstitutens finansieringsproblem skulle få negativa följder för kreditförsörjningen, fanns ett behov att sprida likviditeten vidare.

Ett krav för att bli en penningpolitisk motpart var att företaget är ett kreditinstitut med säte eller filial i Sverige som är deltagare i RIX. Kombinationen av att det är ett begränsat antal deltagare i RIX och att det är ett krav att vara en sådan deltagare, och därmed betala de avgifter ett sådant deltagande medför, innebar att få institut kunde delta i Riksbankens faciliteter. Det uppfattades inte som önskvärt vare sig från bankernas eller från Riksbankens sida att öka antalet deltagare i RIX. Lösningen, som beslutades i april 2009, blev i stället att skapa en ytterligare motpartskrets, så kallad *begränsad penningpolitisk motpart*. Skillnaden mellan att vara en begränsad och vanlig penningpolitisk motpart var att för den förra slopades kravet på att vara RIX-deltagare, vilket i praktiken innebar

att den begränsade penningpolitiska motparten fick en rabatt på avgifterna för att få tillgång till Riksbankens faciliteter.

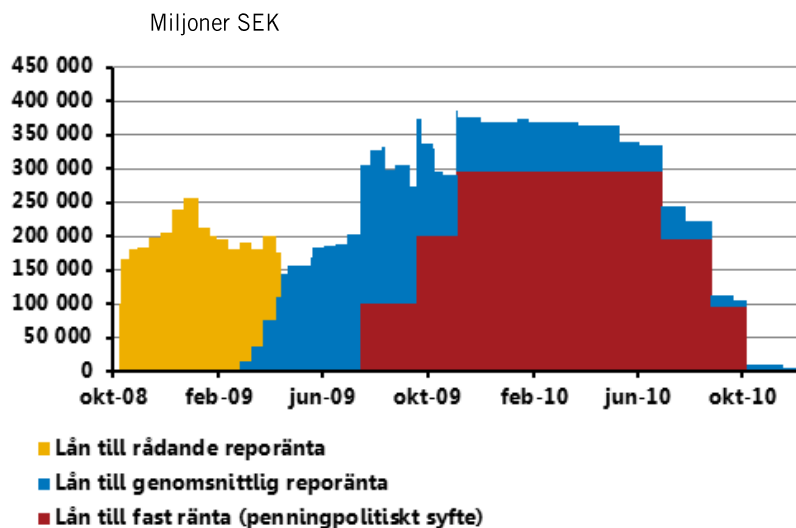
Utfasning

Bankernas finansieringssituation förbättrades successivt under hösten 2009. Därtill hade Riksbanken den 15 juli, den 14 september och den 4 november lånat ut 100 miljarder kronor per gång till fast ränta med tolv månaders löptid i penningpolitiskt syfte. Denna utlåning medförde en lägre efterfrågan på lånen till rörlig ränta.

I takt med att bankernas efterfrågan på Riksbankens lån mattades av sjönk det utestående beloppet i Riksbankens utlåning till rörlig ränta. Riksbanken beslutade då att börja fasa ut utlåningen, men att detta skulle ske i lugn takt, eftersom bedömningen var att vetskapen om auktionerna och möjligheten att få tag i finansiering hade en stabiliserande effekt på marknaden. Riksbanken valde därför att fortsätta erbjuda rörliga lån i svenska kronor med en löptid på tre, sex och tolv månader, men beslutade samtidigt att höja minimiräntan.

Den 3 maj till 4 oktober 2010 inleddes den sista perioden av utlåning till rörlig ränta. Löptiden för lånen som auktionerades var nu 1 månad. Tanken med dessa lån var främst att fortsätta sända lugnande signaler till marknaden. En annan tanke med lånen var att de skulle finnas som en hjälp vid utfasningen av de stora tolv-månaderslånen till fast ränta. Under perioden hölls sex auktioner. Vid den andra auktionen den 28 juni tecknades 20 miljarder kronor och vid nästa auktion den 26 juli tecknades 5 miljarder. De banker som lånade i auktionerna gjorde det troligtvis för att täcka en del av de stora fasträntelånen som förföll samtidigt. Vid de tre sista auktionerna inkom inga bud alls. I takt med att lånen sedan förföll kom Riksbankens utlåning att slutgiltigt avvecklas när den sista kronan betalades tillbaka i januari 2011. Riksbankens extraordinära utlåning 2008-2010 illustreras i diagram 1.

Diagram 1. Utestående lånebelopp



Källa: Riksbanken

Penningpolitik och riksbankscertifikat

Utlåningen innebar att den utestående volymen kontofordringar på Riksbanken ökade. För att säkerställa att dagslåneräntan inte påverkades utan fortlöpande överensstämde med den av direktionen beslutade reporäntan såg Riksbanken till att den extra likviditeten återfördes till Riksbanken via s.k. finjusterande transaktioner. Dessa görs till en ränta som nära följer reporäntan.

Därtill började Riksbanken under hösten 2008 emittera riksbankscertifikat som ett sätt att ta in överskottet av likviditet som uppkom i RIX-systemet till följd av den extraordinära utlåningen. Dessa certifikat gav en avkastning i nivå med reporäntan. Auktionerna hölls en gång i veckan och löptiden var sju dagar, med samma syfte och enligt samma mönster som den likviditetstyrning Riksbanken normalt gör i penningpolitiskt syfte. På så sätt kunde bankerna låna in pengar till Riksbanken och erhålla en ränta som var lika med reporäntan. Alternativet till riksbankscertifikaten var att placera pengar över natten i Riksbankens finjusterande transaktioner där bankerna erhöll en ränta som var lika med reporäntan minus 0,10 procentenheter.

Intresset för emissionerna av riksbankscertifikat var måttligt och det verkade som att oron på marknaden medförde att bankerna var rädda för att binda upp likviditet. I stället för att låna in överskottslikviditeten hos Riksbanken under sju dagar valde många banker att ha stora volymer likvida medel hos Riksbanken över natten, trots att det innebar en lägre ränta.

För att öka intresset för riksbankscertifikaten beslutade Riksbanken den 25 maj 2010 att erbjuda riksbankscertifikat med längre löptid och med rätt till återförsäljning. Dessa certifikat var komplement till certifikaten med en veckas löptid. Emissionerna av denna typ pågick fram till att det tredje stora penningpolitiska lånet förföll. Trots klausulen att kunna återförsälja certifikaten till Riksbanken med likvid dagen efter var intresset fortfarande lågt, då bankerna föredrog att placera i finjusteringar över natten.

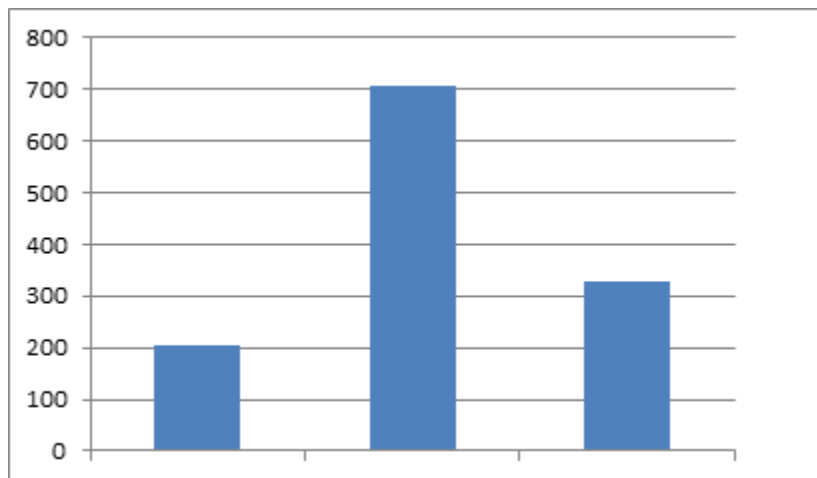
Riksbankens balansräkning

De olika slags in- och utlåning som Riksbanken gör för att styra räntan ger upphov till förändringar i olika poster på balansräkningen. Diagram 2 visar balansräkningen vid tre tidpunkter, den 23 augusti 2008, dvs. en dryg månad innan Riksbanken började med den extraordinära utlåningen under den finansiella krisen, den 23 november 2009, då omfattningen av Riksbankens krisåtgärder kulminerade, och slutligen den 15 januari 2011, då Riksbankens krisåtgärder fasats ut.

I och med att pengarna återfördes till en ränta som låg strax under reporäntan fick Riksbanken ett positivt räntenetto. Syftet med denna ordning var dock inte att Riksbanken skulle tjäna pengar, utan att stödja marknaderna.

Diagram 2. Riksbankens balansräkning

Den 23 augusti 2008, 23 november 2009 och
15 januari 2011,
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Effekterna av de vidtagna åtgärderna*Bankernas kortfristiga finansiering*

Riksbankens utlåning i svenska kronor syftade till att underlätta bankernas kortfristiga finansiering. Utlåningen fick avsedd effekt genom att den bidrog till att säkra bankernas kortfristiga finansiering och till att räntorna på interbankmarknaden sjönk.

Överskottslikviditeten som fanns i banksystemet till följd av den extraordinära utlåningen medförde att de spreadar som hade skenat iväg under hösten 2008 åter sjönk. På interbankmarknaden lättade förhållandena, även om oron på marknaden medförde att nivåerna som rådde före krisen inte återställdes. Diagram 3 visar skillnaden mellan en tremånaders interbankränta och den förväntade styrräntan (basis-spread).

Diagram 3. Basis-spread

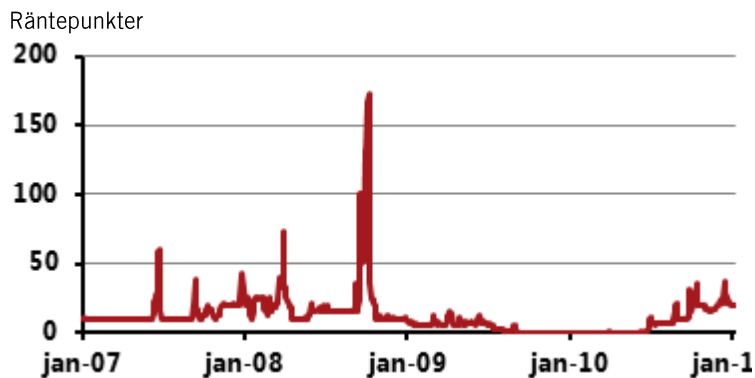


Basis-spread: skillnaden mellan en tremånaders interbankränta och den förväntade styrräntan

Källa: Riksbanken.

Att de allra kortaste räntorna gick ner illustreras i diagram 4 som visar Stibor *tomorrow-next* som är morgondagens dagslåneränta i förhållande till Riksbankens reporänta (så kallad t\n-spread). Den ovanligt stora tillgången på likviditet i RIX-systemet medförde att t\n-spreaden till och med låg kring noll under slutet av 2009 och början av 2010.

Diagram 4. T/N-spread



Källa: Riksbanken

Bankernas långfristiga finansiering

En viktig marknad för bankernas långfristiga finansiering är marknaden för säkerställda obligationer. Även situationen på den marknaden förbättrades. Detta kan illustreras som i diagram 5 med att den s.k. bospreaden, skillnaden mellan räntan på bostadsobligationer och statsobligationer, som ger ett mått på riskpremien, stabiliserades under 2009, men på en klart högre nivå än före krisen.

Den positiva utvecklingen berodde inte enbart på Riksbankens åtgärder, utan har också sin förklaring i att konjunkturen vände under 2009 och att orosmolnen över de baltiska länderna började skingras. Även regeringens garantiprogram bidrog till att sänka bospreaden; se vidare avsnitt 5.4.5. Därtill hade Finansinspektionen ändrat föreskrifterna för beräkning av diskonteringsräntan vilket innebar att livförsäkringsbolag kunde öka sina placeringar i bostadsobligationer.

Diagram 5. Skillnad mellan 5-årig bostadsobligation och 5-årig statsobligation

Räntepunkter



Källa: Riksbanken.

Sammanfattningsvis anser kommittén att det spektrum av olika åtgärder som Riksbanken satte in för att säkerställa banksystemets likviditet var nödvändiga för att upprätthålla det finansiella systemets

funktionsförmåga i den labila situation som rådde. Åtgärderna uppfyllde således väl sitt syfte.

5.2.3 Generell likviditetstillförsel i utländsk valuta

Kommitténs bedömning: Riksbankens utlåning av dollar bidrog till att det finansiella systemets funktioner kunde upprätthållas.

Riksbankens åtgärder

Riksbankens förutsättningar för utlåning av dollar till bank-systemet skiljer sig från utlåning av svenska kronor eftersom Riksbanken inte kan skapa dollar. För att kunna låna ut dollar måste Riksbanken först skaffa dem. Normalt kan Riksbanken använda sin valutareserv för att finansiera utlåning i utländsk valuta.

Som nämnts i kapitel 3 tillhandahöll Federal Reserve swapavtal med andra centralbanker p.g.a. den ansträngda marknaden för kort dollarfinansiering. Riksbanken, Reserve Bank of Australia, Danmarks Nationalbank och Norges Bank ingick sådana avtal med Federal Reserve den 24 september 2008. Sedan tidigare hade Federal Reserve ingått liknande avtal med bland annat Europeiska centralbanken (ECB) och Bank of England. I princip innebar avtalet att Riksbanken hade rätt att låna 30 miljarder dollar av Federal Reserve i utbyte mot säkerhet i form av kronor.¹¹ Swapavtalet kom sedan att förlängas först i februari 2009 och sedan i juni 2009. Som framgår av diagram 6 kom en stor del av finansieringen av dollarutlåningen från swappen med Federal Reserve, medan övrig finansiering kom från Riksbankens valutareserv.

Riksbankens dollarlån gavs mot de säkerheter som accepteras enligt RIX-regelverket. Dessa lån fördelades till bankerna genom auktioner. I auktionerna kunde Riksbankens primära penningpolitiska motparter delta, vilket var en snävare krets än i den extraordinära SEK-utlåningen. Det ansågs främst vara de primära penningpolitiska motparterna, där storbankerna ingår, som hade behov av dollar.

I auktionerna angav Riksbanken även en minimiränta. Den sattes till förväntad amerikansk penningpolitisk styrränta plus minst

¹¹ Inledningsvis var avtalet på 10 miljarder USD, men redan den 29 september 2008 höjdes beloppet till 30 miljarder dollar.

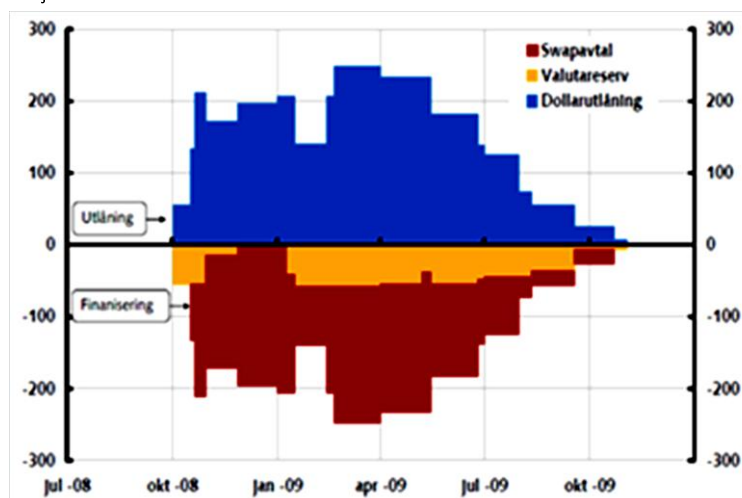
50 räntepunkter. Förutom av principen att Riksbankens utlåning inte skulle tränga undan en normal marknadsmässig finansiering, styrdes nivån på minimiräntan också av räntan i swapavtalen med Federal Reserve. De nordiska centralbankerna hade dessutom beslutat om en harmoniserad prissättning.

Riksbanken ingick även ett swapavtal med ECB som gav Riksbanken rätten att låna upp till 10 miljarder euro i utbyte mot svenska kronor. Syftet med detta avtal var att Riksbanken skulle ha beredskap att kunna ge lån i euro om det skulle visa sig nödvändigt. Detta avtal tillkännagavs i Riksbankens årsredovisning 2008. I juni 2009 utnyttjade Riksbanken avtalet och lånade 3 miljarder euro.

Risken för en betydligt sämre utveckling i de baltiska länderna innebar att Riksbanken ville ha beredskap för att kunna tillföra ytterligare utländsk valuta till det svenska banksystemet. Riksbanken hade genom swappar med andra centralbanker och utlåningen i dollar redan använt, eller utlovat, utländsk valuta i en omfattning som innebar att valutareserven i vissa scenarier inte skulle räcka till. Riksbanken beslöt därför den 27 maj 2009 att vända sig till Riksgälden för att utöka sin valutareserv med 100 miljarder kronor. Enligt regler i budgetlagen har Riksgälden mandat att låna för att förstärka valutareserven. Riksgälden skötte således upplåningen och lånade medlen vidare till Riksbanken.

Diagram 6. Utlåning och finansiering

Miljoner SEK



Källa: Riksbanken

Mellan den 1 oktober 2008 och den 20 oktober 2009 höll Riksbanken sammanlagt 17 auktioner av amerikanska dollar. Totalt erbjöds de svenska bankerna 149 miljarder dollar och det totala beloppet som lånades ut var 100,3 miljarder dollar. Under våren 2009 nådde det utestående beloppet av dollarutlåning sin högsta nivå på 30 miljarder dollar (se diagram 6). Efter sommaren 2009 minskade efterfrågan i auktionerna och en successiv avveckling inleddes.

Effekter av Riksbankens och andra centralbankers åtgärder

Riksbanken tillgodosåg genom sin dollarfacilitet den likviditetsbrist i dollar som hade uppstått för de svenska bankerna. Utlåningen av både inhemsk valuta och dollar i många europeiska länder var en bidragande faktor till att lugna bankerna och förtroendet mellan bankerna kunde så småningom återupprättas. Därmed blev bankerna mer villiga att låna ut pengar till varandra och löptiderna på utlåningen förlängdes. Det bidrog till att interbankkräntorna åter sjönk. Riksbankens och andra centralbankers utlåning av dollar bidrog även till att efterfrågan på att erhålla dollar via valutaswappar sjönk, vilket ledde till att valutaswapmarknadens funktionssätt förbättrades.

Även Riksbankens utlåning i dollar bidrog alltså till att upprätthålla finanssystemets funktionsförmåga.

5.2.4 Åtgärder för att hindra spridning av krisen från länder i Sveriges närområde

Kommitténs bedömning: Swappavtalen med centralbankerna i Island, Lettland och Estland minskade risken för störningar i de finansiella systemen i dessa länder och indirekt också i Sverige.

Sverige är en liten öppen ekonomi med stora gränsöverskridande banker. Det gör att den finansiella stabiliteten i Sverige påverkas av vad som händer i omvärlden i allmänhet och i vårt närområde i synnerhet. De svenska bankerna har omfattande verksamhet i Norden och i de baltiska länderna och banker från vårt närområde har också verksamhet i Sverige.

Island och de baltiska länderna, främst Lettland, drabbades av allvarliga problem under finanskrisen. Särskilt kriserna i de baltiska länderna utgjorde ett potentiellt hot mot den finansiella stabiliteten i Sverige. Ett viktigt led i Riksbankens krishantering var därför att bistå dessa länder i deras egen krishantering för att därigenom förhindra en spridning av problemen till Sverige. I detta syfte ingick Riksbanken swapavtal med centralbankerna på Island, i Lettland och i Estland.

Island

I takt med att problemen i den isländska banksektorn tilltog under början av 2008 kontaktades Riksbanken informellt om att ingå ett swapavtal för att tillhandahålla euro till Sedlabanki, den isländska centralbanken. Den 15 maj 2008 beslutade Riksbanken att ingå ett sådant avtal. Samtidigt ingick Sedlabanki motsvarande avtal med Danmarks Nationalbank och Norges Bank. Avtalet med Sedlabanki innebar att Sedlabanki hade rätt att låna 500 miljoner euro i utbyte mot isländska kronor. Avtalet utnyttjades först sedan Island ansökt om stöd från IMF under hösten 2008. Avtalet löpte ut den 31 december 2009.

De baltiska länderna

Två av de svenska storbankerna hade en omfattande verksamhet i de baltiska länderna när finanskrisen inleddes. Utlåning till ett värde av cirka 440 miljarder kronor härstammade från de tre baltiska länderna – Estland, Lettland och Litauen. De svenska bankernas marknadsandelar uppgick under det andra kvartalet 2009 till 82 procent i Estland, 55 procent i Lettland och 63 procent i Litauen. De baltiska ekonomierna hade före krisen 2008 genomgått en längre period av kraftig expansion och utvecklingen var inte långsiktigt hållbar. När så krisen slog till vidtog Riksbanken åtgärder för att begränsa spridningen av problemen i de baltiska länderna till det svenska finansiella systemet.

Swapavtal med Latvijas Banka

Under hösten 2008 inledde den lettiska regeringen samtal med IMF och EU-kommissionen om ett finansieringsprogram som skulle göra det möjligt för landet att behålla sin fasta växelkurs gentemot euron. Det fanns dock ett behov av överbrygningsfinansiering till dess IMF/EU-programmet var på plats. Mot den bakgrunden ingick Riksbanken ett swapavtal med Latvijas Banka – den lettiska centralbanken – den 16 december 2008. Motivet var att en finansiell kris i Lettland skulle riskera att sprida sig och skapa oro på de finansiella marknaderna i Sverige och i våra grannländer. Swapavtalen gav Latvijas Banka rätt att låna euro mot lettiska lats om och när behov uppstod. Inledningsvis uppgick swapavtalet till 375 miljoner euro. Samtidigt slöt Latvijas Banka avtal om 125 miljoner euro med den danska centralbanken, vilket gav tillgång till totalt 500 miljoner euro. Avtalet löpte inledningsvis på tre månader men förlängdes två gånger (april och september 2009) och löpte ut den 22 mars 2010. Då den danska centralbanken valde att inte förlänga, höjdes beloppet i det svenska avtalet till 500 miljoner euro i mars 2009.

Swapavtal med Eesti Pank

Den 27 februari 2009 ingick Riksbanken ett swapavtal med Eesti Pank – den estniska centralbanken – i förebyggande syfte för att trygga den finansiella stabiliteten och för att värna förtroendet på de finansiella marknaderna.

Avtalet innebar att Eesti Pank hade rätt att låna upp till 10 miljarder svenska kronor mot estniska kroon. Estland hade vid tiden en växelkursregim – en s.k. sedelfond – som begränsade Eesti Panks möjligheter att skapa pengar på det sätt som centralbanker med rörlig växelkurs kan göra. Sedelfonden (currency board mechanism) gick ut på att penningmängden i samhället måste motsvaras av utländsk valuta i sedelfonden. Genom swapavtalet med Riksbanken utökades möjligheterna för Eesti Pank att tillhandahålla likviditet under det fasta växelkurssystemet. Faciliteten behövde dock aldrig utnyttjas.

Kommitténs bedömning

Kommittén bedömer att swapavtalen bidrog till att stabilisera läget och mildra stabilitetsriskerna såväl i de berörda länderna som i Sverige.

5.2.5 Särskilt likviditetsstöd

Kommitténs bedömning: Nödkrediterna till Kaupthings svenska dotterbolag och Carnegie var nödvändiga åtgärder i den labila situation som rådde.

Hösten 2008 gav Riksbanken särskilt likviditetsstöd till två banker: Kaupthing Bank Sverige AB och Carnegie Investment Bank.

Kaupthing Bank Sverige AB

Den isländska banksektorn var redan tidigt under krisen utsatt för stora påfrestningar. Under hösten 2008 förvärrades förhållandena i den isländska banksektorn påtagligt och i oktober 2008 blev det svårt även för isländska Kaupthings svenska dotterbolag, Kaupthing Bank Sverige AB (KBS), att finansiera sina betalningsåtaganden. Den 8 oktober 2008 beslutade Riksbanken därför att lämna särskilt likviditetsstöd med en kredit på upp till fem miljarder kronor till KBS. Lånet gavs tills vidare och mot säkerhet. Enligt överenskommelsen fick lånet användas till att betala både insättare som hade konto i Kaupthings filial i Sverige (Kaupthing Edge) och insättare och andra fordringsägare i KBS. I samband med att krediten gavs gjorde såväl Riksbanken som Finansinspektionen bedömningen att KBS var solid. Den isländska centralbanken hade också dagen innan gett en likviditetsstödjande kredit om 500 miljoner euro till den isländska moderbanken.

Riksbanken bedömde även att KBS, trots att det var en liten bank på den svenska marknaden, var systemviktig i den exceptionella marknadssituation som då rådde. I pressmeddelandet motiverade Riksbanken beslutet på följande sätt: *”I den uppkomna situationen finns en överhängande risk att banken kan drabbas av likviditetsproblem. För att värna den svenska finansiella stabiliteten och säkerställa de finansiella marknadernas funktionssätt har Riksbanken*

därför fattat beslut om att ge Kaupthing Bank Sverige AB likviditetsstöd. Riksbanken är beredd att tillföra den likviditet som behövs.” Den 27 mars 2009 köpte Ålandsbanken KBS. Därmed fick också Riksbanken tillbaka hela det utbetalade likviditetsstödet till banken.

Carnegie Investment Bank

I slutet av oktober fick Carnegie Investment Bank AB (Carnegie) likviditetsproblem som gjorde att de tvingades att ansöka om särskilt likviditetsstöd från Riksbanken. Verksamheten i Carnegie bestod främst av aktiemäkleri, aktieanalys, aktiehandel, tillgångsförvaltning och rådgivning vid företagsförvärv. Carnegie var en stor aktör på värdepappersmarknaderna i Norden. Orsaken till Carnegies likviditetsproblem var bland annat att kraven på säkerheter ökade i spåren av den finansiella krisen. Som beskrivs närmare i avsnitt 5.4.3 var banken av andra skäl även föremål för utredning av Finansinspektionen.

Både Riksbanken och Finansinspektionen bedömde att Carnegie var solid, men att den pågående finansiella krisen hade skapat problem med bankens likviditet. Liksom i fallet med Kaupthings svenska dotterbolag, bedömde Riksbanken att Carnegie var systemviktig mot bakgrund av den stora marknadsoro som rådde vid tillfället, och att likviditetsstöd var påkallat för att minska risken för allvarliga systemstörningar.

Den 27 oktober 2008 beslutade Riksbanken att lämna särskilt likviditetsstöd på en miljard kronor till Carnegie. Dagen därpå utökades låneramen till att maximalt uppgå till fem miljarder kronor. Detta skedde i förebyggande syfte för att underlätta för Carnegie att frigöra egen likviditet om behov skulle uppstå. Totalt utnyttjades 2,4 miljarder kronor av denna kreditram. Lånet lämnades mot säkerhet och gavs tills vidare.

Knappt två veckor senare drog Finansinspektionen in Carnegies banktillstånd, varefter Riksgälden tog över Riksbankens kredit till bolaget. Detta diskuteras närmare i avsnitt 5.4.3.

Kommitténs bedömning

Det är mycket svårt att bedöma vad de systemmässiga effekterna hade blivit om Riksbanken avstått från att ge de nämnda bankerna nödkredit. Kommittén anser dock att Riksbanken gjorde rätt bedömning och att Riksbankens åtgärder var nödvändiga i den osäkra situation som rådde.

5.3 Åtgärderna – Riksgälden

Kommitténs bedömning: Riksgäldens omvända repor bidrog till att det finansiella systemets funktioner kunde upprätthållas under krisens inledande fas.

Vid sidan av Riksbankens insatser för att upprätthålla likviditet och stabilitet på den svenska finansmarknaden, agerade även Riksgälden inom ramen för sitt uppdrag och sina uppgifter för att bemästra problemen på marknaderna.

I den oroliga situation som uppstod efter Lehmans fall flydde investerare värdepapper som uppfattades som riskfyllda till förmån för säkra och likvida papper. Detta gjorde att investerare drog sig ur marknaden för svenska bostadsobligationer. Samtidigt var efterfrågan på statsskuldväxlar så pass stor att Riksgälden hade svårt att hantera den inom sitt vanliga system av marknadsvårdande repor.

Problemet blev akut den 18 september 2008. Riksgälden gick då ut med ett pressmeddelande att de tillfälligt upphörde med sitt marknadsåtagande i statsskuldväxlar. Efter samråd med Riksbanken beslutade Riksgälden senare samma dag att göra omfattande extra emissioner av statsskuldväxlar enligt ett angivet auktionsschema. Pengarna som Riksgälden fick in från de extra emissionerna lånades ut via så kallade omvända repor i säkerställda bostadsobligationer med samma löptid som statsskuldväxlarna.

Genom Riksgäldens åtgärder mildrades oron att belåningsbara värdepapper inte skulle finnas att tillgå, samtidigt som bankernas och bostadsinstitutens finansiering underlättades. I krisens inledande skede, innan Riksbankens åtgärder kommit igång, spelade därför Riksgäldens extraemissioner en viktig roll och bidrog till att det finansiella systemets funktioner kunde upprätthållas.

5.4 Åtgärderna – regeringen

5.4.1 Stabilitetsplanen och stödlagen

Den svenska regeringens åtgärdspaket för att hantera krisen var den s.k. stabilitetsplanen, juridiskt underbyggd genom stödlagen (se ruta).¹² Stabilitetsplanen lades fram den 20 oktober 2008, och stödlagen, som snabbt arbetats fram av regeringen, antogs av riksdagen en dryg vecka senare, den 29 oktober 2008. Detta var alltså drygt en månad efter att det akuta krisskedet inletts med Lehman-kollapsen. Därmed också sagt att arbetet med att ta fram ett brett ramverk och ett antal åtgärder inom ramen för detta gick mycket snabbt, något som var viktigt inte minst ur förtroendesynpunkt.

Regeringen sammanfattade syftet med stödlagen på följande sätt:

... möjliggör för regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer (stödmyndigheten) när situationen så kräver att med kort varsel lämna stöd i olika former till kreditinstitut. Stöd får lämnas till kreditinstitut med säte i Sverige och endast i syfte att motverka en risk för allvarlig störning i det finansiella systemet i landet. Bemyndigandet att besluta om stödåtgärder är inte beloppsbegränsat.¹³

I propositionens sammanfattande avsnitt anges också några av de viktigare principerna bakom programmets utformning:

Stöd ska ges i den form som är mest ändamålsenlig, t.ex. i form av garantier eller kapitaltillskott. Grundprincipen är att garantier som regeringen utfärdar i syfte att underlätta institutens finansiering riktar sig till flera institut medan kapitaltillskott riktas mot enskilda. Det stöd som lämnas ska förenas med villkor i syfte att säkerställa att en sund incitamentsstruktur upprätthålls i vilken kreditinstitutets eget ansvar bevaras, att statens långsiktiga kostnader för stödet minimeras, att det i första hand är institutet och dess ägare som får stå för eventuella förluster samt att staten som regel får ersättning eller annan kompensation för sitt risktagande. Villkoren för stödet ska på ansökan av stödmyndigheten kunna prövas av en för ändamålet särskilt inrättad prövningsnämnd, Prövningsnämnden för stöd till kreditinstitut.

Utöver bemyndigandet för finansiella stödinsatser inom ramen för stödlagen, bestod stabilitetsplanen av fyra komponenter. I propositionen sägs:

¹² Prop. 2008/09:61, SFS 2008:814.

¹³ Prop. 2008/09:61, s. 1.

1. Kreditinstitutens kortsiktiga likviditetssituation hanteras genom de åtgärder Riksbanken och Riksgälden vidtagit. I denna proposition föreslår regeringen dessutom att Riksgälden får ytterligare mandat att göra marknadsvärdande operationer.
2. Ett garantiprogram för att stödja bankernas medelfristiga finansiering upprättas.
3. En stabilitetsfond upprättas med hjälp av avgifter från instituten för att hantera eventuella framtida solvensproblem i ett svenskt institut utan att belasta skattebetalarna.
4. Regeringen avser också att ge Finansinspektionen i uppdrag att se till att de åtgärder som vidtas för att stötta banker och andra kreditinstitut också kommer hushåll och företag till del.

Kort om stödlagen

Lag (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut (stödlagen) ger staten en möjlighet, men inte en skyldighet, att ge stöd till kreditinstitut, dvs. banker och kreditmarknadsföretag, samt sådana svenska företag som har inrättats av ett kreditinstitut som ett led i en rekonstruktion. En förutsättning för att ett sådant företag ska kunna få stöd är att det behövs för att motverka en risk för allvarlig störning av det finansiella systemet i Sverige. Stöd kan lämnas i form av i första hand kapitaltillskott och garantier. De statliga garantierna kan avse antingen ett enskilt institut eller vara generella.

Stöd får bara lämnas för:

1. fortsatt verksamhet i kreditinstitut som är livskraftiga,
2. rekonstruktion eller avveckling i ordnade former av kreditinstitut som inte kan förväntas uppnå lönsamhet på sikt, eller
3. i andra fall än de som avses i punkterna 1 och 2 om det finns synnerliga skäl.

Stöd ska i regel föregås av ett avtal med stödmottagaren eller dess ägare. Avtalet ska ange de närmare villkoren för stödet, t.ex. ränta och avgifter eller vilka åtgärder som kreditinstitutet åtar sig att vidta. Om det krävs med hänsyn till ett kreditinstituts ekonomiska förhållanden får stödmyndigheten, för att underlätta ett avtal, ansöka om att Prövningsnämnden prövar ett förslag till avtal om statligt stöd till kreditinstitutet och villkoren för att institutet ska få ett sådant stöd. Pröv-

ningsnämnden ska pröva om de föreslagna villkoren mot bakgrund av det stöd som erbjudits, är oskäligen mot stödmyndighetens motpart. Om Prövningsnämnden godkänner ett avtalsförslag är utgångspunkten att kreditinstitutet ska acceptera det och ta emot stödet.

Staten ges rätt att lösa in aktierna i ett kreditinstitut som är aktiebolag, om det är av synnerlig betydelse från allmän synpunkt och om

1. bolaget eller aktieägaren inte har antagit ett avtalsförslag vars villkor Prövningsnämnden funnit inte vara oskäligen,
2. bolaget eller aktieägaren inte har fullgjort en förpliktelse som följer av ett avtal om stöd enligt stödlagen och som är av väsentlig betydelse, eller
3. bolagets kapitalbas inte uppgår till en fjärdedel av kapitalbaskravet, beräknad enligt 2 kap. 1 § första stycket 1 lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar.

Om staten och kreditinstitutet är överens om att staten har rätt att tvångsinlösa aktierna och om priset för aktierna, löser staten in aktierna. Om det råder oenighet i någon av dessa frågor ska stödmyndigheten ansöka hos Prövningsnämnden för att få en tvist om rätt till inlösen eller inlösenbeloppets storlek fastställd.

Tyngdpunkten i regeringens åtgärder kan sägas ha legat i att säkerställa banksystemets förmåga att tillhandahålla finansiering till företag och hushåll. För att detta ska fungera krävs att bankerna har balansräkningar som kan möjliggöra detta. Det förutsätter att skuldsidans bägge ben – det lånade kapitalet och det egna kapitalet – har tillräcklig omfattning och kvalitet.

När det gällde det lånade kapitalet höjdes, som en av de första åtgärderna, beloppsnivån för insättningsgarantin.¹⁴ Därtill åtog sig staten att på vissa villkor ställa *garantier* för solida bankers värdepappersupplåning.¹⁵ För egenkapitalförsörjningen skulle staten kunna medverka till *kapitaltillskott*, dvs. att staten, vid behov och under vissa premisser, kunde tillföra riskkapital till solida banker.¹⁶ Därutöver skapades möjligheter till akuta stödinsatser om behov skulle uppstå.

¹⁴ Som nämnts hade insättningsgarantin också, och mest tydligt, uppgiften att skydda insättarnas tillgångar och därmed minska risken för uttagsanstormningar.

¹⁵ Förordning om statliga garantier till banker m.fl. (2008:819).

¹⁶ Förordning om kapitaltillskott till solventa banker m.fl. (2009:46).

Vidare var upplägget att instituten själva, genom garantiavgifter och genom avgifter till den stabilitetsfond som senare upprättades, skulle finansiera stödet, samtidigt som avgifterna också skulle ses som ett sätt att låta bankerna själva stå för kostnaderna för bank-systemets stabilitetsproblem. Utformningen av de finansiella stöd-åtgärderna avsågs också påverka incitamentsbilden beträffande bonus och andra rörliga ersättningar till beslutsfattare i bankerna; för att få delta i garantiprogrammet ställdes bestämda och restriktiva krav angående detta.

5.4.2 Riksgälden blir stödmyndighet

Under 1990-talskrisen bildades en särskild myndighet för att hantera det finansiella stödet till bankerna – Bankstödsnämnden. Denna gång anförtroddes denna uppgift till Riksgälden.

Erfarenheterna från den svenska bankkrisen på 1990-talet visade, enligt regeringen, att hanteringen bör skötas av en särskild myndighet och inte av regeringen.¹⁷ Att inrätta en ny myndighet av Bankstödsnämndens typ bedömdes dock inte lämpligt i den nya situationen. Regeringen menade att situationen under 1990-talskrisen var annorlunda med tydliga solvensproblem i flera banker och där flera stödåtgärder redan hade riktats mot enskilda banker innan den särskilda myndigheten bildades. I stället borde uppgifterna nu läggas på en befintlig myndighet. Finansinspektionen och Riksbanken hade kunnat vara två möjliga alternativ men var enligt regeringen mindre lämpliga, eftersom de myndigheterna hade tydliga mandat inom tillsyn respektive penningpolitik. Att få ansvaret också för stödåtgärder skulle, menade regeringen, kunna innebära målkonflikter. I stället sågs Riksgälden som ett bättre alternativ, bl.a. till följd av sin erfarenhet och kunskap på garantiområdet, god kännedom om det finansiella systemet, och genom ansvaret för insättningsgarantin.¹⁸ Mot den bakgrunden utsåg regeringen Riksgälden till stödmyndighet.

Kommittén kommer som sagt att utveckla sin syn på vilken myndighet som bör vara stödmyndighet inom ett nytt ramverk för krishantering i nästa betänkande.

¹⁷ Prop. 2008/09:61, s. 34–35.

¹⁸ Någon diskussion om de målkonflikter som skulle kunna uppstå för Riksgälden i en roll som stödmyndighet fördes dock inte i det sammanhanget.

5.4.3 Stödlagen tillämpad: Carnegie

Kommitténs bedömning: Riksgäldens övertagande av Riksbankens stödlån möjliggjorde en ordnad hantering av Carnegie i ett läge där banken bedömdes vara systemviktig. Fallet Carnegie kan dock inte tas till intäkt för att stödlagens befogenheter är tillräckliga för en effektiv krishantering, eftersom kontroll över banken togs genom att överta pant.

Hantering av problemen i Carnegie Investment Bank (Carnegie) hösten 2008 är det enda fall där stödlagen tillämpats för att ge riktat stöd till ett enskilt finansiellt företag. Trots det kan fallet inte ses som en ren tillämpning av stödlagen. Staten övertog ägandet till banken med stöd av ett vanligt pantsättningsavtal som Riksbanken hade ingått i samband med sitt likviditetsstöd (se avsnitt 5.2.5), inte de särskilda befogenheter till inlösen av aktier som stödlagen ger i vissa fall.

Bakgrund till regeringens ingripande

Finansinspektionen hade under 2008 uppdagat att Carnegie hade allvarliga brister när det gällde riskhantering och styrning. Inte minst med tanke på att Finansinspektionen bara ett år tidigare hade beslutat att ge Carnegie en varning och maximal sanktionsavgift kunde det inte uteslutas att Finansinspektionen denna gång skulle besluta att återkalla bankens tillstånd att bedriva bankrörelse. I så fall skulle banken enligt lag omedelbart sättas i likvidation.

Det framkom vidare att Riksbanken avsåg att kräva tillbaka sitt likviditetsstöd om Carnegie förlorade tillståndet. I ett sådant läge skulle Carnegie omedelbart tvingas i konkurs. I och med att Carnegie av de ansvariga myndigheterna (inklusive Finansdepartementet) bedömdes vara systemviktigt var en oordnad betalningsinställelse oacceptabel utifrån målet att värna finansiell stabilitet. Ytterligare åtgärder måste därför förberedas för att hantera det läge som skulle uppstå om Finansinspektionen skulle besluta att återkalla tillståndet.

Mot bakgrund av den bankstödslagstiftning som nyligen hade införts, och som gav Riksgälden rollen som stödmyndighet, ansågs det lämpligt att myndigheten skulle vara redo att ansvara för stödet

till Carnegie om banken förlorade sitt tillstånd och i samband med det nödlånet från Riksbanken.

Riksgälden förhandlade därför fram ett avtal om stöd i form av lån till Carnegie. Avtalet innebar att Riksgälden skulle överta Riksbankens lån, om banken blev av med tillståndet. Enligt avtalet skulle Riksgälden även överta de säkerheter för lånet som Carnegies moderbolag, det börsnoterade företaget D. Carnegie & Co., hade lämnat till Riksbanken. De bestod av aktierna i banken Carnegie samt aktierna i ett annat dotterbolag till D. Carnegie, försäkringsmäklarfirmen Max Matthiessen. Under förhandlingarna med Carnegie och dess ägare gjorde Riksgälden klart att myndigheten avsåg att säga upp lånet och överta panterna om bankens tillstånd skulle dras in. En bestämmelse som gav Riksgälden rätt att göra detta fanns också med i avtalet. Riksgälden hade även informerat Finansinspektionen om avtalet och att myndigheten avsåg att överta ägandet till banken om tillståndet drogs in.

Riksgälden övervägde, efter samråd med övriga berörda myndigheter, att i stället låta likvidationen ha sin gång och hantera riskerna för spridningseffekter till det övriga finansiella systemet genom att utfärda en garanti för samtliga fordringsägare i Carnegie (utom aktieägarna). Bedömningen var dock att likvidation hade inneburit större värdeförstöring och därmed högre kostnader för staten. I och med att stödlagen anger att stöd ska ges till lägsta möjliga kostnad avvisades därför detta alternativ.

Förhandlingarna om stödavtalets innehåll slutfördes. Riksgälden vände sig till regeringen och bad om mandat att ge ett stödlån enligt villkoren i avtalet, om Finansinspektionen skulle besluta att återkalla bankens tillstånd.

Parallellt med dessa förhandlingar pågick försök från D. Carnegies sida att finna nya ägare till banken för att på så sätt övertyga Finansinspektionen om att det inte var motiverat att återkalla tillståndet.

Tillståndet dras in – Riksgälden blir ägare

Detta var läget när Finansinspektionens styrelse samlades på förmiddagen den 10 november för att behandla sanktionsärendet mot Carnegie. Styrelsen beslutade att återkalla tillståndet. Beslutet meddelades D. Carnegie och Riksgälden kl. 14.30. Omedelbart

därefter fullföljdes stödavtalet mellan Carnegie och Riksgälden genom att avtalets signatursidor utväxlades.

Finansinspektionens beslut offentliggjordes kl. 15.00. Riksgälden löste då Carnegies lån i Riksbanken och övertog panterna. I samma stund meddelade Riksgälden Finansinspektionen att myndigheten nu var ägare till Carnegie. Finansinspektionen beslutade därefter att omvandla beslutet att återkalla tillståndet till en varning med hänvisning till att staten (via Riksgälden) var en tillförlitlig ägare som kunde förväntas rätta till de brister i banken som lett fram till att den förlorat tillståndet.

Riksgälden inledde omedelbart en process som syftade till att sälja aktierna i Carnegie och Max Matthiessen till privata intressenter för att på så sätt återvinna det stödlån som getts till banken. Försäljningsprocessen avslutades i februari 2009 genom att Riksgälden sålde både Carnegie och Max Matthiessen till Altor Fund III och Bure Equity AB.

Övertagandet ledde till en komplicerad rättstvist mellan Riksgälden och D. Carnegie & Co., de tidigare ägarna. Tvisten avsåg bland annat den värdering av panterna som Riksgälden lät göra i enlighet med stödavtalet. Den avgjordes av Prövningsnämnden, ett särskilt organ för prövning av tvister inom ramen för stödlagen, som fann att värderingen i huvudsak var rättvisande. Slutresultatet blev därmed att aktieägarna i D. Carnegie inte fick någon ersättning.

5.4.4 Ändringar i insättningsgarantin

Kommitténs bedömning: Det är sannolikt att förstärkningarna av insättarskyddet bidrog till att upprätthålla förtroendet för den svenska finansiella sektorn och att detta starkare skydd skulle kunna ha blivit en avgörande faktor om problemen för de svenska bankerna blivit allvarligare. Denna utvidgning gör det dock än mer angeläget med en insättningsgarantiavgift som speglar risken i det garanterade institutets verksamhet.

Syftet med insättningsgarantin är att stärka skyddet för allmänhetens insättningar och bidra till stabilitet i det finansiella systemet, det senare genom att minska risken för att banker drabbas av s.k. uttagsanstormning eller bankpanik. Här finns alltså både ett stabilitetsmotiv och ett konsumentskyddsmotiv. Den

svenska insättningsgarantin infördes 1996 och baseras på ett EG-direktiv.

Osäkerheten om bankernas finansiella situation hösten 2008 medförde att många banker fick problem att finansiera sig på marknaden. I vissa länder började insättare oroas för att de inte skulle få tillbaka alla sina insatta medel. Flera europeiska länder höjde gränserna för ersättningarna enligt insättningsgarantin, t.ex. Irland, Storbritannien och Danmark.

I Sverige mötte regeringen och riksdagen oron bland annat genom att skyndsamt göra flera ändringar i insättningsgarantisystemet. För det första höjdes det försäkrade beloppet från 250 000 till 500 000 per insättare och bank.¹⁹ För det andra vidgades garantin till att omfatta alla typer av konton, oavsett om sparandet är bundet för viss tid eller fritt att ta ut omedelbart.

Vidare beslutades en särskild lag som innebar att svenska staten kunde betala ersättning även för insättningar i utländska filialer som tog emot inlåning på den svenska marknaden; om hemlandets insättarskydd inte kunde leverera, skulle svenska staten träda in och leverera det som hemlandssystemet normalt skulle ha gjort.

Insättningsgarantins omfattning har genom riksdagens olika beslut ökat stegvis från 639 miljarder kronor vid utgången av 2007 till 1 226 miljarder kronor per den sista december 2011.²⁰ Sätillvida har statens explicita åtagande nästan fördubblats i nominella termer. Som beskrivs i bilaga 5, har statens risk i det svenska insättningsgarantisystemet även ökat av andra skäl.

Insättningsgarantin finansieras genom att de berörda företagen betalar en årlig avgift på i genomsnitt 0,1 procent av det garanterade beloppet i avgift. Avgiften för den bank eller kreditmarknadsföretag som tar emot inlåning beror på hur den egna kapitaltäckningen förhåller sig till kapitaltäckningen i andra berörda företag. Avgiften kan på så sätt variera mellan 0,06 procent och 0,14 procent av de garanterade insättningarna.

Insättningsgarantins syfte i ett stabilitetsperspektiv är att eliminera eller åtminstone reducera den typ av likviditetsrisk som varit banksystemets ständiga följeslagare alltsedan dess uppkomst – risken att insättarna förlorar förtroendet, tar ut sina pengar och att

¹⁹ Den 31 december 2010 höjdes beloppet ytterligare, till 100 000 euro, i enlighet med ett EU-direktiv.

²⁰ Insättningsgarantins omfattning mäts endast en gång om året, per den 31 december. Syftet är då att bestämma det totala avgiftsuttaget.

banken därigenom får finansiella problem.²¹ De likviditetsproblem som blev uppenbara för det svenska banksystemet hösten 2008 handlade dock inte om detta, utan om att bankerna förlorade förtroendet för varandra och upplåningsmöjligheterna på marknaden torkade upp.

Någon uttagsanstormning uppstod inte i Sverige, även om en viss oro fanns. Möjligen var frånvaron av sådana problem ett resultat av förstärkningen av insättarskyddet, men med tanke på att svenska banker var solida och relativt välkapitaliserade – och att detta vidimerades av myndigheterna – fanns knappast någon akut risk för en omfattande uttagsanstormning.

Icke desto mindre är det fullt möjligt att tänka sig alternativa krisförlopp där något sådant skulle kunna ha hänt. Om exempelvis kreditförlusterna i Baltikum blivit ännu större, och förtroendet för de svenska bankerna drabbats både utomlands och hemma, skulle den typen av reaktioner kunnat uppstå. Till detta kan läggas att det i utgångsläget fanns en betydande osäkerhet hos stora delar av allmänheten om vilka konton som omfattades av skyddet.

Förstärkningen av insättarskyddet och att den genomfördes snabbt, var därför välmotiverat.

Men förändringarna av insättningsgarantiskyddet utgör samtidigt en substantiell – och bestående – utökning av statens garantiåtagande. Detta sätter större fokus på frågor om hur systemet är utformat ur incitamentssynpunkt; ju mer omfattade garantin är, desto större påverkan kan det väntas få på både bankernas och insättarnas beteendemönster. Mest uppenbart handlar detta om avgifterna i systemet, där det är angeläget att utveckla en avgiftsmodell som på ett tydligt sätt differentierar avgifterna efter det mottagande företagets risktagande. Kommittén återkommer till denna fråga i kapitel 12. Det hör också till bilden, som oftast när det handlar om explicita eller implicita statliga stöd, att konkurrensförhållandena mellan olika banker påverkas. I detta fall finns en tydlig negativ effekt i den meningen att garantin i nuvarande utformning i praktiken gynnar aktörer som genom högt risktagande erbjuder kunderna höga inlåningsräntor.

²¹ Det ska dock noteras att även om det finns ett omfattande system för insättningsgaranti kvarstår ändå ett visst incitament till uttag i finansiellt oroliga tider, eftersom det även i bästa fall tar en viss tid innan en drabbad insättare får ut sina pengar. Snabbhet i den delen av hanteringen kan vara väl så viktig som ett högt försäkrat belopp, eller att systemet har en mycket låg eller ingen självrisk. (Problemet med självrisk i denna typ av system illustrerades för övrigt i samband med problemen med brittiska Northern Rock. Se kapitel 3.)

5.4.5 Garantiprogrammet

Vad gjordes?

Bankerna har över tiden generellt blivit alltmer beroende av finansiering på marknaden. Därmed har likviditetsrisken dels ökat, dels fått en annan karaktär i så måtto att det främst handlar om finansierings- (inklusive andra bankers) beteende snarare än insättarnas. Denna utveckling har medfört att banksystemet blivit än mer beroende av de finansiella marknadernas förtroende och innebär också att förtroendeproblem slår igenom mycket snabbare och i global skala.

Efter den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers fall var förtroendet i banksystemet extremt svagt. Många banker, även relativt kapitalstarka banker som de svenska, fick likviditets- och finansieringsproblem. Den internationella marknaden för lån mellan banker upphörde i stort sett att fungera och även i Sverige uppstod problem, som dock avhjälpes av Riksbankens omfattande likviditetstillskott.

Garantiprogrammet, som byggde på en förordning som regeringen utfärdade med stöd av stödlagen, syftade till att underlätta bankernas finansiering och sänka deras upplåningskostnader för att på så sätt främja kreditförsörjningen till hushåll och företag.²² Samtidigt togs liknande initiativ inom EU.

Kreditinstituten anslöt sig till programmet genom att teckna ett ramavtal. Sedan anmälde institutet successivt vilka lån som skulle garanteras av programmet utan att teckna specifika avtal för varje lån. De institut som anslöt sig fick acceptera restriktioner i fråga om bonus, löneökningar och andra ersättningar till företagsledningen och styrelsen. En avgift skulle utgå om och när garantin utnyttjades.

Regeringen satte ett maxbelopp för programmet på 1 500 miljarder kronor. Från början sträckte sig programmet till den 30 april 2009 men det förlängdes i omgångar. Programmet stängde för nyteckning den 30 juni 2011.

I programmet har Carnegie Investment Bank, SBAB, SEB, Sparbanken Öresund, Swedbank, Swedbank Hypotek samt Volvofinans Bank deltagit. SEB tog dock aldrig några garanterade lån inom programmet.

²² Förordning om statliga garantier till banker m.fl. (2008:819).

Programmet omfattade lån på mer än 90 dagar upp till fem år. Högst 500 miljarder fick ha en löptid som översteg tre år; ursprungligen var den maximala löptiden 3 år men våren 2009 förlängdes tiden till fem år. Garantierna kunde avse svenska kronor eller utländsk valuta. En majoritet av lånen togs i dollar och euro. Huvuddelen av lånen hade en löptid på över ett år.

Riksgälden bestämde garantiavgifterna, med utgångspunkt i ett modellutkast som ECB tagit fram.²³ Grundtanken var att avgifterna skulle vara lägre än de kreditriskspreadar som uppkom under krisen, men högre än under normala förhållanden. Mer specifikt bestämdes avgifterna på följande sätt:

- För lån med löptid upp till ett år var avgiften 0,5 procent av det garanterade beloppet.
- För lån med löptider längre än ett år baserades avgiften på medianen av det historiska marknadspriset för femåriga kreditswappar (credit default swaps, CDS) under perioden från den 1 januari 2007 till den 31 augusti 2008, plus ett tillägg på 0,5 procentenheter.²⁴
- Om det saknades tillförlitliga data över kreditswappar beräknades avgiften enligt en schablonmetod. Schablonavgiften baserades på medianen av det historiska marknadspriset för femåriga kreditswappar, under samma period som nämns ovan, för den ratingkategori banken tillhör. Avgifterna varierade mellan 0,24 och 0,45 procentenheter, plus ett tillägg på 0,5 procentenheter.
- Om varken tillförlitliga CDS-data eller rating fanns, blev avgiften den högsta avgiften enligt schablonmetoden.
- För säkerställda obligationer var tillägget 0,25 procentenheter.

Volymerna i programmet steg mycket snabbt och inte minst Swedbank skulle troligen ha fått betydligt högre upplåningskostnader utan garantin. Våren 2009 nådde garantin sin största volym på 354 miljarder kronor varav Swedbank svarade för nästan 90 procent. Vid årsskiftet 2011–2012 uppgick volymen till 91 miljarder kronor, i september 2012 var volymen nere i 38 miljarder kr. Nedtrappningen i volym framgår av Riksgäldens prognos i diagrammet nedan. Vid mitten av 2014 kommer den

²³ *Recommendations on government guarantees on bank debt*, ECB, 20 October 2008.

²⁴ Handelsbankens kreditspread var 0,25 procentenheter, Nordeas var 0,26 procentenheter, SEBs var 0,28 procentenheter och Swedbanks var 0,33 procentenheter.

utestående volymen vara nära noll även om den sista garantin förfaller först en bit in på 2015.

Regeringens och riksdagens ambition vid utfärdandet av garantin var att alla banker skulle utnyttja programmet, men så blev inte fallet. Förutom Swedbank gick SEB med i programmet, men SEB utnyttjade aldrig möjligheten att emittera garanterade lån. Nordea och Handelsbanken valde att inte delta i garantiprogrammet.

Bidrog garantiprogrammet till finansiell stabilitet och var det rätt villkor?

Kommitténs bedömning: Garantiprogrammet bidrog på ett avgörande sätt till finansiell stabilitet genom att vidga bankernas möjlighet att låna på längre löptider och utan säkerheter. Programmet hade stor och direkt betydelse inte minst för Swedbank, men gynnade hela banksystemet, även de banker som inte deltog. Programmets omfattning gav dessutom en tydlig och förtroendeskapande signal till marknad och allmänhet vilket i sig var viktigt för den finansiella stabiliteten. Restriktionerna beträffande ersättningssystemen var rimliga i ljuset av nödvändigheten att skapa bred legitimitet för åtgärderna.

Som framgått var Swedbank den enda av storbankerna som emitterade lån som garanterats inom ramen för programmet. Det finns flera tänkbara orsaker till bankernas ointresse för att delta. Ett skäl kan vara att Riksbanken försåg bankerna med stora mängder likviditet, vilket minskade lånebehovet. Med de marknadsförhållanden som rådde var det också relativt dyrt att finansiera sig på längre löptider, även med statlig garanti, vilket bidrog till att det blev lönsammare för bankerna att finansiera sig med kortare lån. För de löptider där garantiprogrammet och Riksbankens utlåning överlappade var det billigare att använda sig av riksbankslån. Detta var logiskt och rimligt eftersom det ställdes säkerhet för lånen i Riksbanken. Riksbankens utlåning var dessutom delvis penningpolitiskt motiverad. Tack vare Riksbankens vidgning av vilka säkerheter som godtogs utgjorde heller inte brist på säkerheter en faktor som tvingade bankerna över till garantiprogrammet.

Ett annat skäl kan vara att bankerna ville undvika att utnyttja garantier, dels för att det kunde ses som stigmatiserande att

utnyttja statligt stöd, dels för att slippa tvingas begränsa sina ersättningar till styrelse och ledande befattningshavare, dvs. just den krets som avgjorde om banken skulle delta eller inte.

Därutöver kan också avgifternas utformning ha påverkat i återhållande riktning. Det kan konstateras att ECB:s rekommendationer gynnade de banker som hade störst problem, åtminstone enligt marknadens prissättning av creditswappar. Under första halvåret 2007 låg CDS-premierna överlag på knappt 10 punkter för svenska banker men de började stiga i juli. Den kraftiga uppgången skedde under inledningen av 2008. Genom att välja medianvärdet under den nämnda perioden på 20 månader hamnade man i princip halvvägs in i perioden, dvs. i november 2007. Att välja en lång period och medianvärdet medförde att mer problemtyngda banker gynnades. Om perioden varit kortare och/eller om avgiften baserats på genomsnittet i stället för medianen så skulle skillnaderna i avgift mellan bankerna blivit betydligt större. Avgiftsstrukturen tenderade således att gynna mer problemtyngda banker. Om i stället banker med en mindre besvärlig finansieringssituation fått betala en lägre avgift, hade detta sannolikt ökat de senares intresse att delta i programmet.

Ett fundamentalt problem i sammanhanget är dock att marknadsprissättningen i en sådan situation inte kan förväntas ge någon särskilt god bild av de i någon mening verkliga förhållandena; tvärtom kan en snedvriden prisstruktur sägas vara en del av det marknadsmisslyckande som en finansiell kris innebär. Att bedöma en viss subventionsgrad utifrån den prisbild som råder i en kris-situation är därför vanskligt.

Graden av subvention (givet rådande marknadspriser) hade förvisso blivit mindre om man valt en kortare period för att beräkna avgiftens storlek. Men då skulle också stödet till de som utsattes för den kraftigaste omvärderingen i marknaden bli motsvarande lägre och då kan frågan ställas om målet att värna systemstabiliteten hade uppnåtts.

Av olika skäl var alltså programmet inte tillräckligt attraktivt att utnyttja för alla. Detta kan, som framgått, inte i sig ses som negativt eller som ett misslyckande. Dock kan sägas att det blev ett problem i den meningen att det när programmet introducerades framhölls från politiskt håll som självklart att "alla skulle med". När så inte blev fallet uppstod ett slags förtroendeproblem visavi allmänheten, eftersom programmet därmed, om än grundlöst, kunde uppfattas eller utmålas som misslyckat. Det påverkade också

tolkningen av programmets syfte; från ett generellt stödprogram för solida banker till en företagsspecifik räddningsåtgärd.

Det går inte att på objektiva grunder avgöra vilken av de orsaker som nämnts som vägde tyngst för bankernas val att inte delta i garantiprogrammet. Några av bankerna har emellertid inom ramen för intervjuer som genomförts svarat på frågan om varför de inte deltog i garantiprogrammet.²⁵ Av svaren framgår att kostnaden för upplåning inom garantiprogrammet var klart lägre än upplåning på egna meriter för en av bankerna, både lägre och högre för en annan bank,²⁶ men högre för den tredje banken. Avgifternas utformning hade alltså sannolikt en påverkan, men på olika sätt för olika banker. En bank markerade tydligt att den inte behövde ”statsstöd”, vilket kan ses som att ett deltagande kunde uppfattas som stigmatiserande – eller i vart fall som en prestigeförlust – och därmed något banken ville undvika.

Bankerna tar i sina svar inte upp frågan om betydelsen av begränsningar av ersättning och bonus till ledningen och styrelsen för deltagande banker. Om detta haft betydelse torde det i och för sig vara tveksamt om man publikt skulle vilja vidgå detta. Det kan således inte uteslutas att denna faktor också spelat in. Utan att här diskutera och bedöma vare sig hur regler kring bonus och ersättningar generellt bör utformas, eller detaljerna i de krav som formulerades inom ramen för garantiprogrammet, kan kraven ses som principiellt rimliga för att åtgärderna skulle få den legitimitet hos allmänheten som behövdes.²⁷

Kommittén anser att garantiprogrammet var förtroendeskapande även för de banker som inte deltog och, genom sin blotta existens, torde det därför ha haft klart positiva effekter. Bankerna och – inte minst viktigt – deras långivare visste att bankerna kunde träda in i programmet vid behov, vilket minskade risken för dem som investerade i bankernas värdepapper. Livbåten fanns på plats och var klar att användas. Därigenom torde deras upplåningskostnader ha minskat trots att de inte deltog i garantiprogrammet.

Regeringen valde vid utformningen av stabilitetsavgifterna att reducera avgiften för de institut som hade garanterad upplåning. I proposition 2009/10:30 Stabilitetsavgift skriver regeringen följande:

²⁵ Se bilaga 4.

²⁶ Såväl avgiftsstrukturen som marknadsförhållandena var olika för olika upplåningsformer vilket gav detta resultat för en av bankerna.

²⁷ Dessa frågor diskuteras i kapitel 3.

Regeringen bedömer att det är rimligt att institut som gått med i garantiprogrammet från det avgiftsunderlag som stabilitetsavgiften är baserat på, får räkna av sådana förpliktelser som är garanterade inom ramen för programmet. De åtgärder som staten vidtar för att värna den finansiella stabiliteten kommer samtliga institut till del genom stabilare verksamhetsförhållanden och lägre upplåningskostnader. I nuläget är det emellertid bara de institut som har gått med i garantiprogrammet och emitterar lån inom ramen för detta som betalar för den finansiella stabiliteten.²⁸

Fanns alternativ?

Ett alternativ till garantiprogrammet kunde ha varit att, vid behov och från fall till fall, ge särskilt stöd eller lån till den bank som råkat i mer akuta finansieringsproblem. Ett upplägg med direkt stöd skulle dock troligen ha inneburit att en drabbad bank skulle hamnat i en mer utsatt position innan ett ingripande kommit till stånd. Det hade i sig ökat smittoriskerna för andra aktörer på den finansiella marknaden och sannolikt skapat större risker för systemet som helhet. Dessutom – och inte minst – skulle banken/bankerna på sin väg utför stramat åt sin kreditgivning, dvs. göra det som programmet syftade till att undvika. Ett införande av garantiprogrammet måste anses överlägset alternativet att invänta att en bank skulle vända sig till staten för att få stöd. Att agera från fall till fall skapar dessutom risker för inkonsistens och transparensproblem.

Ett annat alternativ hade varit att garantera inte bara nyupplåningen utan hela skuldstocken, dvs. att på samma sätt som 1992 införa en generell bankgaranti. Som diskuteras närmare i avsnitt 5.7 anser kommittén att detta hade varit ett sämre, och potentiellt mycket kostsamt alternativ både för bankerna och för staten, i det läge som rådde.²⁹

En fråga som kan ställas är om det kanske varit tillräckligt med Riksbankens likviditetsskapande åtgärder. I Riksbankens program krävdes emellertid säkerheter. Brist på godkända säkerheter skulle därmed ha kunnat begränsa bankerna i deras kreditgivning. En bank kan visserligen ansöka hos Riksbanken om kredit på särskilda villkor, det som brukar kallas nödkredit. Sådan kredit är emellertid så stigmatiserande att det är otänkbart att en bank skulle ansöka om en sådan i syfte att kunna öka eller ens upprätthålla sin

²⁸ Prop. 2009/10:30 Stabilitetsavgift, sid. 72.

²⁹ En generell garanti skulle, givet EU:s statsstödsregler, ha inneburit betydande kostnader även för bankerna. Så blev också fallet i de länder som utfärdade en sådan garanti.

kreditgivning. Garantiprogrammet ökade bankernas möjlighet att låna utan annan säkerhet än statlig garanti och minskade därigenom risken att bankernas kreditgivning skulle hämmas av brist på finansiering. Därtill kan en övergång till normala förhållanden underlättas av att banken under krisen har lånat på de finansiella marknaderna även om det har varit med hjälp av en statlig garanti.

En annan frågeställning är om omfattningen på programmet var väl avvägt. I det läge som finansmarknaderna befann sig hösten 2008 var osäkerheten monumental. Det var då omöjligt att veta om alla banker, en bank eller ingen bank skulle behöva stöd. Genom att sätta ramen för garantiprogrammet till 1 500 miljarder kronor visade regeringen att man var beredd att garantera bankernas upplåning och på så sätt skapa förtroende för de svenska bankerna. Beloppsramen 1 500 miljarder var inte godtyckligt vald, utan svarade mot en uppskattning av bankernas förfallande lån sex månader framåt. I beaktande av att hela statsskulden vid den tidpunkten uppgick till cirka 1 100 miljarder kronor, förklarade sig alltså regeringen beredd att göra åtaganden motsvarande mer än hela statsskulden i ett värsta-scenario där alla banker behövde vända sig till staten för att finansiera sig.³⁰ Regeringen skickade därmed en stark och tydlig signal till marknad och allmänhet att situationen dels var allvarlig, dels att regeringen var beredd till långtgående insatser om så skulle krävas. Kommittén anser att detta var viktigt och värdefullt.

5.4.6 Kapitaltillskottsprogrammet

Vad gjordes?

Flera internationella banker lämnade den svenska marknaden under krisen. Det befarades dessutom att svenska banker, delvis som ett svar på kapitalurholkande förluster, skulle stärka sin kapital-situation genom att minska sin kreditgivning. Många företag vittnade om att kreditprövningen blivit mycket tuffare samtidigt som kostnaderna för krediter steg, i vissa fall mycket kraftigt.

³⁰ Det bör noteras att det aldrig hade varit aktuellt att infria alla dessa garantier och betala ut pengar till långivarna. I stället hade staten med all sannolikhet tagit över banken och satt in det kapital som behövts för att sätta den på fötter. I så måtto är jämförelsen med statsskulden lite hårddragen. Däremot illustrerar den tydligt varför det i ett krisläge kan vara bättre för staten att ge stöd via garantier snarare än via utlåning. Genom garantier undviker man att höja statens egen upplåning och utnyttjar i stället bankernas finansieringskanaler och när krisen är över kan staten enkelt dra sig tillbaka och bankerna fortsätta att låna utan garanti.

Regeringen inledde därför i slutet av 2008 ett arbete med inriktning på att kunna ge kapitaltillskott till solida banker. Arbetet skedde på basis av EU-gemensamma regler, syftande till att säkerställa att insatserna blev konkurrensneutrala inom unionen.

Kapitaltillskottsprogrammet var, menade regeringen, ett viktigt instrument för att värna den finansiella stabiliteten och säkerställa att hushåll och företag kunde få krediter till rimliga villkor.³¹ Programmet innebar att Riksgälden, efter regeringens godkännande, kunde skjuta till kapital i form av aktiekapital eller så kallat hybridkapital. Det tillskott som lämnades till en enskild bank fick högst motsvara en ökning med två procentenheter av bankens kapitaltäckningsgrad. Dessutom begränsades ersättningen för företagsledningarna i de banker som deltog i programmet.

Många banker hade en kapitaltäckningsgrad som låg långt över vad lagstiftaren krävde, men upplevde ändå svårigheter att refinansiera sig på marknaden. Bristen på transparens, växande kreditförluster och en genuin osäkerhet om vilka kreditförluster som skulle uppstå framöver medförde att även banker med ett gott utgångsläge kände ett behov av att öka sin kapitaltäckning. Stresstester som genomfördes av Riksbanken och Finansinspektionen indikerade också att en högre kapitalisering i många fall kunde vara ändamålsenlig.

I Sverige var Swedbank och SEB mest utsatta på grund av oro för att de skulle drabbas av stora kreditförluster i de baltiska staterna, vars ekonomier befann sig i fritt fall. Men alla svenska storbanker valde att stärka sin kapitalbas under krisen.

Tanken bakom kapitaltillskottsprogrammet var att se till att kreditinstituten kunde få tillgång till riskkapital till rimliga villkor. Marknaden krävde, mot bakgrund av osäkerheten om bankernas framtida kreditförluster och eventuella finansieringsproblem, höga riskpremier och därmed mycket hög avkastning på nytt kapital. Nyemissioner i en sådan miljö kan framstå som oattraktiva för de nuvarande aktieägarna, vilket gör att banken kan välja att förbättra sin kapitalstatus genom att dra ner på tillgångarna, inklusive utlåningen. En sådan utveckling kan förvärra krisen och bör därför motverkas från statens sida.

Programmet innehöll två sätt som staten kunde bidra med riskkapital. Antingen kunde staten delta i en marknadstransaktion på samma villkor som andra deltagare, eller så kunde en riktad

³¹ Se pressmeddelande från Finansdepartementet den 9 februari 2009.

nyemission göras till staten. I det senare fallet skulle Riksgälden utforma emissionsvillkoren. Modellen med marknadstransaktioner var godkänd som modell av EU-kommissionen, medan de riktade emissionerna skulle ha krävt kommissionens godkännande i varje enskilt fall, med hänvisning till statsstödsreglerna.

Kapitaltillskottsprogrammet riktades till samma företag som det statliga garantiprogrammet, dvs. banker, bostadsinstitut och kreditmarknadsbolag som riktar sig mot kommuner samt som har säte i Sverige (Kommuninvest). Ramen för kapitaltillskottsprogrammet var 50 miljarder kronor.

Programmet utnyttjades dock bara en gång, i samband med Nordeas nyemission i början av 2009.

Strax före nyemissionen i Nordea beslutade regeringen att utfärda förordningen (2009:46) om kapitaltillskott till solventa banker. Med förordningen som stöd användes stabilitetsfonden för att finansiera statens deltagande i Nordeas nyemission. Staten deltog i nyemissionen på samma villkor som alla andra aktieägare, och emissionsvillkoren baserades på rådande marknadsförhållanden.

Bidrog kapitaltillskottsprogrammet till finansiell stabilitet?

Kommitténs bedömning: Programmet bidrog till den finansiella stabiliteten genom att marknaden visste att det fanns en möjlighet för bankerna att få statligt kapitaltillskott om de skulle behöva. Sett till utfallet, fick det dock ingen direkt betydelse för kreditförsörjningen, då bara Nordea fick kapitaltillskott, motsvarande statens ägarandel, via programmet. Med utarbetade villkor för riktade emissioner till staten skulle det varit lättare för bankerna att utvärdera effekterna av att delta i programmet.

Kapitaltillskottsprogrammet utnyttjades bara en gång och då för att staten utifrån sin ägarandel skulle delta på allmänna marknadsvillkor i Nordeas nyemission. Eftersom deltagandet i princip kunde ha finansierats på vanligt sätt över statsbudgeten kan inte kapitaltillskottsprogrammet sägas ha haft någon avgörande betydelse för kreditförsörjningen, vare sig generellt eller specifikt avseende Nordea. Staten var vid den tidpunkten största ägare i Nordea med en röstandel på 19,9 procent. Nordea sökte stöd hos sina ägare

inför sin planerade nyemission, inte av staten som institution för att få ta del av kapitaltillskottsprogrammet. Det programmet existerade för övrigt inte när Nordea i slutet av 2008 frågade om staten i sin roll som ägare ville delta i nyemissionen.

Det finns olika synsätt beträffande hanteringen av kapitaltillskottet i Nordea. Finansdepartementet anser att det var rätt att utnyttja stabilitetsfonden för att finansiera nyemissionen i Nordea, då det vid tillfället hade varit fel att behandla Nordea annorlunda än övriga banker. Riksrevisionen anser däremot att förfarandet inte var i linje med riksdagens beslut och främst genomfördes för att minska risken för att spräcka utgiftstaket.³²

Kommittén konstaterar att en finansiering över statsbudgeten under normala förhållanden, utan ett kapitaltillskottsprogram i drift, hade varit det naturliga och de facto enda möjliga. Vid den aktuella tidpunkten fanns dock programmet på plats och därmed ett alternativ. Med tanke på att kapitaltillskottet skedde på normala marknadsmässiga villkor och knappast kunde ses som någon form av krishanteringsåtgärd, kan det i och för sig anses tveksamt om den form för finansieringen som valdes var den lämpligaste. Kommitténs uppdrag är emellertid att analysera kapitaltillskottsprogrammet och andra delar av den finansiella krishantering utifrån åtgärdernas ändamålsenlighet och betydelse för systemstabiliteten. Kommittén anser att i det perspektivet har denna fråga ingen väsentlig betydelse.

Var då programmet onödigt? Även om programmet bara användes och, som framgått, på inte helt självklara grunder i samband med nyemissionen i Nordea och inte av några andra banker, kan det ändå ha påverkat förutsättningarna för dessa banker när de skaffade kapital på marknaden. Det får anses troligt att förekomsten av ett sådant säkerhetsnät som programmet utgjorde har påverkat investerarnas vilja att delta i dessa bankers emissioner, låt vara att detta är svårt att belägga. I så fall har det indirekt haft en positiv betydelse.

Viktigare är dock att konstatera att den situation i vilken programmet utformades och beslutades präglades av en genuin osäkerhet om vilka behov som fanns och vilka som skulle kunna uppstå. Att man då skapade en sådan möjlighet framstår enligt kommitténs uppfattning som ändamålsenligt. När det sen visade sig att behovet – dessbättre – inte uppstod, behövde verktyget inte

³² Detta är möjligt genom att stabilitetsfondens utgifter inte omfattas av de anslag som räknas in under utgiftstaket.

heller utnyttjas. I princip inga kostnader uppstod; tvärtom troligen, som nämnts, vissa positiva indirekta effekter.

Dock fanns vissa oklarheter och ofullkomligheter i programmet utformning. Riksgälden har i sin utvärdering påpekat att skapandet av möjligheten till kapitaltillskott via riktade emissioner i sig var en bra åtgärd, men menar att villkoren i kapitaltillskottsförordningen på vissa punkter var otydliga och kunde tolkas på ett sätt som gjort programmet så oförmånligt för de nuvarande ägarna att de knappast skulle överväga att göra en riktad emission till staten. Riksgälden menar att det varit önskvärt antingen att regeringen gett en tydligare vägledning, vilket också skulle ha kunnat föreläggas EU-kommissionen för godkännande, alternativt att ge Riksgälden ett tydligare eget mandat att utforma villkoren.³³ Huruvida detta haft betydelse för att inga riktade emissioner genomfördes är svårare att bedöma, men med utarbetade villkor för riktade emissioner till staten skulle det utan tvivel varit lättare för bankerna att utvärdera effekterna av att delta i programmet.

5.4.7 Stabilitetsfonden och stabilitetsavgiften

Vad gjordes?

Stabilitetsfonden inrättades som en del i stödlagen (2008:814).³⁴ Ett syfte bakom införandet var att kreditinstituten själva långsiktigt – genom en stabilitetsavgift – skulle bära kostnaderna för hanteringen av framtida finansiella kriser. Att kreditinstitut finansierar stabilitetsfonden skulle också skapa en mer långsiktigt hållbar finansiering och stärka statsfinanserna inför kommande kriser. Att på så sätt internalisera kostnaderna för finansiell instabilitet i högre utsträckning än vad som tidigare varit fallet avsågs ge minskade incitament till ett överdrivet risktagande. Avgiften skulle således ha både en finansierande och en beteendepåverkande funktion.

Stabilitetsfonden finansierar samtliga stödåtgärder enligt stödlagen. Dit förs även alla inkomster från stöd som lämnats och övriga tillgångar som staten erhållit i samband med att stöd lämnats. Det kan t.ex. gälla krediter eller aktieinnehav i en bank. Stabilitetsfonden är trots namnet ingen fond, utan utgörs i praktiken av ett räntebärande konto i Riksgälden. Om brist skulle uppkomma

³³ *Utvärdering av regeringens åtgärder till stöd för kreditförsörjningen*, Riksgälden januari 2010.

³⁴ Prop. 2008/09:61 om stabilitetsstärkande åtgärder.

får medel lånas upp till ett obegränsat belopp i Riksgälden. De medlen finansieras i sin tur genom reguljär statlig upplåning, på samma sätt som alla andra statliga utbetalningar.

Initialt tillförde staten 15 miljarder kronor till fonden via anslag. Därefter betalar samtliga kreditinstitut en årlig stabilitetsavgift som tillförs fonden. De två första åren (2009–2010) utgick halv avgift till följd av marknadsläget.

Målsättningen var vid införandet att stabilitetsfonden tillsammans med insättningsgarantifonden (som den 23 oktober 2008 motsvarade cirka 18 miljarder kronor) skulle utgöra 2,5 procent av BNP inom 15 år (år 2023).³⁵ Den målsatta nivån bestämdes med 1990-talets bankkras som utgångspunkt. Kostnaderna för denna uppgick till 3–4 procent av BNP. En annan jämförelse gjordes med andra europeiska länder (bl.a. Danmark och Tyskland) som under hösten 2008 upprättade krisfonder till vilka medel motsvarande 2–4 procent av respektive lands BNP skulle tillföras.

Var det bra att stabilitetsfonden inrättades?

Kommitténs bedömning: Stabilitetsfonden var en smidig budgetteknisk lösning för att ge regeringen rätt att göra obegränsade åtaganden och utbetalningar för att fullgöra stödlagens syfte. Statens initiala tillskott till fonden bidrog sannolikt till att öka förtroendet för den svenska finansiella sektorn. Det är en riktig princip att de finansiella företagen genom avgifter får betala för det skydd som staten på olika sätt tillhandahåller.

Att regeringen inrättade en stabilitetsfond och därtill hörande system av stabilitetsavgifter hade sannolikt en viktig signaleffekt mot marknad och allmänhet i det läge som rådde.

Samtidigt är det en komplex uppgift att utforma ett finansieringssystem på ett ändamålsenligt sätt, och något utrymme för att analysera frågan på djupet fanns självklart inte vid beslutstillfället. Det finns flera principiella frågetecken kring utformningen; ska resurser byggas upp i en ”riktig” fond eller, som nu, i form av ett konto? Ska det finnas någon form av tak för hur

³⁵ Regeringen hade en uttalad intention att dessa fonder på sikt skulle slås samman och att avgifterna skulle vara riskdifferentierade. Detta diskuteras närmare i kapitel 12.

stor fonden ska vara och hur ska det i så fall utformas och till vad ska taket relateras? Kommittén analyserar dessa frågor i kapitel 12.

Det har i flera sammanhang diskuterats det lämpliga i att staten lade en grundplåt i systemet på 15 miljarder kr. Från en strikt ekonomisk synpunkt kan detta mycket väl ifrågasättas. Samtidigt är denna åtgärd en illustration av hur regering och myndigheter kan behöva agera i en labil situation där det gäller att kommunicera handlingsförmåga och stödja förtroendet. Med tanke på den situation som rådde anser kommittén att det just då var ett väl motiverat beslut.

Kommittén anser att det är en riktig princip att de finansiella företagen genom avgifter får betala för det skydd som staten på olika sätt tillhandahåller, dvs. att sträva efter att, för att använda lärobokstermer, internalisera kostnaderna för finansiell instabilitet. Rätt utformat kommer ett sådant system vara riskbegränsande. Införandet av stabilitetsavgiften gav samtidigt en tydlig signal mot marknad och allmänhet att företagen skulle ta ett ekonomiskt ansvar.

När det gäller avgifterna, kan det diskuteras om avgiften ska vara riskrelaterad och i så fall hur och vilka företag som ska betala stabilitetsavgift. När det gäller de krisförebyggande aspekterna behöver man vidare fundera över hur en stabilitetsfond och stabilitetsavgifter påverkar beteenden och incitament i jämförelse med och i kombination med andra typer av åtgärder, exempelvis inom ramen för kapitaltäckningsregelverken. Vi återkommer till dessa frågor i kapitel 12.

5.4.8 Andra åtgärder

Kommitténs bedömning: De insatser som genomfördes via Exportkreditnämnden, Svensk exportkredit och Almi bidrog på olika sätt och i olika grad till att förbättra företagens finansieringssituation, och minskade på så sätt risken för att finanskrisen skulle få stora negativa effekter på produktion och sysselsättning.

Exportkreditnämnden (EKN)

EKN är en statlig myndighet med uppdrag att främja svensk export och svenska företags internationalisering. Verksamhetens grundläggande uppgift är att försäkra exportföretag och banker mot risken för att inte få betalt i exportaffärer. Det handlar om såväl politiska som rena kommersiella risker. Företagen kan därigenom, mot en premie, säkra sina exportintäkter vilket främjar svensk export.

Under finanskrisens akuta fas fungerade de normala systemen för handelskrediter extremt dåligt. Företag krävdes på förskottsbetalning, vilket ställde stora krav på likviditet. De svåra marknadsförhållandena medförde en markant ökad efterfrågan på EKN:s tjänster.

För att ge EKN möjlighet att möta den ökade efterfrågan och främja kreditförsörjningen beslöt regering och riksdag att höja myndighetens garantiramar. Garantiramen utökades från 200 miljarder kronor till 350 miljarder kronor per den 1 januari 2009. I ett senare skede utökades ramen ytterligare till 500 miljarder kronor från och med 2010. Utfärdade garantier till långgivare tredubblades 2009 jämfört med läget året innan. Under år 2009 offererade EKN garantier för affärer i OECD-länder på 60 miljarder kronor, jämfört med 11 miljarder kronor år 2008. Under 2010 halverades volymen offerter, räknat i miljarder kronor, i takt med att marknadsförhållandena normaliserades. Under 2011 normaliserades volymerna.

Genom att EKN kunde vidga sin verksamhet kunde de hjälpa till att förhindra att företag fick betalningsproblem. EKN garanterade även rörelsekrediter – som inte direkt relaterar till exportfrämjande och som inte är en del av EKN:s normala verksamhet.³⁶ Dessa garantier, alltså inte EKNs traditionella exportkreditgarantier, stod för en mycket betydande del av volymökningen – av den totala uppgången av utfärdade garantier mellan 2008 och 2010 svarade rörelsekreditgarantierna för cirka tre fjärdedelar.

Riksgälden har pekat på att EKN:s ökade möjligheter att ge garantier i stor skala i praktiken inneburit ett indirekt stöd till bankerna genom att det minskade risken i bankernas kreditgivning,

³⁶ EKN slutade ställa ut garantier för rörelsekredit fr.o.m. 2:a hå 2010.

vilket dels höll uppe deras kreditgivning, dels förbättrade deras kapitalsituation och därmed deras finansiella stadga.³⁷

Svensk Exportkredit (SEK)

SEK är ett kreditmarknadsbolag som ägs av staten. Företagets verksamhet går ut på att tillhandahålla medel- och långfristiga krediter för svenska exportaffärer och för investeringar. SEK ska främja utvecklingen av svenskt näringsliv och svensk exportindustri samt i övrigt engagera sig i svensk och internationell finansieringsverksamhet på kommersiella grunder. Företaget erbjuder en ganska bred palett av finansieringslösningar: exportkrediter, CIRR-krediter,³⁸ handelskrediter m.m.

Som noterats fanns en oro för att bankerna skulle strama åt sin kreditgivning för att stärka sin egen kapitaltäckning. Flera företag rapporterade om problem att finansiera sig, åtminstone till vad de själva betecknade som rimliga villkor. Många investerare skydde företagsobligationer, vilket resulterade i kraftiga uppgångar i ränteskillnaden mot statsobligationer. Flera av de stora globala, internationellt verksamma bankerna drog också ned sin exponering mot mindre marknader, däribland Sverige. Vidare kom det rapporter om att utbudet av handelskrediter minskade kraftigt under hösten 2008.

För att undvika negativa effekter på kreditförsörjningen beslöt riksdagen hösten 2008 att ge SEK ett kapitaltillskott på 5,4 miljarder kronor. Samtidigt gav riksdagen regeringen möjlighet att ge SEK en låneram på 100 miljarder kronor och att bevilja bolaget en kreditgaranti på 450 miljarder kronor. Regeringen utnyttjade dock bara möjligheten att ge SEK en låneram på 100 miljarder kronor.

SEK kunde med omedelbar verkan erbjuda ökad finansiering till svenska exportföretag och dessutom på långa löptider. År 2010, när handelsfinansieringen åter fungerade, föll efterfrågan på SEK:s tjänster och nyutlåningen mer än halverades och blev lägre än under åren före krisen bröt ut.

³⁷ *Utvärdering av regeringens åtgärder till stöd för kreditförsörjningen*, Riksgälden jan 2010.

³⁸ CIRR står för "Commercial Interest Reference Rate" och grundar sig på en överenskommelse inom OECD. CIRR-krediter kan ställas ut för export av tjänster och kapitalvaror. De kan lämnas om konkurrerande utländskt företag på grund av utländskt statsstöd kan erbjuda förmånliga kreditvillkor och att stödet behövs för att försäljning ska komma till stånd.

Den kraftiga uppgången i SEK:s utlåning till exportbolagen 2009, från knappt 40 miljarder kronor 2008 till drygt 100 miljarder kronor, kan ha bidragit till företagens möjligheter att exportera i ett läge när privata finansieringslösningar sviktade. Till en del kan ökningen av SEK:s utlåning dock bero på att bankerna valde att minska risken i vetskap om att staten via SEK och EKN tog över risk och att bankerna därmed inte försatte sina kunder i en besvärlig situation genom att inte erbjuda dem krediter. Om inte SEK erbjudit krediter kanske bankerna varit mer tillmötesgående i att erbjuda finansiering. Dessutom var de av riksdagens beslutade kapitaltillskotten och vidgade låneramarna inte nödvändiga för att genomföra de insatser SEK gjorde. I den meningen fick alltså de politiska besluten om insatser via SEK begränsad betydelse.

Almi Företagspartner AB (Almi)

Almi är ett av staten helägt regionalt utvecklingsbolag. Företagets övergripande uppgift är att stimulera nyföretagande och främja utvecklingen av konkurrenskraftiga små och medelstora företag.

Läget på kreditmarknaden hösten 2008 medförde att Almi mötte en kraftigt ökad efterfrågan på lån. För att ge Almi möjlighet att svara upp mot uppgången i efterfrågan, beslöt riksdagen i slutet av 2008 att tillskjuta 2 miljarder kronor. Tillskottet innebar en förstärkning av Almis lånefond. Samtidig beslöt regeringen att Almi skulle kunna bevilja finansiering ända upp till 100 procent av det totala lånebeloppet. Tidigare gick gränsen vid 50 procent. Vidare utökades ramen för det så kallade mikrolånet från 100 000 kronor till 250 000 kronor.

Det kan konstateras att Almi ökade sin utlåning kraftigt under 2009, delvis också till något större företag (50–200 anställda) än Almis primära målgrupp (upp till 50 anställda). Nyutlåningen ökade med 88 procent och lånestocken med 42 procent. Under 2010 avtog efterfrågan och nyutlåningen sjönk tillbaka till strax över 2008 års nivå.

Almi spelade uppenbarligen en viktig roll för små företag som komplementär långivare när bankerna blev mer försiktiga under 2009. Uppgången i lånestocken på 1,5 miljard kronor måste dock också ses i ljuset av att detta utgör en mycket liten del av den totala kreditgivningen till företagssektorn.

5.4.9 Internationella insatser

Kommitténs bedömning: De internationella stödinsatser som svenska myndigheter deltog i var konstruktiva och välmotiverade.

Sverige har i samarbete med internationella organ bistått andra länder med lån när de internationella kapitalmarknaderna varit stängda eller svårtillgängliga. Som tidigare framgått tecknade Riksbanken tillsammans med flera andra nordiska centralbanker swapavtal med den isländska, den lettiska och den estniska centralbanken.

Ser man till de internationella insatser som regeringen initierade, kan noteras att Sverige tillsammans med de övriga nordiska länderna beslöt att ge en kredit till *Island* på sammantaget 1 775 miljoner euro. Enligt Riksgälden uppgick fordran på Island till 205 miljoner euro (1,8 miljarder kronor) vid senaste halvårsskiftet. Räntesättningen av lånet bygger på Islands avtal med IMF.³⁹

Även *Lettland* och *Irland* fick lånelöften från Sverige, på 720 respektive 600 miljoner euro. Lånelöftet till Lettland löpte ut utan att utnyttjas. Däremot har Irland valt att utnyttja sin lånemöjlighet. En första utbetalning skedde under första halvåret 2012.

Finanskrisens effekter ökade behovet av kreditgivning även från internationella institutioner. *Europeiska investeringsbanken* (EIB) upplevde en ökning av efterfrågan på lån. Bankens styrelse beslutade mot den bakgrunden i december 2008 att rekommendera en höjning av bankens grundkapital. EIB:s råd, vilket består av EU-ländernas finansministrar, godkände kapitalhöjningen och Sverige deltog med sin andel.⁴⁰ Kapitalhöjningen finansierades helt ur bankens tillgängliga reserver, vilket medförde att någon direkt inbetalning från Sverige inte krävdes. Däremot utökades Sveriges garantiåtagande i förhållande till EIB, motsvarande cirka 17,5 miljarder kronor. Några anspråk på garantierna har inte rests.

Under finanskrisen ökade kraven på *Internationella valutafonden*, IMF, som fick be sina medlemsstater om bilaterala lån för att klara av alla nya åtaganden. I april 2009 kom G20 överens om att IMF:s resurser skulle tredubblas genom att New Arrangement to Borrow (NAB) skulle utökas med 500 miljarder

³⁹ Grundprincipen för lånevillkoren är att prissättningen ska återspegla lånegivarländernas upplåningskostnader inklusive administrativa kostnader och den ekonomiska risken.

⁴⁰ Prop. 2008/09:116.

dollar samt att NAB skulle utvidgas och göras mer flexibelt. Riksbanken som svarar för Sveriges kapitalinsatser i IMF stödde förslaget och riksdagen medgav i januari 2011 att Riksbanken fick utöka sitt åtagande i NAB.

Med en finansiell sektor som dels är stor i förhållande till BNP, dels i ovanligt hög grad är internationaliserad, är det i Sveriges eget intresse att arbeta aktivt på det internationella planet för finansiell stabilitet. Det gäller både förebyggande arbete och krishantering.

5.5 Uppnåddes regeringens mål – en fungerande kreditförsörjning?

Kommitténs bedömning: Nedgången i kredittillväxten visavi företagen var liten sett i ljuset av krisens djup och omfattning. Utlåningen till hushållen fortsatte att öka. Det går inte att på ett precist sätt avgöra i vilken utsträckning detta var en följd av regeringens och myndigheternas insatser, men det är en indikation på att åtgärderna gav avsett resultat.

5.5.1 Företagen

Under 2008 och 2009 genomfördes en rad åtgärder för att främja kreditförsörjningen. Det fanns en betydande oro för att bankerna skulle bli överdrivet försiktiga i sin utlåning dels på grund av den extrema osäkerhet som rådde beträffande de ekonomiska utsikterna och därmed låntagarnas betalningsförmåga, dels för att säkra sin egen kapitalsituation.⁴¹

Det var framförallt små och medelstora företag som uttryckte oro för stramare kreditprövning och tuffare villkor. I en undersökning genomförd i februari 2009 angav 28 procent av småföretagarna att det blivit svårare eller till och med omöjligt att få nya krediter.⁴² Samtidigt uppgav fyra procent att de fått hela eller delar av sina krediter uppsagda. Vidare upplevde 36 procent av småföretagen i undersökningen att bankerna favoriserade stora företag på bekostnad av små företag under finanskrisen.

⁴¹ En fylligare redogörelse för utvecklingen av utlåningen till företag och hushåll återfinns i bilaga 4.

⁴² Se bilaga 4, kap. 6.

Att krediter vid en ekonomisk nedgång blir mer svårtillgängliga är en allmängiltig erfarenhet. Det som tillkom under den finansiella krisen 2008–2009 var att bankerna fick betydande refinansieringsproblem och att detta riskerade att hämma kreditförsörjningen utöver vad de sämre ekonomiska utsikterna motiverade.

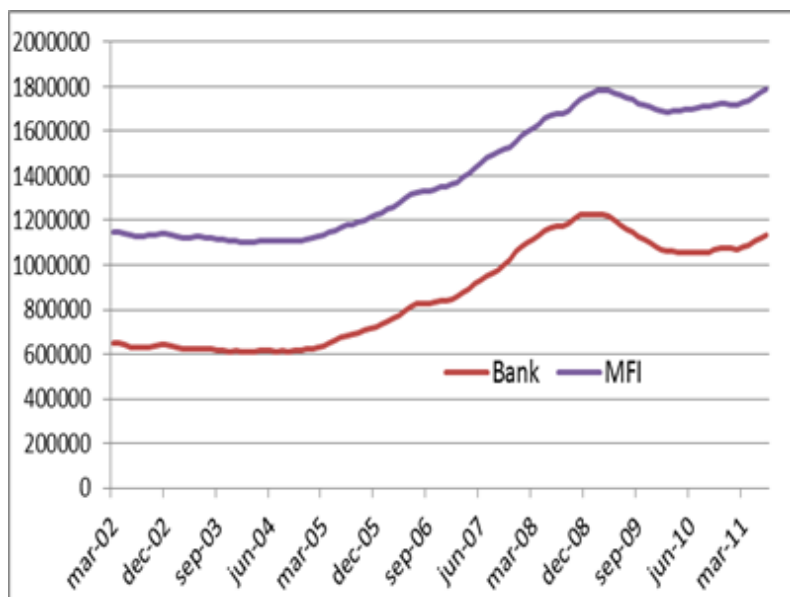
Men kreditvolymerna påverkas naturligtvis inte bara av hur kreditgivarna agerar. Även efterfrågan på krediter avtar när företag drar ned på aktiviteten och på sina investeringsplaner. Det är således oftast svårt att särskilja om det är efterfråge- eller utbudsfaktorerna som har störst inverkan på kreditutvecklingen, eftersom de oftast samvarierar.

Det finns dock vissa data som indikerar att kreditgivarna skärpte sina lånevillkor. Almi genomförde kvartalsvisa undersökningar om hur bankkontorschefer ser på utlåningen. Undersökningarna visade att lånevillkoren försämrades redan i början av 2008. Den största försämringen inträffade, föga överraskande, under fjärde kvartalet 2008. Under andra delen av 2009 är det relativt få bankkontorschefer som såg en fortsatt minskad utlåning, en indikation på att marknadsförhållandena då hade börjat normaliseras.

SCB:s finansmarknadsstatistik visar att utlåningen till icke-finansiella företag från samtliga monetära finansiella institut började minska i inledningen av 2009 efter att ha ökat med 10–15 procent per år i flera år (se diagram 8).⁴³ Nedgången pågick under cirka ett år och räknat på kvartalsdata sjönk utlåningen med cirka 5 procent från toppen.

⁴³ Cirka 18 procent av utlåningen till icke-finansiella företag består av utlåning till bostadsrättföreningar. Sedan september 2010 redovisas denna delpost separat. Det framgår att av uppgången i utlåning till icke-finansiella företag sedan september 2010 svarar bostadsrättföreningar för knappt 15 procent.

Diagram 8 Utlåning till icke-finansiella företag, miljarder kronor



Källa: SCB. MFI står för Monetära finansiella institut, dvs. banker, bolåneinstitut, andra kreditmarknadsföretag och vissa värdepappersbolag.

Som jämförelse kan nämnas att den betydligt mildare konjunkturedgången 2000–2001 medförde att utlåningsvolymerna till icke-finansiella företag minskade med cirka 4 procent, dvs. i samma härad som under krisen 2008–2009. Med tanke på att förloppen i andra avseende kraftigt skiljde sig åt, måste nedgången ses som mycket måttlig.

Ser man på löptidsstrukturen på bankernas utlåning till de icke-finansiella företagen så framträder ett tydligt mönster: ju längre löptid, desto mer markerad och utdragen var nedgången. Volymen på lån som var fem år eller längre mer än halverades och började öka först i början av 2011. För lån med en löptid på mellan ett och fem år sjönk volymen med 28 procent och vändningen kom något tidigare på hösten 2010. De kortaste lånen, med en löptid som var ett år eller mindre, utgör bulken av utlåningen till icke-finansiella företag. De minskade med 13 procent under 2009 men vände sedan upp igen.

Företagen finansierar sig även direkt på värdepappersmarknaden. Efterfrågan på företagsobligationer föll kraftigt under

hösten 2008 och upplåningskostnaderna för de företag som lyckades emittera steg betydligt. Detta innebar att bankerna liksom andra företag fick svårt att finansiera sig via denna kanal. Men det påverkade även bankernas likviditetssituation genom att företag i stället utnyttjade sina kreditlinor i bankerna.

Banklån var och är fortfarande den dominerade finansieringskällan för företagen, i synnerhet de mindre och medelstora företagen; omkring 80 procent av företagsfinansieringen utgörs av olika slag av bankkrediter.⁴⁴ Finansskrisen innebar alltså initialt ett ökat beroende av bankkrediter. Men redan första halvåret 2009 skede en tydlig återhämtning beträffande nyemissioner på företagsobligations-marknaden; nyemissionerna i SEK ökade från drygt 20 miljarder under andra halvåret 2008, till över 51 miljarder första halvåret 2009. Ett skäl kan vara att företagen ville säkra en mer långsiktig finansiering mot bakgrund av oron på de finansiella marknaderna.⁴⁵

5.5.2 Hushållen

Den totala utlåningsvolymen till de svenska hushållen ökade varje enskild månad under hela perioden under den finansiella krisen och den efterföljande ekonomiska nedgången. Ökningstakten minskade något, från cirka 11 procent under första halvåret 2008 till som lägst cirka 8 procent sommaren 2009. Under senare delen av 2009 steg ökningstakten något igen.

Hushållen fortsatte att belåna sig och fastighetsmarknaden förblev relativt robust. Till bilden hör att över 80 procent av hushållens lån kan relateras till fastigheter. I många andra länder blev krisen en katalysator för en prisnedgång på fastighetsmarknaden. Så inte i Sverige där fastighetspriserna låg still under större delen av 2008 för att sjunka något under krisens mest akuta skede. Redan våren 2009 steg emellertid fastighetspriserna åter. Den svenska utvecklingen påminner om den i Norge, men avviker kraftigt från den i många andra länder som också registrerat kraftiga uppgångar i huspriserna. I flera andra länder, exempelvis

⁴⁴ Det kan också vara så att bankkrediter efter finansskrisen blivit (och kan förbli) relativt sett mindre förmånliga ur kostnadssynpunkt, bl.a. till följd av ökade krav på kapitaltäckning. I så fall finns anledning att förvänta en trendmässigt växande betydelse för företagsobligationsmarknaden som finansieringskälla. För en diskussion se t.ex. ”Marknader för svenska icke-finansiella företags lånebaserade finansiering”, Gudrun Gunnarsdottir och Sofia Lindh, *Penning- och valutapolitik 2011:2*, Riksbanken.

⁴⁵ Se *Den svenska finansmarknaden 2011*, Riksbanken.

Spanien, Storbritannien och Irland, sjönk fastighetspriserna markant, vilket bidrog till att nedgången i den ekonomiska aktiviteten, liksom påfrestningarna på banksystemen, blev större där än i många andra länder.

Riksbankens snabba räntesänkningar och det faktum att hushållen i allt större utsträckning lånar till rörlig ränta medförde att räntekostnaderna sjönk mycket kraftigt för de svenska hushållen. När krisen bröt ut på allvar var den rörliga bolåneräntan i genomsnitt 5,8 procent, för att sedan snabbt sjunka till som lägst 1,5 procent i början av 2010 – en minskning med 74 procent. Penningpolitiken gav på så sätt ett mycket kraftigt understöd till hushållens köpkraft och till fastighetsmarknaden under krisens mest kritiska förlopp. Resultatet blev att hushållens efterfrågan på krediter upprätthölls.

Den andra sidan av utvecklingen är att hushållens belåningsgrad ökade, med åtföljande risker för högbelånade konsumenter liksom för makroekonomiska effekter om fastighetspriserna av någon anledning skulle falla markant. Det kan dock inte ses som en invändning mot de åtgärder som vidtogs för att motverka krisen. Däremot kan det naturligtvis vara en anledning till ökad uppmärksamhet på detta som en av krisens följdverkningar. En sådan uppmärksamhet har också visats, t.ex. genom Finansinspektionens beslut att införa en begränsning av belåningsgraden i samband med nya lån med bostäder som säkerhet.

5.5.3 Andra effekter för hushåll och företag

Målet för myndighetsinsatserna var inte bara att krediter skulle finnas tillgängliga för företag och hushåll. Regeringen tryckte också starkt på att förstärkningen av bankernas finansiella ställning genom stabilitetsåtgärderna också skulle komma företag och hushåll till del i form av sänkta lånekostnader. Skatter, avgifter eller subventioner som staten höjer eller sänker kan, framför allt beroende på konkurrenssituationen, främst tillfälla respektive belasta företagen i form av högre eller lägre vinster eller företagets kunder i form av högre respektive lägre priser. Mot den bakgrunden fick Finansinspektionen uppdraget att övervaka detta. Inspektionen skulle enligt uppdraget *”granska att de åtgärder som beslutats i samband med lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut också kommer hushållens och företagens berättigade intressen till del”*. Uppdraget

avrapporterades under åren 2008–2011 i en serie rapporter. I rapporterna har fokus legat på att löpande följa faktorer som utlåningstillväxt, finansieringskostnader och räntemarginaler och att analysera utvecklingens orsaker.

5.5.4 Slutsatser

Sammantaget framträder en bild av en tämligen begränsad nedgång i utlåningsvolymerna till de icke-finansiella företagen, trots den dramatiska nedgången i ekonomin och trots all den oro för en sådan utveckling som fanns. En väsentlig del av detta kan sannolikt hänföras till statens insatser för att stödja kreditförsörjningen.

Riksbanken och regeringen (i första hand via Riksgälden) genomförde ett flertal åtgärder som underlättade bankernas finansiering och säkerställde marknads funktionssätt. Garantiprogrammet underlättade märkbart Swedbanks finansiering och utgjorde ett säkerhetsnät för övriga banker. Kapitaltillskottsprogrammet påverkade inte direkt kapitaltillgången för någon bank, men torde genom sin blotta existens haft en indirekt positiv effekt på bankernas tillgång till kapital. Kommittén bedömer att allt detta sammantaget spelade en avgörande roll.

Vad beträffar hushållens tillgång till krediter kan konstateras att kredittillväxten var anmärkningsvärt stabil under hela perioden. Detta förklaras dock väsentligen av de penningpolitiska åtgärderna. De direkta krishanteringsåtgärderna hade tydligt fokus på att säkerställa kreditförsörjningen till näringslivet, även om exempelvis garantiprogrammet inte var i någon mening öronmärkt specifikt för företagsutlåningen.

Den generella slutsatsen blir alltså att målet uppnåddes – någon dramatisk kreditåttstramning uppstod inte och allt tyder på att Riksbankens och regeringens åtgärder bidrog positivt till detta.

5.6 Vad har krishantering kostat skattebetalarna?

Kommitténs bedömning: Insatserna för att hantera finans-krisen har inneburit ett klart positivt utfall i statsfinansiella termer. Även om det statsfinansiella utfallet varit mindre gynnsamt, skulle insatserna framstått som minst lika välmotiverade.

Det hade i så fall avspeglat att krisen fått ett allvarligare förlopp och detta skulle ha kunnat motivera än mer långtgående insatser.

I den rapport som kommittén låtit ta fram, och som återfinns som bilaga 4 till utredningen, konstateras att många av statens insatser under finanskrisen handlade om att på olika sätt ta över risker som den privata marknaden inte ville ta på sig.⁴⁶ Sålunda tog såväl Riksgälden som Riksbanken olika värdepapper i långt större omfattning och med högre risk än normalt som säkerhet när de genomförde åtgärder för att stärka likviditeten. Staten garanterade även olika lån, framför allt beträffande Swedbank. Därtill gjorde såväl Riksbanken som Riksgälden några stödinsatser mot enskilda företag.

Genom att överta risker kan sägas att staten gav en latent subvention till de finansföretag som berördes. Men stödet kan knappast ses som en subvention i konventionell mening, eftersom stödet ju föranleddes av ett marknadsmisslyckande. Till detta kommer att marknadsmisslyckandet bedömdes kunna få oacceptabla följder för samhällsekonomin. Detta var också grunden till att de normalt stränga EU-reglerna kring statsstöd inte utgjorde ett hinder mot de genomförda åtgärderna.

Samtidigt tog staten ut avgifter för flera av sina insatser. Sålunda resulterade huvuddelen av insatserna i en nettointäkt för statskassan. Sammantaget väntas statens insatser, enligt den bedömning som görs i rapporten, inbringa en nettointäkt på cirka 10 miljarder kronor, även om resultatet fortfarande är behäftat med osäkerhet. Störst intäkt, drygt 6 miljarder kronor, förväntas garantiprogrammet generera.

I den ovan redovisade nettointäkten ingår dock inte det återflöde som stabilitetsfondens finansiering av nyemissionen i Nordea kommer att innebära i form av utdelningar. Därutöver handlar det om värdet av de teckningsrätter som staten tillförde fonden i samband med emissionen, och värdet av kursstegring på Nordeaaktien. De sistnämnda faktorerna är självklart osäkra att bedöma för en viss framtida tidpunkt, men kan handla om betydande belopp. Sammantaget innebär det att nettointäkten för staten torde bli betydligt högre än 10 miljarder kronor, om värdeutvecklingen på aktierna tas med i beräkningen.

⁴⁶ Bilaga 4. Jörgen Appelgren, *Statens direkta och indirekta kostnader för att hantera den finansiella krisen*.

Andra åtgärder som staten genomförde handlade, som framgick, om att främja kreditgivningen genom att låta statliga aktörer inom den finansiella sektorn expandera sina verksamheter. Det har medfört högre statliga kreditstockar och garantiåtaganden.

Ser man till de *indirekta* effekterna, kan det till att börja med konstateras att det är här de verkligt stora, om än svårberäknade, beloppen kan hittas. Här handlar det om att bedöma hur illa hade marknaderna fungerat om inga, eller om mindre omfattande åtgärder genomförts. Vilka hade effekterna på kreditförsörjningen blivit? Hur stort skulle genomslaget på den reala ekonomin ha blivit? Hur mycket högre hade arbetslösheten blivit?

Att effekterna på samhällsekonomin av finansiella kriser är mycket stora har illustrerats av flera studier.⁴⁷ Det innebär också att, med normala mått mätt, mycket omfattande och kostsamma insatser mycket väl kan vara samhällsekonomiskt försvarbara. Det innebär i realiteten också att alternativet att ”göra ingenting” inte existerar. Däremot är det utomordentligt vanskligt att på ett precist sätt jämföra och bedöma hur det realekonomiska genomslaget av krisen hade sett ut om man i stället för att vidta åtgärden A vidtagit åtgärden B, eller om man förutom A också gjort C. Den typen av kontrafaktiska bedömningar blir med nödvändighet spekulativa. Kommittén har därför inte sett som sin uppgift att granska den frågan, och den ingick inte heller i uppdraget för den särskilda studien.

När det gäller de mer långsiktiga samhällsekonomiska kostnaderna av bekämpningen av en finanskris finns frågan hur krisbekämpningen påverkar bankernas incitament att ta risker. Myndigheternas åtgärder under finanskrisen, med garanti- och kapitaltillskottsprogram, innebar att statens implicita garanti för banksystemet blev explicit. Därtill innebar Riksbankens likviditetsinsatser att trycket på bankerna att hålla likviditetsreserver minskade. För att undvika att stödinsatser skapar felaktiga och på sikt kostsamma incitament krävs dels att regelverk och övervakning på olika sätt stramas upp, dels att de samhällsekonomiska kostnaderna för risktagandet i högre grad internaliseras, dvs. att de i högre grad drabbar bankerna själva. Det är också detta som varit grundtemat i de åtgärder som vidtagits och som kommer att vidtas i krisen spår, både i Sverige och internationellt.

⁴⁷ Se exempelvis C. Reinhart och K. Rogoff, *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, 2009. Se också sammanställningen i kap. 4.

Sammanfattningsvis tyder alltså undersökningen entydigt på att de direkta insatserna för krisbekämpningen även ur statsfinansiell synpunkt varit positiva. Åtgärderna har sammantaget inneburit en inte obetydlig nettointäkt för statskassan. Detta kan givetvis i sig ses som positivt, men det är inte det väsentliga kriteriet för om insatserna varit lyckade eller misslyckade. Det i grunden avgörande ur samhällsekonomisk synpunkt är, som påpekats, om åtgärderna bidragit till en bättre – eller i varje fall mindre dålig – real-ekonomisk utveckling än vad som blivit fallet om åtgärderna inte kommit till stånd. I det perspektivet skulle även ett kraftigt negativt statsfinansiellt utfall kunna vara fullt försvarligt.

När det gäller frågan om statens agerande ur en förväntnings- och ”*moral-hazard*”-aspekt och de risker för implicita, långsiktiga samhällsekonomiska kostnader detta kan innebära, kan det konstateras att medvetenheten om problemet varit tydligt när åtgärderna utformats och kommunicerats, låt vara att det är närmast omöjligt att fullständigt utreda den typen av delvis mycket intrikata problem när man befinner sig i en akut krissituation. Dock är det betydligt svårare att avgöra om och i vilken utsträckning ambitionerna därvidlag också uppnått sitt mål. Ett mer slutligt svar på den frågan kan förmodligen inte ges förrän nästa gång krishanteringsinsatser aktualiseras.

5.7 Summering av kriserfarenheter

Kommitténs bedömning: I likhet med myndigheter i andra länder kunde de svenska myndigheterna inte förutse krisens utbrott och karaktär. Genom en kombination av relativt gynnsamma förutsättningar och relevanta åtgärder blev krishantering framgångsrik. Erfarenheterna pekar på behovet av såväl god analys, genomtänkta principer och tydliga ansvarsförhållanden, som på behov av flexibilitet.

Ett misslyckande?

Varken myndigheter eller marknadsaktörer lyckades förutse den internationella krisens utbrott, dess omfattning och spridningsvägar. Det gällde beslutsfattarna i andra länder, liksom i Sverige. Myndigheterna uppfattade heller inte den risk som i synnerhet från

svensk horisont blev det dominerande problemet, nämligen det faktum att den internationella marknadsupplåningen i stort sett upphörde att fungera, även för fullt solida banker.

Den bristande förmågan att förutsäga det akuta krisutbrottet i september 2008 är det minsta problemet i sammanhanget. Den typen av prognoser är praktiskt taget omöjliga att göra. Att förtroendekriser för banker snabbt kan sprida sig var i sig heller inget nytt. Men kraften och hastigheten med vilken krisen spred sig och påverkade länder – däribland Sverige – som var helt oberörda av det som först utlöste misstron, var ett nytt fenomen.

Det område där det finns viktiga lärdomar att dra gäller främst förmågan att identifiera de relevanta riskfaktorerna, se riskuppbyggnaden och dra relevanta slutsatser, både när det gäller krisförebyggande och krishanterande uppgifter. Här fanns, som framgick, brister, bland annat när det gällde kunskapsnivån när det gällde strukturförhållanden och strukturförändringar på marknaderna och på informationsutbyte och internationell samverkan mellan myndigheter. Här finns därmed en förbättringspotential som i delar redan adresserats och som kommittén – som kommer att framgå av kommande kapitel – avser att ge sitt bidrag till.

Men när krisen väl inträffade, agerade de svenska myndigheterna snabbt och beslutsamt och med, som framgick, relevanta åtgärder. De samhällsviktiga finansiella tjänsterna fungerade för allmänheten – betalningar kunde genomföras som vanligt, företagsfinansieringen försvann inte, spararna kunde få ut sin inlåning och realisera andelar i fondsparande, etc. Den svenska finanssektorn utsattes för påfrestningar, men någon kris i meningen allvarlig störning av finansmarknadernas centrala funktioner uppstod inte i det svenska systemet.

Frågan kan givetvis ställas i vilken grad utfallet berodde specifikt på de svenska myndigheternas egna initiativ och åtgärder och vad som berodde på andra åtgärder i andra länder. Som nämnts etablerades i vissa avseenden ett nära samarbete, inte minst mellan centralbankerna, och därmed en komplicerad växelverkan mellan alla de åtgärder som vidtogs. Goodhart och Rochet diskuterar exempelvis vad som hade kunnat inträffa om Federal Reserve inte hade sett det som eget intresse att etablera swapavtal för dollarfinansieringen – och vad som skulle kunna hända i en framtida kris om den möjligheten då inte står till buds.⁴⁸

⁴⁸ Charles Goodhart och Jean-Charles Rochet, *Utvärdering av Riksbankens penningpolitik och arbete med finansiell stabilitet 2005–2010*, Rapport från riksdagen 2010/11: RFR5,

Hypotetiskt kan man också resonera om andra åtgärder borde ha satts in i stället för eller i tillägg till vad som faktiskt gjordes och om tidsallokeringen av insatserna, sett i efterhand, var den rätta. Klart är att vissa åtgärder inte fick den effekt man hoppats på och förväntat. Men att mitt i ett akut krisförlopp få perfekt träffbild med alla insatser är en omöjlig uppgift. Det är därmed fel ambition ex ante att finkalibrera åtgärderna och lika fel ex post att ta sådan perfektion som måttstock. Krishantering förutsätter förmåga att pröva åtgärder som ligger utanför det vanliga mönstret och vars effekter därför närmast definitionsmässigt inte går att exakt förutse och sen vara beredd att ompröva dessa om resultatet inte blir det eftersträvade. Så agerade också regeringen och Riksbanken.

Ett skäl, utöver de åtgärder som vidtogs, till det goda utfallet är att det svenska finansiella systemet gick in i krisen från en, jämfört med många andra nationella banksystem, tydlig styrkeposition. Kreditexponeringarna i Baltikum och det höga beroendet av kort marknadsfinansiering var de enda betydande besvärliga faktorerna. Därtill var det statsfinansiella läget betryggande samt att erfarenheterna från hanteringen av 1990-talets bankkris var någorlunda färska, och den administrativa och legala strukturen var snabbt på plats. Det blev därför trovärdigt att staten kunde bemästra finans-krisen. De brister och ofullkomligheter som funnits i regelverken och i arbetsfördelning och samarbete mellan myndigheterna, var i varje fall inte så betydelsefulla att krishantering allvarligt försvårades.

I samband med krisen genomfördes bara en väsentlig förändring av den svenska institutionella kartan, nämligen att Riksgälden utsågs till stödmyndighet. Som framgått diskuterade regeringen olika för- och nackdelar med att låta Finansinspektionen eller Riksbanken fylla den rollen. Regeringen fann då att övervägande skäl talade för en lösning som innebar att Riksgälden övertog ansvaret för stödåtgärder. Någon egentlig diskussion om eventuella målkonflikter för Riksgälden i den rollen fördes dock inte i det sammanhanget, även om en besläktad diskussion förts tidigare, i samband med Insättningsgarantinämndens avveckling.

Men potentiella målkonflikter finns likväl: Riksgälden har en löpande affärsmässig verksamhet visavi marknadens aktörer med bl.a. placeringar och upplåning. Att parallellt med detta verka som

Finansutskottet, s 20 ff. Noteras bör att Goodhart och Rochet inte diskuterar möjligheten att i stället för lån från andra centralbanker utnyttja Riksgäldens tillgång till utländsk valuta eller att garantiprogrammet kunnat tas i anspråk i större utsträckning.

stödmyndighet är inte utan komplikationer. Men det var nödvändigt att snabbt komma till beslut, och några uppenbara alternativ fanns inte. Kommittén kommer som sagt att återkomma till denna fråga i nästa betänkande.

Oavsett den relativa fördelningen av tur, i meningen gynnsamma förutsättningar respektive skicklighet och i meningen en kreativ och effektiv krishantering, kvarstår faktum att utfallet i internationell jämförelse varit mycket gott, en bild som också bekräftas i olika internationella utvärderingar.⁴⁹

Ingen allmän bankgaranti

Stödlagen innebar, som framgick, i väsentliga delar ett återupplivande av det regelverk som användes under 1990-talskrisen. När det gäller vilka möjligheter och verktyg som faktiskt utnyttjades kan dock noteras en viktig skillnad, nämligen att någon generell statlig bankgaranti inte kom att användas under den senaste krisen, även om detta övervägdes.

En anledning till att regeringen såg sig tvingad att i 1990-talskrisen utfärda en allmän bankgaranti var att det då inte fanns något insätterskydd och att bankgarantin därför fungerade som ett substitut för en sådan garanti. Det fanns heller inga verktyg för att hantera systemviktiga banker med soliditetsproblem – och flera banker hade sådana. Vid 2008 års krisutbrott saknades fortfarande lämpliga instrument, men det fanns en insättningsgaranti (vars omfattning vidgades snabbt i början av krisen, se avsnitt 5.4.4) och det fanns ett regelverk från 1990-talet som i långa stycken kunde återanvändas. Därtill var förtroendet för de svenska bankernas soliditet på goda grunder väsentligt bättre än under 1990-talets krisår. Därmed är också sagt att krisen 1991–93 respektive 2008–09 var i grunden olika: 1990-talskrisen var en inhemsk soliditetskris, medan krisen 2008–09 i huvudsak var en internationell likviditetskris (se kapitel 3).

Ytterligare en anledning till att undvika en bankgaranti var att banksektorns tillgångar var avsevärt större 2008 än i början av 1990-talet då de motsvarade ungefär värdet av bruttonationalprodukten. Främst genom de svenska bankernas kraftiga utlands-expansion har dessa sedan växt betydligt; 2009 var motsvarande

⁴⁹ Se exempelvis Bryant-Henderson-Becker, *Maintaining Financial Stability in an Open Economy: Sweden in the Global Crisis and beyond*, SNS 2011.

siffra fyra gånger BNP, inkluderat de svenska bankernas utlandsverksamhet.⁵⁰ En generell bankgaranti innebar således ett så omfattande åtagande för svenska staten att det inte är självklart att en sådan, genom sin extrema storlek, skulle uppfattas som lika trovärdig som på 1990-talet.

Sammantaget ledde detta fram till att en allmän bankgaranti inte infördes. Det går inte utesluta att en generell garanti kan krävas om det uppstår en extrem situation där ingen vill göra affärer med svenska banker, men eftersom det inte var fallet 2008–2009, anser kommittén att en generell bankgaranti hade varit en klart sämre lösning än den som valdes. Om det i en framtid skulle behöva väljas en sådan lösning, är det viktigt att garantin i så fall kopplas till en krishanteringsordning. I Sverige finns en bred och värdefull samsyn att staten inte ska garantera banker som har finansiella problem utan att ta kontroll över verksamheten.

Transparens kontra flexibilitet

I sammanhanget kan man peka på en viktig skillnad i statens ansvar och roll när det gäller förebyggande kontra krishanterande verksamhet.

När det gäller finansiell stabilitet kan som i många andra fall en hel del problem undvikas eller åtminstone påtagligt reduceras genom vaksamhet och förutseende. Således är det en mycket god samhällsinvestering att bygga upp kunskap, analysförmåga och åtgärdsinstrument för att minska sannolikheten för att problem uppstår – och detta är en god samhällsinvestering trots insikten att alla problem aldrig kan förutses eller förhindras. Det är i osedvanligt hög grad fallet när det gäller finansiell stabilitet, med tanke på de enorma samhällskostnader en djup finanskris kan innebära.

Samtidigt får man således leva med insikten att förebyggande arbete inte alltid kommer att räcka till; det är sannolikt att något osannolikt då och då inträffar och att krisen blir ett faktum. Men man ska då samtidigt komma ihåg att det förebyggande arbetet är till nytta även om en kris slår till. Det är svårare att hantera en krissituation om man inte har insikten om varför och hur den uppstått.

Även om kriser inte alltid kan förutses, måste de alltid hanteras. När det gäller att hantera kriser – och då inte enbart i den finansiella sektorn – är kraven på staten i viss mening absoluta. Staten

⁵⁰ Se *Finansiell stabilitet 2010:2*, s. 58, Riksbanken.

måste alltid ha en beredskap att agera på ett konstruktivt sätt, även i situationer som är utomordentligt besvärliga och omöjliga att förutse. Det var väsentligen just den situationen som uppstod hösten 2008 och den svenska staten bestod alltså provet den gången.

Tydliga spelregler och ansvarsförhållanden, transparens och förutsebarhet har ett obestridligt värde i det sammanhanget, inte minst därför att det bildar en plattform för en realistisk förväntningsbild av vad staten kan och bör göra, respektive vad staten inte kan (eller inte bör) göra. Men eftersom kriser kan få en omfattning och karaktär som inte kan förutses måste det också finnas ett visst utrymme för improvisation. I praktiken har detta varit ett viktigt inslag både i hanteringen av finanskrisen 2008–2009 och i kanske än högre grad under krisen 1991–1992. Men improvisation måste bygga på erfarenhet, insikt och tydliga mål. God improvisation förutsätter en hållbar intellektuell och legal plattform att utgå ifrån. Bättre kunskap, bättre regler och tydligare ansvarsförhållanden ökar alltså även möjligheterna till konstruktiva improvisationer.

Med andra ord finns i grunden inget motsatsförhållande i att både utveckla tydliga och transparenta regelverk och ansvarsförhållanden och samtidigt möjliggöra situationsanpassade lösningar. Tanken att det kanske inte är någon större idé att utforma regelverk och organisatoriska upplägg för att förebygga och hantera kriser, eftersom det ju ändå aldrig blir som man tänkt sig, är alltså i grunden felaktig. Däremot krävs det flexibilitet och frihetsgrader när och hur verktygen ska användas.

6 Initiativ med anledning av krisen

Krisen 2008 utlöste en rad aktiviteter för att förbättra strukturerna och regelverken för att förebygga uppkomsten av nya kriser och för att bättre kunna hantera sådana kriser som sannolikt ändå kommer att uppstå. En del av detta arbete har skett parallellt med den direkta krishanteringen. I detta kapitel avser vi att ge en bild av arbetet med nya strukturer och regelverk på global nivå, EU-nivå och nationell nivå. Det är inte avsett att vara en fullständig redovisning. I stället vill vi presentera ett urval av initiativ och reformer som vi bedömer har relevans för vårt arbete, och som bör beaktas när vi överväger och föreslår lösningar för svenskt vidkommande.

6.1 Internationella organisationer

Som nämnts i avsnitt 4.1 finns det på den globala nivån ett antal internationella organisationer och samarbetsorgan som arbetar med att utveckla finansiell reglering och tillsyn, och som är delaktiga i de policydiskussioner som förs avseende det internationella finansiella systemet. Organisationerna har till viss del olika mandat och sammansättning men kan också vara varandras medlemmar. Exempelvis är BIS, IMF och Baselkommittén för banktillsyn (BCBS) medlemmar i *Financial Stability Board* (FSB).

Utarbetade principer och ramverk på internationell nivå är ofta resultat av samarbete mellan olika organisationer. Åtgärderna kan relateras till både det krisförebyggande och det krishanterande arbetet och det är inte alltid det går någon skarp gräns dem emellan. I detta avsnitt beskriver vi vissa insatser som har haft och har stor inverkan på det aktuella tänkandet kring finansiell stabilitet, både på det förebyggande och krishanterande planet.

6.1.1 Financial Stability Board

På G-20-mötet i november 2008 initierades en utvidgning av den tidigare G-7-strukturen Financial Stability Forum till *Financial Stability Board* (FSB). I april 2009 fanns den nya strukturen på plats och på G-20:s toppmöte i London våren 2009 utnämndes FSB till det exekutiva organet för att genomföra de reformer som G-20 beslutar om.¹ FSB:s mandat formulerades enligt nedan:

- *assess vulnerabilities affecting the financial system and identify and oversee action needed to address them;*
- *promote co-ordination and information exchange among authorities responsible for financial stability;*
- *monitor and advise on market developments and their implications for regulatory policy;*
- *advise on and monitor best practice in meeting regulatory standards;*
- *undertake joint strategic reviews of the policy development work of the international standard setting bodies to ensure their work is timely, coordinated, focused on priorities, and addressing gaps;*
- *set guidelines for and support the establishment of supervisory colleges;*
- *manage contingency planning for cross-border crisis management, particularly with respect to systemically important firms; and*
- *collaborate with the IMF to conduct Early Warning Exercises.*

FSB har kommit att inta en viktig roll i den internationella policydiskussionen, inte minst genom att man tagit fram standarder som definierar de viktigaste egenskaper som bör ingå i en effektiv resolutionsordning för banker i kris; *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*. Standarderna har bland annat utgjort en viktig utgångspunkt i arbetet med att skapa ett EU-regelverk för finansiell krishantering.

I det nämnda dokumentet anges de ansvarsområden, verktyg och befogenheter som FSB anser att alla nationella resolutions-

¹ I FSB ingår G20-länderna samt följande länder: Hong Kong, Singapore, Holland, Spanien och Schweiz. Dessutom ingår följande internationella organisationer: BIS, EU-kommissionen, ECB, IMF, OECD och Världsbanken.

ordningar bör innehålla för att kunna avveckla konkursmässiga finansiella företag på ett ordnat sätt och utan att skattebetalarna ska riskera förluster.² FSB tar upp och utvecklar tolv nyckelmoment som i framtiden bör ingå i alla resolutionsordningar.

6.1.2 Internationella valutafonden

IMF har i de delar av sin verksamhet som avser finansiell tillsyn och finansiell stabilitet diskuterat och följt upp frågor kring ändamålsenlighet i reglering och tillsyn i nationella system, exempelvis inom ramen för den s.k. FSAP-verksamheten. IMF har också presenterat ett antal undersökningar och analyser som berör reformbehov när det gäller att bättre kunna hantera systemrisker.

IMF arbetar också med frågor som rör förebyggande av systemkriser och hur s.k. makrotillsyn kan bedrivas och organiseras. Särskilt relevant för kommitténs arbete med krisförebyggande frågor är rapporten *”Towards Effective Macprudential Policy Frameworks – An Assessment of Stylized Institutional Models”* från augusti 2011. I denna diskuteras ett antal modeller för makrotillsyn, baserade på undersökningar i 50 länder (se figuren nedan). Rapporten skiljer mellan modellerna utifrån fem aspekter:

- **Integration mellan centralbanken och tillsynsmyndigheterna.** Denna kan vara fullständig, partiell (om tillsynen av banker ligger under centralbanken) eller obefintlig.
- **Ansvaret för makrotillsyn.** Ansvar kan ligga på centralbanken, på en självständig kommitté eller på flera myndigheter.
- **Finansdepartementets roll.** Finansdepartementets roll kan vara aktiv (om det spelar en ledande roll i policyarbetet eller i något koordineringsorgan), passiv (om det deltar i dylika organ, utan att ha ordförandeställning) eller obefintlig.
- **Institutionell separation av beslut och verktyg.** Sådan separation finns ofta om ansvaret för makrotillsynen ligger hos en kommitté eller om tillsynsfrågorna delvis ligger i centralbanken. Om alla beslut vilar på centralbanken eller, å andra

² Jfr *Policy measures to address systemically important financial institutions*, FSB November 2011.

sidan, om olika myndigheter har fullt ansvar inom sina sektorer, anses det inte vara fråga om institutionell separation.

- **Institution för koordinering av makrotillsynsåtgärder.** När ansvaret för makrotillsyn är delat, kan en särskild kommitté harmonisera olika synsätt och koordinera policyer och uttalanden.

IMF-rapporten diskuterar ganska utförligt för- och nackdelarna med de olika modellerna. En viktig avvägning är den mellan centralisering (oftast till centralbanken) och mer decentraliserade ansvarsförhållanden.

Tabell 1. Stilerade modeller för makrotillsyn (Källa: IMF)

Modell / Modellegenskap	Modell 1	Modell 2	Modell 3	Modell 4	Modell 5	Modell 6	Modell 7
<i>Grad av integration mellan centralbank och tillsyn</i>	Fullständig (i centralbanken)	Partiell	Partiell	Partiell	Ingen	Ingen (Partiell*)	Ingen
<i>Ägarskap av makrotillsynsmandat</i>	Centralbanken	Kommitté (i centralbanken)	Oberoende kommitté	Centralbanken	Flera myndigheter	Flera myndigheter	Flera myndigheter
<i>Finansdepartementets roll</i>	Ingen (Aktiv*)	Passiv	Aktiv	Ingen	Passiv	Aktiv	Ingen
<i>Åtskillnad mellan policybeslut och kontroll över instrument</i>	Nej	På vissa områden	Ja	På vissa områden	Nej	Nej	Nej
<i>Förekomst av separat organ för samordning av policybeslut</i>	Nej	Nej	Nej (Ja*)	Nej	Ja	Ja (de facto**)	Nej
<i>Exempel på länder där modellen finns</i>	► Irland (ny) ► Singapore* ► Tjeckien	► Malaysia ► Rumänien ► Thailand ► UK (ny)	► Brasilien* ► Frankrike ► USA (ny)	► Belgien (ny) ► Nederländerna ► Serbien	► Australien	► Chile ► Hongkong* ► Kanada ► Sydkorea** ► Libanon ► Mexiko	► Island ► Japan ► Peru ► Schweiz

Modellerna 1, 2 och 4 i figuren ger stort inflytande för centralbanken. IMF ser det som en fördel att centralbankerna redan har ett system- och makroperspektiv i analysramen. En annan fördel anses vara den handlingskraft som uppstår när behovet av extern koordinering begränsas. Centralbankernas oberoende av det politiska systemet bedöms också underlätta impopulära beslut när så krävs.

Nackdelen som lyfts fram är att centralbankens roll växer – centralbankens ekonomisk-politiska makt kan måhända anses bli alltför stor och makrotillsynen kan också komma i konflikt med det penningpolitiska uppdraget.

Enligt IMF kräver modellerna 5 och 6 en fungerande samordning, men om en sådan finns kan ett tydligt fokus på makrotillsyn etableras samtidigt som ansvaret är tydligt fördelat på varje institution. Risken är att samordningen inte fungerar väl. I det läget är avsaknaden av ett makroorgan med egna verktyg en svaghet då aktörerna kan nedprioritera makrotillsynen till förmån för andra mål.

IMF har också diskuterat olika aspekter som man bedömer vara viktiga och relevanta för hur makrotillsynen skulle kunna utformas i Sverige, dels inom ramen för sin s.k. FSAP våren 2011, dels inom ramen för 2012 års s.k. Artikel IV-konsultation. Detta redovisas närmare i avsnitt 6.4.2.

6.1.3 Baselkommittén för banktillsyn

Baselkommittén för banktillsyn består av centralbankschefer och cheferna för nationella tillsynsmyndigheter från 27 länder över hela världen och utgör ett forum för återkommande samarbete i frågor som avser banktillsyn. Sveriges riksbankschef Stefan Ingves är för närvarande Baselkommitténs ordförande. Baselkommittén utvecklar riktlinjer (*guidelines*) och standarder för tillsyn (*supervisory standards*), exempelvis internationella standarder för kapitaltäckning som ligger till grund för kapitaltäckningsregelverken som utarbetas inom EU – mer kända som Basel I, Basel II och Basel III. Basel III omsätts på EU-nivå genom CRD IV, som presenteras i avsnitt 6.2.2.

I det globala arbetet med finansiell stabilitet har Baselkommittén bland annat utarbetat *”Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirements”* (november 2011), ett ramverk för globala systemviktiga finansiella företag. Detta arbete utgör en del av en bredare ansats för att minska problematiken med *moral hazard* hos globala systemviktiga finansiella företag (*Global Systemically Important*

Financial Institutions, G-SIFIs).³ Den metod som Baselkommittén har utarbetat i dokumentet ligger till grund för bedömningen av vilka banker som anses vara G-SIFIs, en lista som uppdateras och publiceras av FSB årligen i november.

För att komplettera ramverket för globala systemviktiga banker publicerade Baselkommittén i juni 2012 ett konsultationsdokument om nationellt systemviktiga banker, ”*A framework for dealing with domestic systemically important banks*”. Detta dokument kompletterar det globala ramverket med ett ramverk för finansiella företag vars fallissemang skulle ha stor inverkan för den inhemska ekonomin. Baselkommittén föreslår ett ramverk som byggs upp kring ett antal principer. På detta sätt vill man lämna ett mått av diskretion till de enskilda länderna att anpassa ramverket efter sina speciella förutsättningar.

6.2 EU

Kommissionen har presenterat en rad förslag till lagstiftningsakter på finansmarknadsområdet sedan hösten 2008. Nedan presenterar vi den nya tillsynsorganisationen inom EU som är ett direkt svar på krisen samt de nya kapitaltäckningsreglerna och förslaget till krishanteringsramverk som vi anser är centrala för vårt uppdrag.

6.2.1 Den nya tillsynsorganisationen inom EU

Finanskrisen visade på stora svagheter i finansiell reglering och tillsyn. Detta både ur ett globalt och europeiskt perspektiv, och både vad gäller hanteringen av företagsspecifika problem och systemrisk. I Europa visade sig de befintliga strukturerna för tillsynssamarbete otillräckliga i en miljö präglad av snabb internationell integration och med ett växande antal viktiga aktörer som verkar i flera länder. Kvarstående olikheter i regelverken mellan olika länder, i tillsynsmetodik, i befogenheter och sanktionsmöjligheter etc., och även i vissa fall olikartad tillämpning av de gemensamma regler som finns, har bidragit ytterligare till svårigheterna att agera på ett samlat och kraftfullt sätt.

³ Se *Policy measures to address systemically important financial institutions*, Financial Stability Board, pressmeddelande, november 2011.

Det inrättades därför en ny tillsynsstruktur bestående av en myndighet för makrotillsyn, *European Systemic Risk Board (ESRB)* och tre europeiska tillsynsmyndigheter, Europeiska bankmyndigheten (EBA), Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (EIOPA) samt Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (ESMA). Dessa fyra myndigheter ingår tillsammans med de nationella tillsynsmyndigheterna i ett europeiskt system för finansiell tillsyn (ESFS). ESFS huvudsakliga syfte är att se till att de regler som gäller för den finansiella sektorn tillämpas på ett sätt som bevarar den finansiella stabiliteten och som säkerställer förtroendet för det finansiella systemet samt ger tillräckligt skydd för konsumenter av finansiella tjänster.⁴ ESRB är inte någon juridisk person. Europeiska centralbanken (ECB) finansierar ESRB och tillhandahåller den logistiska servicen⁵. EBA, EIOPA och ESMA är däremot egna juridiska personer med egen organisation. I det följande beskrivs ESRB:s och EBA:s verksamheter.

Europeiska systemrisknämnden (ESRB)

ESRB inrättades den 1 januari 2011. Ramarna för dess verksamhet framgår av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092/2010 av den 24 november 2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd.

ESRB har enligt förordningen som mål att

- ansvara för makrotillsynen av det finansiella systemet i unionen, i syfte att bidra till att förhindra eller minska systemrisker⁶
- bidra till att den inre marknaden fungerar smidigt och därigenom säkerställa att finanssektorn på ett uthålligt sätt bidrar till den ekonomiska tillväxten.

⁴ Artikel 2.1 förordning (EU) 1093/10.

⁵ Se rådets förordning (EU) nr 1096/2010 av den 17 november 2010 om tilldelning till Europeiska centralbanken av särskilda uppgifter angående Europeiska systemrisknämndens verksamhet.

⁶ Systemrisk definieras som en risk för störningar i det finansiella systemet som kan medföra allvarliga negativa konsekvenser för den inre marknaden och realekonomin. Alla typer av finansiella mellanahänder, marknader och infrastrukturer är potentiellt systemviktiga i någon utsträckning.

För att uppfylla dessa mål har ESRB bl.a. följande uppgifter:

1. Fastställa eller samla in och analysera alla uppgifter som är relevanta,
2. Identifiera och rangordna systemrisker,
3. Utfärda varningar och rekommendationer när en systemrisk bedöms vara väsentlig och övervaka uppföljningen av varningar och rekommendationer,
4. Utfärda en konfidentiell rekommendation till rådet att tillkännage att en krissituation föreligger.
5. Samordna sin verksamhet med den verksamhet som bedrivs av internationella finansiella organisationer, särskilt Internationella valutafonden (IMF) och Financial Stability Board (FSB) samt relevanta organ i tredjeländer i frågor som rör makrotillsyn.

Riskvarningar och rekommendationer kan vara generella eller specifika, och ska särskilt riktas till EU som helhet, till en eller flera medlemsstater, en eller flera av de europeiska tillsynsmyndigheterna eller till en eller flera nationella tillsynsmyndigheter. Rekommendationer gällande lagstiftning kan också ges till kommissionen.

ESRB ska se till att varningar och rekommendationer inom viss tid blir föremål för uttryckliga ställningstaganden hos adressaten eller adressaterna, enligt principen *agera eller förklara* ("act or explain"). ESRB har dock inte möjlighet att fatta för andra rättsligt bindande beslut. Om en rekommendation inte följs och mottagaren inte har lämnat en godtagbar förklaring kan ESRB bara informera mottagaren, rådet och, vid behov, de europeiska tillsynsmyndigheterna. Europaparlamentet kan också bjuda in ESRB-ordföranden för att presentera ESRB:s beslut och berörd part kan begära att få delta i diskussion.

ECB:s ordförande är ordförande i ESRB. ESRB har en styrelse, en styrkommitté, en rådgivande vetenskaplig kommitté och en rådgivande teknisk kommitté. Besluten fattas av styrelsen. I styrelsen har de nationella centralbankscheferna rösträtt men inte företrädarna för de nationella tillsynsmyndigheterna.⁷ När de deltar

⁷ Rösträtt har också ECB:s ordförande och vice ordförande, en ledamot av kommissionen, ordförandena för de europeiska tillsynsmyndigheterna, ordföranden och de två vice ordförandena i den rådgivande vetenskapliga kommittén, samt ordföranden i den rådgivande

i styrelsens och styrkommitténs arbete eller i annan verksamhet som rör ESRB ska ledamöterna agera opartiskt och uteslutande i hela unionens intresse. De får inte begära eller ta emot instruktioner från medlemsstater, unionens institutioner eller något annat offentligt eller privat organ. Inte heller får medlemsstaterna unionens institutioner eller något annat offentligt eller privat organ försöka påverka ledamöterna i ESRB, när de fullgör sina uppgifter.

ESRB ska samarbeta med de europeiska tillsynsmyndigheterna och dessa ska lämna de uppgifter som ESRB behöver för att fullgöra sina uppgifter. ESRB ska också få information från de europeiska tillsynsmyndigheterna liksom från ECB och nationella centralbanker, nationella tillsynsmyndigheter och nationella statistikmyndigheter. Om ESRB behöver information ska nämnden dock i första hand vända sig till de europeiska tillsynsmyndigheterna och ska då i första hand få information i aggregerad form. ESRB kan emellertid även få del av företagsspecifika data. Detta förutsätter dock att ESRB motiverar varför dessa data behövs. Om EU-tillsynsmyndigheterna inte har uppgifterna eller om de av andra skäl inte lämnas i tid, får ESRB vända sig till nationella myndigheter.

ESRB:s rekommendationer

ESRB har till dags dato utfärdat tre rekommendationer. Dessa har avsett utlåning i utländsk valuta,⁸ kreditinstituts finansiering i dollar,⁹ och nationella myndigheters mandat för makrotillsyn.¹⁰ Vi beskriver nedan rekommendationen om makrotillsyn, vilken EU-länderna förväntas uppfylla senast den 30 juni 2013. Om inte, är de skyldiga att förklara varför.

tekniska kommittén. Ordföranden i Ekonomiska och finansiella kommittén (EFK) ingår också i styrelsen men har inte rösträtt.

⁸ Europeiska systemrisknämndens rekommendation av den 21 september 2011 om utlåning i utländsk valuta (ESRB/2011/1).

⁹ Europeiska systemrisknämndens rekommendation av den 22 december 2011 om kreditinstitutens finansiering i US-dollar (ESRB/2011/2).

¹⁰ Europeiska systemrisknämndens rekommendation av den 22 december 2011 om de nationella myndigheternas mandat för makrotillsyn (ESRB/2011/3).

ESRB:s rekommendation om de nationella myndigheternas mandat för makrotillsyn

I rekommendationen anger ESRB vägledande principer för huvudpunkter i de nationella mandaten för makrotillsyn där behovet av samstämmighet mellan de nationella strategierna balanseras mot behovet av flexibilitet för olika nationella särdrag. Medlemsstaterna rekommenderas att beträffande:

Mål:

- Fastställa att makrotillsynens främsta mål är att bidra till att värna stabiliteten i det finansiella systemet som helhet, genom att bland annat stärka det finansiella systemets förmåga att återhämta sig efter störningar och minska uppbyggnaden av systemrisk, för att därigenom säkerställa att finanssektorn på ett uthålligt sätt bidrar till den ekonomiska tillväxten,
- Säkerställa att makrotillsynsåtgärder kan vidtas på nationell nivå på det nationella makrotillsynsorganets initiativ eller som uppföljning till rekommendationer eller varningar från ESRB.

Institutionella arrangemang:

- I den nationella lagstiftningen utse ett organ som ska svara för genomförandet av makrotillsynen, normalt antingen i form av en enda institution eller också av ett råd bestående av de organ vars åtgärder har en betydande inverkan på den finansiella stabiliteten. I den nationella lagstiftningen ska beslutsprocessen för makrotillsynsorganets beslutande organ fastställas,
- Om en enda institution utses som makrotillsynsorgan, upprätta mekanismer för samarbete mellan alla organ vars åtgärder har en betydande inverkan på den finansiella stabiliteten, utan att det påverkar deras respektive mandat,
- Se till att centralbanken har en ledande roll i makrotillsynen och att makrotillsynen inte äventyrar dess oberoende enligt artikel 130 i fördraget,
- Ge makrotillsynsorganet i uppdrag att samarbeta och utbyta information även över nationsgränserna, särskilt genom att informera ESRB om vilka åtgärder som vidtas för att åtgärda systemriskerna på nationell nivå.

Uppgifter, befogenheter och instrument:

- Ge makrotillsynsorganet i uppgift att åtminstone fastställa, övervaka och bedöma risker för den finansiella stabiliteten samt att genomföra policyåtgärder för att uppnå sitt mål genom att förhindra och minska dessa risker,
- Se till att makrotillsynsorganet har befogenhet att begära in och inom rimlig tid få alla nationella uppgifter och all nationell information som är av relevans för utövandet av dess uppgifter, vilket även inbegriper information från tillsynsorgan med inriktning på mikrotillsyn och värdepappersmarknaden samt information som inte kommer från lagstiftningsområdet, liksom institutionsspecifik information efter en motiverad begäran och under lämpliga former för att säkerställa att den hålls konfidentiell. Enligt samma principer ska makrotillsynsorganet till mikrotillsynsorganen dela med sig av uppgifter och information som är av relevans för utövandet av dessa organs uppgifter,
- Ge makrotillsynsorganet befogenhet att utse och/eller utarbeta tillsynsstrategier för att samordnat eller tillsammans med tillsynsorgan med inriktning på mikrotillsyn och värdepappersmarknaden identifiera finansinstitut och strukturer som är systemviktiga för respektive medlemsstat, samt att fastställa eller rekommendera den nationella lagstiftningens omfattning,
- Säkerställa att makrotillsynsorganet har kontroll över lämpliga instrument för att uppnå sina mål. Där så krävs bör tydliga och snabba förfaranden upprättas för att tilldela makrotillsynsorganet instrument.

Öppenhet och redovisningsskyldighet:

- Se till att makrotillsynsbeslut med tillhörande motiveringar offentliggörs i tid, om detta inte medför risker för den finansiella stabiliteten, samt att makrotillsynsstrategier fastställs och publiceras av makrotillsynsorganet,
- ge makrotillsynsorganet befogenhet att göra offentliga och privata uttalanden om systemrisk,
- Se till att makrotillsynsorganet ytterst är redovisningsskyldigt gentemot det nationella parlamentet,

- Säkerställa rättsligt skydd för makrotillsynsorganet och dess personal när de agerar med ärligt uppsåt.

Oberoende

- Se till att makrotillsynsorganet, i sin strävan att uppfylla sitt mål, ska vara åtminstone operativt oberoende, särskilt från politiska organ och från finansindustrin,
- Se till att organisatoriska och finansiella arrangemang inte äventyrar genomförandet av makrotillsynen.

Europeiska banktillsynsmyndigheten (EBA)

De tre EU-tillsynsmyndigheternas organisatoriska strukturer befogenheter är i allt väsentligt desamma. Här beskrivs därför bara Europeiska banktillsynsmyndigheten (EBA).¹¹ Myndigheten påbörjade sin verksamhet den 1 januari 2011.

Först ska dock sägas att de nationella tillsynsmyndigheterna ansvarar för och utför den löpande tillsynen inom respektive medlemsland. EBA ska bidra till det finansiella systemets stabilitet och effektivitet. I myndighetens ansvar ingår att arbeta för att unionsrätten tillämpas på samma sätt och för en gemensam tillsynskultur.

EBA har bl.a. getts följande **uppgifter**:

- Bidra till upprättandet av gemensamma standarder och metoder av hög kvalitet för reglering och tillsyn.
- Bidra till en konsekvent tillämpning av rättsligt bindande unionsakter.
- Stimulera och underlätta delegering av uppgifter och ansvar till olika tillsynsmyndigheter.
- Organisera och genomföra inbördes utvärderingar av de nationella behöriga myndigheterna.

¹¹ EBA inrättades genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 1093/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska bankmyndigheten), om ändring av beslut 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/78/EG.

- Genomföra ekonomiska analyser av marknaden för att ge vägledning till utförandet av myndighetens arbetsuppgifter.
- Bidra till enhetligt och konsekvent fungerande tillsynskollegier, till bedömning av systemrisker och till utveckling och samordning av planer för återhämtning, rekonstruktion och avveckling,

För att kunna genomföra dessa uppgifter har EBA bl.a. getts följande **befogenheter**:

- Utarbeta förslag till tekniska standarder som ska antas av kommissionen. Dessa tekniska standarder ska komplettera direktiv och förordningar eller stödja genomförandet av dem.
- Utfärda generella riktlinjer och rekommendationer till nationella behöriga myndigheter eller institut för att säkerställa att unionsrätten tillämpas på samma sätt. En myndighet eller ett institut som inte följer en riktlinje eller en rekommendation ska förklara sig.
- Utfärda rekommendationer till en nationell behörig myndighet som EBA anser bryter mot unionsrätten.
- Utfärda en konfidentiell rekommendation till rådet om att den ska utfärda en rekommendation om att det är en krissituation.
- Medla i tvister mellan nationella behöriga myndigheter i olika medlemsstater. Om myndigheterna ändå inte kommer överens får EBA fatta ett beslut som löser tvisten (bindande medling). Om en nationell myndighet inte rättar sig efter beslutet får EBA fatta ett beslut riktat till institut. Beslut som fattas får dock inte inkräkta på medlemsstaternas finanspolitiska ansvarsområde. Vid krissituationer har EBA också en icke-bindande medlingsroll.
- Samordna de nationella behöriga myndigheternas arbete, särskilt i en krissituation.
- Följa upp varningar och rekommendationer som har riktats till EBA eller nationella myndigheter.

De nationella myndigheterna ska lämna EBA de upplysningar som EBA vill ha.

Kommissionen ska offentliggöra en första översyn av den europeiska tillsynsstrukturen i januari 2014. Det är ett antal områden som ska utvärderas, bland annat frågan om direkt tillsyn över institutioner eller infrastrukturer med alleuropeisk räckvidd. EBA har inte några sådana uppgifter men Europeiska värdepappersmarknadsmyndigheten (ESMA) har direkt tillsyn över kreditvärderingsinstitut¹² och transaktionsregister.¹³

EBA:s organisation består av tillsynsstyrelsen, förvaltningsstyrelsen, ordföranden, den verkställande direktören och en överklagandenämnd. Ordföranden och den verkställande direktören är heltidsanställda. De personer som ingår deltar i EBA:s arbete ska vara oberoende när de utför sina uppgifter, dvs. de får inte ta emot instruktioner.¹⁴

I styrelsen ingår cheferna för de nationella tillsynsmyndigheterna för kreditinstitut. Dessa har rösträtt. Ordföranden, företrädare för kommissionen, ECB och ESRB samt de andra två europeiska tillsynsmyndigheterna ingår också i styrelsen men saknar rösträtt. De nationella tillsynsmyndigheter som inte är centralbanker får ta med sig en företrädare för sin centralbank, men centralbanken har då inte rösträtt.

EBA ska också ha en bankintressentgrupp som ska som regel höras innan EBA beslutar tekniska standarder, riktlinjer eller rekommendationer. Bankintressentgruppen får också avge yttranden och lämna råd till EBA.

6.2.2 Ändringar av kapitaltäckningsreglerna (CRD IV)

Enligt de EU-regler som i dag gäller för kreditinstitut och värdepappersbolag (institut) ska de ha ett visst buffertkapital mot oförutsedda förluster, i form av s.k. kapitaltäckning, och ha en begränsad storlek på sina exponeringar, t.ex. sin utlåning, mot andra aktörer. Det ställs också krav på att instituten ska kunna

¹² Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 513/2011 av den 11 maj 2011 om ändring av förordning (EG) nr 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut.

¹³ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister.

¹⁴ Alla personer som deltar ska vara oberoende men det finns också bestämmelser om opartiskhet för tillsynsstyrelsen, förvaltningsstyrelsen och överklagandenämnden. För tillsynsstyrelsen och förvaltningsstyrelsen innebär bestämmelserna om opartiskhet att de ska agera uteslutande i unionens intresse. För överklagandenämnden tar de dock sikte de inte ska vara jäviga.

hantera sina risker. Vidare ska tillsynsmyndigheterna ha särskilda befogenheter inom ramen för sin tillsyn. Bestämmelser om detta finns i direktiv bl.a. 2006/48/EG¹⁵ (kreditinstitutsdirektivet) och 2006/49/EG¹⁶ (kapitalkravsdirektivet). Kreditinstitutsdirektivet innehåller även regler om auktorisation och tillsyn över kreditinstitut. Direktiven baseras på de internationella s.k. Baselreglerna men är anpassade för att tillgodose vissa europeiska nationella villkor.

Bland annat med anledning av finanskrisen har kreditinstituts- och kapitaltäckningsdirektiven ändrats två gånger. De ändringar som har gjorts syftar bl.a. till att hantera vissa problem som uppdagades under finanskrisen. Det har inneburit nya regler om bl.a. värdepapperisering och ersättningssystem samt ett högre kapitalkrav för marknadsrisker. Dessa regler har redan införlivats med svensk rätt, och berörs inte närmare här. Här ges i stället en översiktlig beskrivning av det förslag till nya rättsakter – en förordning och ett direktiv – som kommissionen föreslog i juli 2011, det s.k. CRD IV, och som ska ersätta de nuvarande direktiven.¹⁷ Även CRD IV baserar sig på överenskommelser inom ramen för Baselsamarbetet.

CRD IV innehåller såväl ett förslag till direktiv som till förordning. Exakt vilket innehåll dessa föreslagna rättsakter ska ha förhandlas fortfarande mellan Europaparlamentet och rådet. Det dröjer alltså ytterligare en tid innan deras slutliga innehåll och ikraftträdande är kända. Införlivandet av de nya rättsakterna behandlas av en särskild utredare.¹⁸

¹⁵ Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/48/EG av den 14 juni 2006 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut (omarbetning).

¹⁶ Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/49/EG av den 14 juni 2006 om kapitalkrav för värdepappersföretag och kreditinstitut (omarbetning).

¹⁷ Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag samt om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/87/EG om extra tillsyn över kreditinstitut, försäkringsföretag och värdepappersföretag i ett finansiellt konglomerat (KOM(2011) 453 slutlig) och Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag (KOM(2011) 452 slutlig).

¹⁸ Se dir. 2012:34

Förordningen

Avsikten med förordningen är att skapa en ”Single Rulebook”, dvs. samma regelverk i alla medlemsstater, men det finns i vissa avseenden flexibilitet för medlemsstaterna. Förordningens innehåller de regler som ställer konkreta krav på institutens finansiella styrka, bl.a. regler om kapitaltäckning och stora exponeringar. Några av de ändringar som föreslås beskrivs i det följande.

Kapitalbaskravet

Enligt gällande rätt ska instituten ha en viss buffert, den s.k. kapitalbasen, för att skydda sig mot kreditrisker, marknadsrisker och operativa risker i verksamheten. Förordningen innehåller olika metoder för att beräkna hur stort kapitalet behöver vara för att skydda sig mot dessa risker (kapitalkravet).¹⁹ Dessa metoder utgår från risken i en tillgång eller en verksamhet. Ett institut ska som regel ha en kapitalbas som är åtminstone lika stor som 8 procent av kapitalkravet.

En erfarenhet från finanskrisen är att det buffertkapital (kapitalbasen), som instituten hade för att skydda sig mot förluster i verksamheten var för liten och av för dålig kvalitet. I förordningen finns därför ändringar som i huvudsak innebär en skärpning av vad som får räknas in i kapitalbasen. Dessutom föreslås regler som innebär att en större andel av kapitalbasen än tidigare ska bestå av kapital av bästa kvalitet, dvs. aktiekapital. Dessutom höjs i praktiken kapitalbaskravet eftersom det införs krav på att instituten ska ha buffertar utöver kapitalkravet som saknar motsvarighet i gällande rätt. Vissa ändringar av hur kapitalkravet ska beräknas föreslås också.

Beräkning av skuldsättningsgraden (leverage ratio)

Åren före den finansiella krisen karakteriserades av en allt för hög uppbyggnad av institutens exponeringar i relation till kapitalbasen (leverage). Under den finansiella krisen tvingade förluster och

¹⁹ Här ingår även kapitalbaskraven för stora exponeringar som överskrider vissa gränsvärden.

bristen på likviditet instituten att minska hävstången under kort tid.

I förordningen föreslås bestämmelser om beräkningen av den s.k. skuldsättningsgraden. Vid beräkningen av skuldsättningsgraden, tar man, skillnad från de traditionella kapitalkraven, inte hänsyn till de olika tillgångarnas risk.

Likviditetsbuffertar

Under den finansiella krisen fick bankerna likviditetsproblem, trots att man, utifrån reglerna, hade tillräckligt med kapital.

Problemen för vissa banker berodde på misstag i hanteringen av likviditetsrisken. Det har därför införts regler om likviditetshantering och tillsyn. För att ytterligare förstärka likviditetsregelverket föreslås i förordningen dels bestämmelser om ett likviditetstäckningskrav, dels om rapportering av stabil finansiering. Konkreta krav på hur dessa likviditetskrav ska uppfyllas förväntas dock tidigast under 2015.

Direktivet

Det föreslagna direktivets tyngdpunkt ligger på auktorisation och tillsyn över kreditinstitut, tillsynsmyndigheternas befogenheter, sanktioner, informationsutbyte, sekretess etc. men det innehåller även vissa rörelse regler, bl.a. bestämmelser om några olika kapitalbuffertar.

Även om direktivet är nytt, har merparten av reglerna hämtats från kreditinstitutsdirektivet. Helt nya bestämmelser som föreslås i direktivet är bestämmelser om bolagsstyrning, sanktioner, beroendet av externa kreditvärderingsinstitut samt kapitalbuffertar.

6.2.3 Krishanteringsdirektivet

Den 6 juni 2012 beslutade kommissionen att lägga fram ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om inrättande av en ram för återhämtning och rekonstruktion (*recovery and resolution*) av kreditinstitut och värdepappersföretag.²⁰ Direktivförslaget inne-

²⁰ COM(2012) 280 final.

håller i huvudsak bestämmelser som syftar till att via mer aktivt förberedelsearbete begränsa risken för att ett individuellt företag får problem och, om det ändå sker, att det finns ett regelverk för rekonstruktion och avveckling, som ska vara ett alternativ till konkurs. Som ett led i det förberedande arbetet ska det exempelvis upprättas återhämtnings- och rekonstruktionsplaner för alla finansföretag som berörs.

Det resolutionsförfarande som för närvarande förhandlas inom EU ska tillämpas när ett institut fallerar eller är på väg att falla och det finns risker för den finansiella stabiliteten eller för något annat samhällsintresse som motiverar att institutet inte avvecklas genom konkurs. Om det inte finns några vägande samhällsintressen som motiverar detta speciella förfarande ska företaget hanteras enligt gängse konkurslagstiftning.

I varje medlemsstat ska det utses en ansvarig myndighet som kommer att få långtgående befogenheter. Myndigheterna i de olika medlemsstaterna ska ha ett nära samarbete via kollegier. Den europeiska banktillsynsmyndigheten (EBA) får vidare en framträdande roll i det gränsöverskridande samarbetet.

Direktivförslaget behandlar också många andra frågor som uppkommer när man skapar en ny insolvensordning för kapitalkrävande företag med internationella förgreningar. Förslaget innehåller dessutom ett förslag om s.k. bail-in, dvs. skuldnedskrivning eventuellt i kombination med konvertering till aktier.

6.3 Ny reglering i några andra länder

I detta avsnitt beskriver vi utvecklingen av det krisförebyggande arbetet i de nordiska länderna med undantag av Island samt Storbritannien och Tyskland. Vi börjar med utvecklingen i Storbritannien som har varit tidigt ute med nya strukturer för arbetet med finansiell stabilitet.

6.3.1 Storbritannien

Med utgångspunkt från erfarenheterna från den finansiella krisen har Storbritannien gjort en översyn av sin organisationsstruktur för finansiell stabilitet. En grundtanke bakom den nya strukturen är att återföra mycket av den finansiella tillsynen till Bank of England.

Banken har sedan 2009 ett författningsmässigt ansvar för den finansiella stabiliteten och är även ansvarig för tillsynen över den finansiella infrastrukturen (betalningssystem, avvecklingssystem och centrala motparter) och är krishanteringsmyndighet.

Före krisen var tre fristående myndigheter – centralbanken Bank of England, tillsynsmyndigheten Financial Services Authority (FSA) och finansdepartementet – kollektivt ansvariga för den finansiella stabiliteten. Det system som nu skapas och som förväntas vara ikraft fullt ut i början av 2013, består i stora drag av en kommitté för makrotillsyn, en mikrotillsynsmyndighet för institut som är centrala för den finansiella stabiliteten och en marknadstillsynsmyndighet:

Financial Policy Committee, (FPC) ska ansvara för makrotillsyn, dvs. tillsynen över det finansiella systemets stabilitet och motståndskraft. FPC ska vara placerad i den brittiska centralbanken, Bank of England.

Mikrotillsyn, dvs. företagsspecifik tillsyn av finansiella institut som hanterar väsentliga risker i sina balansräkningar – i huvudsak institut som tar emot insättningar, samt försäkringsbolag - ska skötas av en undermyndighet (formellt ett dotterbolag) till Bank of England, the *Prudential Regulation Authority*, (PRA).

Ansvaret för tillsynen över bl.a. uppföranderegler, konkurrensaspekter och konsumentskydd ska skötas av *Financial Conduct Authority*, (FCA). FCA är en myndighet som är fristående från Bank of England.

Närmare om Financial Policy Committee

FPC kommer att inrättas som en kommitté i Bank of England under dess styrorgan *Court of Directors*. FPC kommer att ha tolv medlemmar:

- Sex ledamöter ska hämtas internt från centralbanken (däribland centralbankschefen och de tre vice centralbankschefer som är ansvariga för penningpolitik, finansiell stabilitet och tillsynen (PRA).
- Fem ledamöter som ska vara externa,
 - den verkställande direktören för Marknadstillsynsmyndigheten,
 - fyra personer utsedda av finansministern

- en medlem från Finansdepartementet (Treasury), men denne ska inte ha någon rösträtt.
- Centralbankschefen ska vara ordförande i kommittén.

Finansdepartementet får ge FPC riktlinjer för dess arbete. FPC ska svara på en sådan framställning och förklara hur den avser att beakta synpunkterna. Både riktlinjerna och svaret kommer att publiceras.

FPC kommer att ges ett antal befogenheter när den har identifierat en systemrisk:

1. Offentliga uttalanden och varningar.
2. Påverka policyn för makrotillsyn i Europa och internationellt.
3. Vidsträckt möjlighet att utfärda rekommendationer till den finansiella sektorn, till relevanta europeiska och internationella institutioner och till andra nationella organ än till PRA och FCA.
4. Till PRA och FCA utfärda
 - rekommendationer som myndigheterna antingen ska följa eller lämna en förklaring till varför den inte följs (*"comply or explain"*),
 - bindande anvisningar om att myndigheterna ska använda vissa verktyg som finns angivna i sekundärlagstiftningen. När det gäller verktyg som klassas som makrotillsynsverktyg kan FPC besluta om hur och när dessa ska användas men också ge rekommendationer om andra verktyg. För att FPC ska få lägga till ett instrument i lådan av makrotillsynsverktyg krävs godkännande av Finansdepartementet. FPC får dock inte använda dessa verktyg mot enskilda institut.

På uppdrag av Finansdepartementet lämnade FPC den 16 mars 2012 förslag på verktyg som FPC anser att det bör ha i sin verktygslåda inledningsvis. Dessa verktyg är kontracykliska kapitalbuffertar, sektoriella kapitaltäckningskrav och skuldsättningsgrader (*leverage ratio*).²¹

²¹ Se vidare kapitel 10.

Deltagande i den europeiska tillsynsstrukturen

- Bank of England är representerad i ESRB.
- PRA, som bedriver tillsynen av banker och försäkringsföretag, deltar i EBA och EIOPA.
- FCA representerar i ESMA.
- Finansdepartementet (Treasury) fortsätter att representera Storbritannien i politiska förhandlingar om EU-direktiv och förordningar.

En koordinationskommitté inrättas bestående av medlemmar från FCA, PRA och Bank of England med Finansdepartementet som ordförande i syfte att tillförsäkra att den brittiska förhandlingspositionen i internationella sammanhang inom området finansiella tjänster är konsekvent.

6.3.2 Norge

I januari 2012 presenterade en norsk arbetsgrupp sin rapport *”Organisering av og virkemidler for makroovervåking av det finansielle systemet”*. Arbetsgruppen bestod av deltagare från Norges Bank, Finanstilsynet och Finansdepartementet. Arbetsgruppen diskuterar bl.a. några olika modeller för makrotillsyn och föreslår en modell för den kontracykliska kapitalbufferten. Den beskriver vidare förhållandet mellan kontracykliska kapitalbuffertar och utövande av penningpolitik och förhållandet mellan kontracykliska kapitalbuffertar och tillsynsmyndigheternas pelare II-värdering.

Arbetet med finansiell stabilitet i Norge i dag är delat mellan Finansdepartementet, Norges Bank och den norska tillsynsmyndigheten Finanstilsynet. Det är Finansdepartementet som har det övergripande ansvaret för att övervaka den finansiella stabiliteten och som anger ramvillkor för finansbranschen. Norges Bank och Finanstilsynet ska var för sig medverka till att det finansiella systemet är robust och effektivt, Finanstilsynet genom tillsyn över enskilda företag med befogenhet att ingripa om företags stabilitet är hotad eller om det i andra avseenden inte följer reglerna. Norges Bank har ansvaret för att övervaka det finansiella systemet som helhet och har möjlighet att ge nödkredit. Ett forum för utbyte av information, diskussion av läget vad avser finansiell stabilitet och

för koordinering av krisberedskap finns. Normalt hålls två möten per år, men oftare vid behov. Strukturen har med andra ord stor likhet med den svenska.

Modeller för makrotillsyn

Den norska rapporten skissar på fyra möjliga modeller för hur makrotillsynen skulle kunna organiseras i Norge i framtiden. Modellerna är primärt inriktade på beslut om kontracykliska kapitalkrav och eventuella andra diskretionära konjunkturella verktyg. Nedan beskrivs deras olika egenskaper och deras för- och nackdelar, så som de definierats i den nämnda rapporten.

Modell 1: Bygger på existerande ordning. Det innebär att nivån på kontracykliska kapitalkraven skulle fastställas i en föreskrift från Finansdepartementet baserat på underlag från Norges Bank och Finanstilsynet.

- Fördelar: Bygger på ett befintligt system som visat sig väl-fungerande.
- Nackdelar: Oklar ansvarsfördelning (beslut fattas av Norges Bank, Finanstilsynet och Finansdepartementet på sina respektive områden) och följaktligen svårt med ansvarsutkrävande. Råd från Finanstilsynet respektive Norges Bank kan komma att grunda sig på olika värderingar av den ekonomiska utvecklingen. Beslut om kontracykliska kapitalbuffertar saknar avstånd till politiskt inflytande.

Modell 2: Råd om makrotillsynsåtgärder ("comply or explain") ges av Norges Bank för beslut av Finanstilsynet.

- Fördelar: Beslutsunderlag som utarbetas av ett organ för att användas av ett annat kan bli mer omfattande än ett internt underlag och Finanstilsynets kunskap om enskilda institutioner blir beaktat.
- Nackdelar: All relevant mikroinformation måste göras tillgänglig för Norges Bank på förhand för att ingå i beslutsunderlaget. Samma problem med ansvarsfördelningen som modell 1. Finanstilsynet måste kunna värdera och bedöma Norges Banks råd vilket medför att det måste byggas upp

motsvarande kompetens inom Finanstilsynet vilket kan medföra en osäkerhet ex ante om beslutsunderlag för det slutliga beslutet. Finanstilsynet är ett organ under Finansdepartementet och dess oberoende kan därför ifrågasättas.

Modell 3: Beslutsunderlag och beslutsfattande i Norges Bank.

- Fördelar: Klar ansvarsplacering med beslutsunderlag och beslutsfattande i samma organ. Samlad kompetens inom Norges Bank. Oberoende vad gäller penningpolitiken bidrar till trovärdighet även beträffande makrotillsyn.
- Nackdelar: Kritik i arbetet med makrotillsyn kan spilla över på förtroendet för penningpolitiken. Det kan bli svårare att dra full nytta av Finanstilsynets kompetens och insikt om företags-specifika förhållanden

Modell 4: Treparskommitté. En kommitté upprättas med befogenheten att fatta beslut om ett eller flera makroverktyg. I Norge skulle denna kommitté kunna bestå av representanter för Norges Bank, Finanstilsynet och Finansdepartementet, eventuellt kompletterat med fristående/oberoende medlemmar.

- Fördelar: En kommitté med denna sammansättning kan ge en bredare belysning av aktuella frågeställningar. Den bidrar också, i likhet med modell 2, till att ta tillvara Finanstilsynets kunskap om enskilda institutioner.
- Nackdelar: Oklart vad gäller ansvar i förhållandet mellan kommittén och de institutioner som är representerade i denna. Det är vidare inte säkert att modellen medför en god avvägning mellan målet för penningpolitiken och målet för den kontracykliska kapitalbufferten.

Ansvaret för den kontracykliska kapitalbufferten

Den norska arbetsgruppen hade som ett av sina uppdrag att ge förslag på vilken myndighet som ska ha beslutsansvaret när det gäller den s.k. kontracykliska kapitalbufferten som är en del av CRD IV. Rapporten föreslog att centralbanken, Norges Bank, får ansvaret för de kontracykliska kapitalbuffertarna, både vad gäller att utarbeta beslutsunderlag och att fatta beslut om dess

tillämpning (Modell 3). Men arbetsgruppen var inte enig; två ledamöter (som representerade Finanstilsynet) ansåg att Finanstilsynet tillsammans med Norges Bank ska utarbeta beslutsunderlagen och att Finansdepartementet ska besluta om dess tillämpning alternativt delegera beslutsrätten till Finanstilsynet. Regeringen uttalade i maj 2012 att underlagen för beslut om de kontracykliska kapitalbuffertarna ska utarbetas av Norges Bank i samarbete med Finanstilsynet medan beslutsrätten, till en början, ska ligga på Finansdepartementet.²²

6.3.3 Danmark

Danmark har tillsatt tre olika kommittéer på finansmarknadsområdet som har lämnat eller förväntas lämna sina rapporter under 2012.²³ I juni 2012 lämnades rapporten ”*Rapport om etablering af et systemisk risikoråd i Danmark*.”²⁴ I slutet av 2012 förväntas rapporter som behandlar dels systemviktiga institut, dels finanskrisens orsaker.

Systemriskråd

Kommittén föreslår att ett systemriskråd etableras där de myndigheter som i dag arbetar med finansiell stabilitet i Danmark ska vara representerade, samt ett antal externa experter som utses av regeringen efter hörande av Nationalbanken. De myndigheter som kommer att vara representerade är *Nationalbanken*, *Finanstilsynet* och tre departement: *Ehrvervs- og Vaekstministeriet*, *Finansministeriet*, och *Økonomi- og Indenrigsministeriet*. Systemriskrådet föreslås bli rådgivande. Rådet ska identifiera och övervaka risker, och ska kunna uttala sig om finansiella frågor såsom finansiell reglering. Rådets uttalanden ska kunna vara av olika styrka; som observation, varning och hemställan. Rådet bör bl.a. kunna komma med hemställningar om exempelvis kontracykliska kapitalbuffertar,

²² *Financial Markets Report 2011-2012*, Finansdepartementet (Norge), maj 2012.

²³ Kommissorium for Udvalg om Struktur for Finansielt Tilsyn i Danmark, 24 november 2010, Kommissorium for Udvalg om Systemisk Viktige Finansielle Institutioner i Danmark, 12 januari 2012, Kommissorium for udvalg om finanskrisens årsager som i stort har följande uppdrag 20 januari 2012.

²⁴ *Rapport om etablering af et systemisk risikoråd i Danmark*, juni 2012.

riskvikter på kreditinstituts exponeringar, krav på kreditinstituts finansiering och likviditet, och införande av skuldsättningsbegränsningar.

Rådet bör vidare höras om varningar eller rekommendationer som utfärdats av ESRB.

Rådet ska kunna kommunicera sina observationer och varningar till specifika parter eller till allmänheten. Rådets uttalanden med förslag om hantering av systemrisker ska kunna rikta sig till Finanstillsynet och Nationalbanken samt, om det är fråga om lagstiftning, till regeringen. Rådets bedömningar och uttalanden ska som huvudregel vara offentliga.

För att undvika intressekonflikter föreslås departementens representanter endast få talerätt i förhållande till uttalanden som riktar sig till regeringen. Detsamma föreslås gälla Finanstillsynet (endast talerätt i uttalanden till regeringen) eftersom myndigheten på uppdrag av Ehrvervs- och väkstministerien utarbetar finansiell lagstiftning.

Nationalbankens chef ska vara ordförande i rådet. Rådet ska sträva efter konsensus för att ge styrka åt sina uttalanden. I beslutsfrågor har ordföranden utslagsröst. Rådet är som nämnts rådgivande och det är upp till de enskilda myndigheterna att ta ställning till hemställningar från rådet. Om man inte följer en hemställan/framställan ska myndigheten förklara varför den inte gör det.

Rådet föreslås inrättas genom lag.

6.3.4 Finland

I Finland tillsattes den 20 januari 2012 en arbetsgrupp som ska föreslå nödvändiga åtgärder för skapandet av ett effektivt nationellt övervakningssystem för stabiliteten i det finansiella systemet. I sammanhanget bör nämnas att den finska tillsynsmyndigheten, även om den arbetar självständigt, administrativt och delvis finansiellt är knuten till den finska centralbanken, och den vice centralbankschefen är ordförande för inspektionens direktion. Det institutionella utgångsläget är med andra ord något annorlunda än vad som gäller i övriga Norden.

Arbetsgruppen överlämnade en delrapport till regeringen den 31 maj 2012 där man föreslår att Finansinspektionen ska utses till behörig myndighet när det gäller både bestämmandet av det

ytterligare kapitalkrav som behövs för att utjämna konjunkturkonsekvenser och om begränsningar av fastighets- och värdepappersgaranterad kreditgivning. Besluten föreslås bli fattade av Finansinspektionens direktion efter hörande av finansdepartementet, social- och hälsovårdsdepartementet samt Finlands Bank.²⁵ I sin slutrapport från november 2012 föreslås att s.k. *loan-to-value*-begränsningar ska kunna användas för att minska stabilitetsrisker. Man föreslår att detta ska gälla dels för belåning av bostäder och andra fastigheter – med andra ord ett utvidgat ”bolånetak” – där 80 procents belåningsvärde ska utgöra det striktaste tillämpbara kravet, dels för belåning av värdepapper där motsvarande begränsning ska kunna vara som mest 60 procent. Samma beslutsordning som för de kontracykliska kraven ska gälla för dessa belåningsbegränsningar.

6.3.5 Tyskland

Tillsynen över enskilda institut ligger i Tyskland på en särskild tillsynsmyndighet och inte i tyska centralbanken. För att på det institutionella planet stärka möjligheten att tidigt identifiera systemriskerna och kunna agera på dessa kommer en finansiell stabilitetskommitté att inrättas, med verkan från 2013. Denna ska bestå av tre representanter för finansdepartementet, varav två tillika ordförande och vice ordförande för kommittén, tre representanter för centralbanken, tre representanter för tillsynsmyndigheten och styrelseordföranden för den marknadsövervakande myndigheten. Den senare deltar utan rösträtt.

Beslut ska fattas med enkel majoritet om inte annat är föreskrivet.

Kommittén ska bl.a. ansvara för att ge råd för hur ESRB:s varningar och rekommendationer ska omhändertas och anta egna varningar och rekommendationer på ”följ-eller-förklara”-basis angående åtgärder för att motverka stabilitetsrisker. Dessa ska kunna adresseras till tyska myndigheter. Mottagarna av kommitténs varningar och rekommendationer kommer att få ange en tidsplan för hur de ska agera på dessa och för de fall de inte har för avsikt att agera förklara varför. Varningarna och rekommendationerna kan offentliggöras efter det att adressaten har fått yttra sig. Centralbanken –

²⁵ *Finansmarknadernas övergripande stabilitet måste förbättras*, Finansministeriet (Finland) pressmeddelande maj 2012.

Bundesbank – får en central roll i rådet och tilldelas huvudansvaret för att identifiera, analysera och föreslå åtgärder mot stabilitetsproblem. Centralbanken får också ansvaret för uppföljningen av varningar och rekommendationer.

6.4 Rapporter om svenska förhållanden

Sedan krisen har flera rapporter lämnats som diskuterar olika lösningar för hur Sverige kan organisera arbetet med finansiell stabilitet.

6.4.1 Riksrevisionens utvärdering

Riksrevisionens rapport ”*Myndigheternas insatser för finansiell stabilitet*”²⁶ har sitt fokus på både Riksbankens och Finansinspektionens stabilitetsarbete i ljuset av utvecklingen i Baltikum 2005–2007.

Riksrevisionen konstaterar att bägge myndigheterna observerade och påtalade den riskuppbyggnad som skedde, men att man, i likhet med i stort sett alla andra bedömare, inte såg den fulla omfattningen av risktagandet, framför allt inte riskerna för de likviditetsproblem som skulle aktualiseras hösten 2008 genom den globala utvecklingen. Man menade också att de stresstester som gjorts inte fångade upp effekterna av en verkligt djup och bred konjunktturnedgång.

De slutsatser och rekommendationer Riksrevisionen formulerar är bl.a. att regeringen på det mer generella planet bör se över och förtydliga Riksbankens och Finansinspektionens mandat och verktyg för att säkerställa finansiell stabilitet i vid mening. Man anser att det bör utredas huruvida ett regelverk för vad myndigheten kallar makroprudentiell policy (dvs. vad som i detta betänkande kallas makrotillsyn), bör utvecklas och vem som i så fall ska ha ansvar för detta.

Riksrevisionen anser att Finansinspektionen – liksom Riksbanken – saknar uttalat lagstöd för systemövergripande insatser för att främja finansiell stabilitet. Detta, menar man, är en brist som bör åtgärdas. Ett slags mandat är den bestämmelse som betecknas som sundhetsparagrafen i lagen om bank- och finansieringsrörelse.²⁷ Den är Riksrevisionen dock starkt tveksam till, eftersom den är så

²⁶ *Myndigheternas insatser för finansiell stabilitet*, Riksrevisionen, RiR 2011:9.

²⁷ 6 kap 4 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.

”så vag att den är svår att använda respektive så vid att den kan utnyttjas i nästan vilka sammanhang som helst”.

Vidare menar man att Riksbanken och Finansinspektionen inte enbart kan förlita sig på stabilitetsrapporter och anföranden utan också bör överväga andra kommunikationsformer med bankerna och allmänheten. Riksdagen skulle, exempelvis, kunna pröva möjligheten att återkommande anordna offentliga utfrågningar om stabiliteten i det finansiella systemet.

Givet att det institutionella upplägget med två separata myndigheter som båda har ansvar för att upprätthålla finansiell stabilitet kvarstår, anser Riksrevisionen att Riksbanken och Finansinspektionen bör fortsätta det nära samarbetet beträffande finansiell stabilitet. Man bör också rapportera hur detta samarbete har utförts under verksamhetsåret till riksdagen eller Finansdepartementet. Man kan också överväga externa utvärderingar av arbetet och samarbetet.

Riksbanken bör, menar man, vara tydlig med vad stresstesterna avser att kontrollera och säkerställa att antaganden inom ramen för testerna återspeglar dessa risker. En framtida möjlighet vore att göra stresstester baserade på olika djupa nedgångar i ekonomin, vilket skulle ge en bredare information om bankernas motståndskraft.

Riksrevisionen anser också att regeringen bör utreda om riskerna i banksektorn och den därmed sammanhängande implicita statliga garantin kan begränsas, framför allt i ljuset av de risker som bankers verksamheter i andra länder kan medföra för staten. Man menar att det är tveksamt om dessa risker kan reduceras utan att det läggs restriktioner på bankernas möjligheter att expandera utomlands, men att redan kännedom om riskerna bör leda till att staten skapar en beredskap för att möta dem.

6.4.2 Internationella valutafonden (IMF)

Financial Sector Assessment Program (FSAP)

IMF:s granskning av Sverige inom ramen för fondens ”*Financial Sector Assessment Program*” (FSAP) genomfördes vintern-våren 2011.²⁸

IMF bedömde att Sverige uppfyllde den helt övervägande delen av de internationella standarderna på ett bra sätt, men hade i första hand två övergripande kritiska synpunkter: att Finansinspektionens resurser är otillräckliga och att Finansinspektionen inte är tillräckligt självständig visavi Finansdepartementet.

IMF förslog i samband med sin bedömning att det inrättas ett *Systemic Financial Stability Council* på högsta nivå. IMF menade att detta borde inrättas snarast. Enligt IMF:s förslag borde Riksbanken, Finansinspektionen, Finansdepartementet och Riksgäldskontoret ta plats i stabilitetsrådet, tillsammans med oberoende deltagare. Vidare ansåg IMF att riksbankschefen bör vara ordförande.

IMF ansåg vidare att rådet bör vara rådgivande snarare än att förfoga över egna verktyg. Eventuellt bör rådet ha rapporterings-skyldighet inför riksdagen.

Enligt IMF borde det befintliga stabilitetsrådet fokusera på krisförberedelser – scenarioplanering, krisövningar och rutiner för internationellt informationsutbyte – och vara skilt från det nya stabilitetsråd som IMF föreslår.

Artikel IV-konsultation 2012

Inom ramen för den årliga s.k. artikel IV-konsultationen, återkom IMF till bl.a. de resonemang och förslag som tidigare förts i FSAP-genomgången (se ovan). Man noterade positivt det samverkansråd som Finansinspektionen och Riksbanken bildat i januari 2012, men menade att nästa steg borde vara att etablera en självständig makrotillsynsmyndighet med tydligt mandat och med kapacitet att fatta åtgärdsbeslut.²⁹ Dessa tankar utvecklades i ett s.k. staff paper³⁰ som refererade en analys som gjorts inom Riksbanken³¹, där ett

²⁸ *Sweden: Financial Sector Stability Assessment*, Country Report No. 11/172, IMF, July 2011.

²⁹ *Sweden Article IV consultation*, IMF Country Report No. 12/154, June 2012.

³⁰ *Sweden: selected issues*, IMF Country Report No. 12/155, June 2012.

³¹ C. Nordh-Berntsson, J. Molin ”Ett svenskt ramverk för makrotillsyn”, *Penning- och valutapolitik 2012:1*.

antal alternativa institutionella upplägg presenterades. Det alternativ som IMF-rapporten fann mest adekvat var en lösning, presenterad som ”modell A” i artikeln från Riksbanken, med en självständig rådsmyndighet under riksdagen, med kapacitet att fatta beslut om användningen av makrotillsynsverktyg och utfärda rekommendationer till andra myndigheter.

6.4.3 Goodhart-Rochets utvärdering av Riksbanken

Goodhart och Rochet utvärderade Riksbankens verksamhet på Finansutskottets uppdrag. Utvärderingen publicerades i augusti 2011.³² Syftet med utvärderingen var enligt Finansutskottet att granska utformningen av den svenska penningpolitiken och penningpolitikens resultat under perioden 2005–2010, att analysera vilka lärdomar för penningpolitiken som kan dras av de senaste årens globala finanskris och att slutligen även granska Riksbankens verksamhet för att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende.³³

Goodhart och Rochet diskuterar fyra modeller för organisationen av makrotillsynen:

1. Ansvaret för makrotillsynen delas mellan flera myndigheter.
2. Det finns en separat myndighet som ansvarar för makrotillsynen.
3. Centralbanken ansvarar för makrotillsynen, och det finns en separat myndighet för mikrotillsynen.
4. Centralbanken ansvarar för såväl makro- som mikrotillsynen, och det finns en separat tillsynsmyndighet som ansvarar för finansiella produkters säkerhet.

Den *första* modellen innebär att en systemrisknämnd ska samordna flera specialiserade myndigheters agerande. I Sveriges fall skulle en nationell systemrisknämnd enligt författarna innefatta Finansinspektionen, Riksgälden, Finansdepartementet och Riksbanken.

³² Charles Goodhart och Jean-Charles Rochet, *Utvärdering av Riksbankens penningpolitik och arbete med finansiell stabilitet 2005–2010*, Rapporter från riksdagen 2010/11: RFR5, Finansutskottet.

³³ Goodhart- Rochet, a.a., s. 6.

Goodhart och Rochet pekar på att denna modell förmodligen är den som skulle kräva minst förändringar jämfört med hur det ser ut i Sverige i dag. Det enda nya skulle vara att systemrisknämndens exakta befogenheter, mandat och styrning skulle fastställas och de nya tillsynsverktygen fördelas mellan de fyra myndigheterna. Varje myndighet skulle ha fullständig kontroll över sina egna verktyg.

Den *andra* modellen skulle kräva att man inrättar en helt ny myndighet, vilket, enligt författarnas bedömning, förefaller orealistiskt; det skulle, menar man, vara kostsamt att inrätta en sådan myndighet och att se till att det finns mekanismer som garanterar oberoende och ansvarsutkrävande. De påpekade vidare att de amerikanska erfarenheterna visat att en komplicerad organisationsstruktur för tillsynen sannolikt är ineffektiv när det gäller att förebygga och hantera kriser.

Den *tredje* modellen anses ha vissa fördelar. Man skulle enligt författarna kunna dra nytta av den expertis och personal som redan finns på Riksbanken och därmed spara resurser och personal. Goodhart och Rochet hänvisar till en rapport där det hävdas att Riksbankens ledande roll i övervakningen av Sveriges finansiella stabilitet åtminstone i viss utsträckning beror på att Riksbanken tack vare sin storlek och sitt övergripande mandat lättare kan attrahera och behålla kvalificerade analytiker än Finansinspektionen.³⁴

Den tredje modellen bedöms stärka Sveriges inflytande i den nyligen inrättade europeiska systemrisknämnden (ESRB) eftersom riksbankschefen automatiskt har rösträtt i denna organisation, vilket företrädare för Finansinspektionen (och andra nationella myndigheter med ansvar för mikrotillsynen) inte har. Huvudargumenten emot att ge Riksbanken det primära ansvaret för makrotillsynen är för det första att det kan komma i konflikt med målen med penningpolitiken och för det andra att det kan anses ge för mycket makt till en institution, dvs. Riksbanken, som inte står under regeringens kontroll.

Det första problemet kan enligt författarna hanteras genom att det inom Riksbanken inrättas ett särskilt beslutsorgan, en stabilitetskommitté, som tar besluten i makrotillsynsfrågor. Frågan om stabilitetskommitténs sammansättning bedöms vara viktig i flera avseenden, bl.a. för samordningen med andra myndigheter

³⁴ Jfr. Howell Jackson, *A Report on the Mandate, Structure and Resources of the Swedish Financial Supervisory Authority*.

som ansvarar för andra aspekter av den finansiella stabiliteten och för att begränsa Riksbankens befogenheter.

Om detta alternativ väljs rekommenderar Goodhart och Rochet att stabilitetskommittén ska bestå av både oberoende ledamöter som valts på grund av sin kompetens och av ledande företrädare för Finansinspektionen, Riksgälden och Finansdepartementet.

Stabilitetskommittén kan ledas av riksbankschefen och bestå av en vice riksbankschef med ansvar för finansiell stabilitet, Finansinspektionens generaldirektör, Riksgäldens generaldirektör, en högt uppsatt företrädare för Finansdepartementet och två utomstående ledamöter. I rapporten förs dock inget resonemang om varför just dessa myndigheter bör ingå i rådet.

Enligt författarna skulle denna lösning vara mycket snarlik den i Frankrike och Finland, om stabilitetskommittén skulle vara inhyst hos Riksbanken och kunna dra nytta av kompetensen på Riksbanken och få stöd därifrån, men ändå drivas som en separat enhet.

Det *fjärde* alternativet är att Riksbanken ansvarar för både mikro- och makrotillsynen. Det skulle dock, menar författarna, knappast vara ett politiskt realistiskt alternativ, eftersom det skulle innebära att en från regeringen självständig institution skulle kunna anses få för mycket makt, inte minst beträffande beslut som indirekt kan påverka behovet av insatser av skattemedel.

Goodhart och Rochet rekommenderar att det slutliga valet görs mellan det första och det tredje alternativet. Vilket alternativ som väljs är, menar författarna, avhängigt en rad specifika förhållanden som rör Sveriges politiska historia, kultur och normer, och de vill därför inte förespråka det ena eller det andra alternativet.

6.4.4 Andra utvärderingar och initiativ

SNS

I en rapport från SNS Konjunkturråd konstateras att de nuvarande ramverken för finans- och penningpolitiken inte är tillräckliga för att säkra finansiell stabilitet.³⁵ Nya regler behövs som fastslår vilken

³⁵ *Enkla regler, svåra tider – Behöver stabiliseringspolitiken förändras?*, SNS Konjunkturråd, januari 2012.

instans som har som huvuduppgift att övervaka den finansiella stabiliteten och vilka verktyg den förfogar över.

Konjunkturrådet ser tre alternativ för organisationen av makrotillsyn: (1) att ge en speciell stabilitetskommitté inom Riksbanken huvudansvaret för den finansiella stabiliteten; (2) att låta Riksbanken dela ansvaret med andra befintliga myndigheter inom ramen för en systemrisknämnd utanför Riksbanken; eller (3) att inrätta ett finansiellt råd som fungerar som en finansiell vakthund genom att lämna rekommendationer till befintliga myndigheter men som själv saknar instrument.

Konjunkturrådet tycker inte att det i dagsläget är uppenbart vilken lösning som ska förordas avseende organisationen av ansvaret för makrotillsynen, men att det är mycket som talar för att Riksbanken ges det övergripande ansvaret, dvs. alternativ (1).

Om alternativ (1) blir aktuellt så ska kommittén få tillgång till ett antal olika instrument, men reporäntan ska *inte* vara ett av dessa. Kommittén ska vara självständig i förhållande till penningpolitiken.

Mot bakgrund av den starka kopplingen mellan penningpolitik och finansiell stabilitet är det enligt rådet inte fel om de beslut som Riksbanken fattar beaktar både målet om finansiell stabilitet och prisstabilitet.

Finanspolitiska rådet

Finanspolitiska rådet föreslår att det nuvarande ramverket för finansiell stabilitet förstärks.³⁶ Enligt rådet finns en klar svaghet i det nuvarande ramverket för finansiell stabilitet: ingen myndighet har huvudansvaret för att övervaka och utvärdera riskerna för finansiella obalanser och att föreslå åtgärder när systemriskerna närmar sig en kritisk nivå. Av detta skäl efterlyser Finanspolitiska rådet en förstärkning av det nuvarande ramverket. Man ser två alternativa vägar för detta.

Det *första* alternativet är att Riksbanken, som redan är involverad i analys av finansiella obalanser, tilldelas ett större ansvar för makrofinansiell stabilitet. Flera argument talar enligt rådet för det alternativet. Riksbanken har redan ett ansvar för den finansiella stabiliteten. Den har, menar man, i dagsläget den bästa

³⁶ *Svensk finanspolitik*, Finanspolitiska rådets rapport 2011.

kompetensen för att kartlägga och övervaka systemriskerna. Riksbanken har nära kopplingar till finansmarknaden i sitt dagliga arbete. Den förfogar över instrumenten för styrning av ränteläget och därmed av den totala kreditvolymen, de centrala storheterna för att behålla balans i den finansiella sektorn. När finansiella störningar uppstår, blir Riksbanken alltid involverad. Eftersom den måste vara en aktör när problem uppstår, talar detta för att den makrofinansiella tillsynen läggs på Riksbanken. Detta ansvar kan klargöras genom en ändring i riksbankslagen.

Argument kan emellertid också, menar man, anföras emot en utökad roll för Riksbanken. Ett argument är att Riksbanken för närvarande har i stort sett bara ett medel, reporäntan, vilket används för att hålla låg inflation. Skulle ansvaret för finansiell stabilitet helt hamna hos Riksbanken måste den i så fall ha tillgång till ett antal makroekonomiska regleringsinstrument.

Det *andra* alternativet är ett finansiellt stabilitetsråd. Det skulle ha i uppgift att analysera riskerna för finansiell instabilitet, utveckla tekniker för bedömning av finansiella obalanser, föreslå åtgärder samt ha kontakter med motsvarande organ på det internationella planet. Finanspolitiska rådet anser att detta råd inte bör ha några andra befogenheter än att offentliggöra sin analys och sina rekommendationer.

Rådet bör få rikta sina rekommendationer till Riksbanken, Finansinspektionen, Finansdepartementet och Riksgälden liksom till andra institutioner och företag och därmed fungera som en oberoende ”finansiell vakthund”. Det bör dock inte finnas krav på att andra myndigheter måste svara eller i övrigt reagera på rådets synpunkter. Därför skulle den nya myndigheten inte hota Riksbankens eller andra myndigheters självständighet.

Ledningen av rådet bör vara helt skild från övriga myndigheter för att slå vakt om dess självständiga funktion som övervakare av hela det finansiella systemet, inklusive de offentliga organ som i dag är verksamma där.

En invändning mot en ny myndighet för makrofinansiell övervakning är enligt Finanspolitiska rådet att det skulle bli en dubblering av analyskapacitet, främst i förhållande till Riksbanken som har en stor avdelning för finansiell stabilitet. Det finns dessutom redan två myndigheter som övervakar den finansiella stabiliteten, nämligen Riksbanken och Finansinspektionen. Ytterligare ett statligt organ kan uppfattas som svårt att motivera. En annan nackdel kan vara att Riksbanken skulle kunna känna mindre ansvar för makro-

finansiella frågor om ett finansiellt stabilitetsråd inrättades. En ytterligare risk med ett stabilitetsråd är att dess rekommendationer lätt kan ignoreras eftersom det inte har några maktmedel att sätta bakom sina förslag. Rådet skulle då bli ett (ineffektivt) tillskott till floran av myndigheter.

6.5 Utveckling av myndighetssamarbetet

6.5.1 Stabilitetsrådet

Som nämnts i kapitel 5 finns sedan 2005 ett strukturerat samarbete i stabilitetsfrågor mellan Riksbanken, Finansinspektionen och Finansdepartementet baserat på en överenskommelse i form av ett s.k. *memorandum of understanding (MOU)*. För detta ändamål har ett stabilitetsråd inrättats.

Med anledning av att Riksgälden utsågs till stödmyndighet enligt stödlagen träffade Regeringskansliet (Finansdepartementet), Sveriges riksbank, Finansinspektionen och Riksgälden en ny överenskommelse för samarbete om finansiell stabilitet och krishantering i maj 2009 som ersatte överenskommelsen från 2005. Den nu gällande överenskommelsen består av två delar. Den första delen behandlar det samarbete som berör alla fyra parterna och omfattar enbart frågor som rör finansiell stabilitet och krishantering, dvs. stabilitetsrådets verksamhet. Den andra delen behandlar samarbetet mellan Finansinspektionen och Riksbanken. Den avser dels att täcka in samarbetet utöver det som berör finansiell stabilitet och krishantering, dels att ge en mer utförlig beskrivning av arbetsfördelning och samarbete mellan dessa två myndigheter.

Före krisen gick arbetet i stabilitetsrådet i huvudsak ut på diskussioner och informationsutbyte kring läget i finanssektorn, men också på att planera och genomföra olika krisövningar. I samband med krisen 2008 blev rådet ett viktigt forum där krishanteringsåtgärder kunde diskuteras och samordnas.

Enligt den nya överenskommelsen ska myndigheterna, för att främja finansiell stabilitet och få till stånd en väl fungerande krishantering, i samband med händelser och skeenden som kan bedömas utgöra ett hot mot den finansiella stabiliteten, snarast informera varandra om sin bedömning av situationen och om vilka åtgärder som kan vara aktuella att vidta samt i övrigt delge varandra

information i den utsträckning som gällande sekretessregler tillåter. De ska vidare:

- Informera varandra om händelser eller utvecklingstendenser av betydelse för finansiell stabilitet.
- Informera om arbetet med krisberedskap hos respektive part och planera för gemensamt arbete kring krisberedskap.
- Informera om internationellt arbete inom området och samråda om ställningstaganden i det internationella samarbetet.
- Informera om förändringar av större betydelse när det gäller intern organisation, riktlinjer eller liknande, när detta kan ha betydelse för arbetet med finansiell stabilitet och krishantering.

Stabilitetsrådet består av den statssekreterare på Finansdepartementet som har ansvar för finansmarknadsfrågor, en ledamot av Riksbankens direktion, Finansinspektionens generaldirektör samt riksgäldsdirektören. Vid mötena får även andra företrädare för respektive myndighet delta.

Stabilitetsrådet ska bedöma den finansiella stabiliteten och systemriskerna. Det ska även utveckla rutiner för samordning av krishanteringen, inklusive vilken part som koordinerar gruppens arbete i olika situationer. Stabilitetsrådet ska också organisera krisövningar och utveckla rutiner för gränsöverskridande kommunikation. Det kan även diskutera andra frågor av gemensamt intresse, om detta är lämpligt.

Stabilitetsrådet ska sammanträda åtminstone kvartalsvis. Finansdepartementets representant är ordförande i gruppen och ansvaret för kallelse, dagordning och minnesanteckningar vilar på departementet.

För beredning av stabilitetsrådets arbete samt för samråd och informationsutbyte ska det finnas en beredningsgrupp på tjänstemannanivå.

6.5.2 Samverkansrådet

Som sagts i föregående avsnitt innehåller MOU:et från 2009 två delar. I den andra delen av överenskommelsen preciseras samarbetet mellan Finansinspektionen och Riksbanken. Av den delen framgår bl.a. att Finansinspektionen och Riksbanken ska

eftersträva ett effektivt utbyte av information och erfarenheter och verka för en kultur som främjar samarbete. Som en del i detta ska myndigheterna inbördes samråda vid varje större policybeslut som kan tänkas ha återverkan på den andra myndighetens ansvarsområde. Myndigheterna ska vidare träffas på tjänstemannanivå ett visst antal gånger årligen.

I avvaktan på beslut om hur makrotillsynen långsiktigt ska organiseras i Sverige har Finansinspektionen och Riksbanken genom en överenskommelse nyligen inrättat ett *samverkansråd för makrotillsyn*. Den nya överenskommelsen om samverkan kompletterar överenskommelsen från 2009 genom att vidareutveckla myndigheternas samarbete kring makrotillsynen, dvs. det förebyggande arbetet. Med detta samverkansråd vill parterna etablera en effektiv struktur för samråd och informationsutbyte vad gäller att bedöma och förebygga risker för det finansiella systemet som helhet. Detta råd ska vara en plats där bedömningar av risker och frågor om makrotillsyn diskuteras gemensamt. Även ställningstaganden i makrotillsynsfrågor i de internationella organ som parterna deltar i kan diskuteras och om lämpligt samordnas. Samverkansrådet ska träffas två gånger per år och medlemmar är riksbankschefen (ordförande), generaldirektören för Finansinspektionen, en vice riksbankschef, chefen för Riksbankens avdelning för finansiell stabilitet, samt Finansinspektionens chefsekonom och chefsjurist. Till rådet har det upprättats ett sekretariat hos Riksbanken och en beredningsgrupp med personer från båda myndigheterna har inrättats som ska sköta förberedelserna inför rådets möten.

Enligt överenskommelsen är det tänkt att samråd och informationsutbyte ska ske kring:

- Bedömningar av risker för det finansiella systemet som helhet. Möjligheterna att rätt bedöma risker ökar genom att väga samman parternas olika perspektiv, analyser och information.
- Bedömningar av behovet av åtgärder för att förebygga risker för det finansiella systemet som helhet. Därigenom ökar förutsättningarna för respektive myndighet att, inom sitt uppdrag, göra en väl avvägd bedömning av vilka åtgärder som är lämpliga.
- Utvecklingen av analyser, verktyg och metoder som kan användas i arbetet med att förebygga risker för det finansiella

systemet som helhet. Ambitionen bör vara att så långt möjligt samordna detta utvecklingsarbete. Detta bidrar till att dels tillvarata myndigheternas delvis skilda kompetenser, dels undvika dubbelarbete.

- Myndigheternas ställningstaganden kring bedömningar av risker för det finansiella systemet som helhet och lämpliga åtgärder för att förebygga dessa samt kommunikationen av dessa bedömningar. Ambitionen med samrådet bör vara att samordna agerandet för att bidra till ökad tydlighet i myndigheternas kommunikation med finansmarknadens aktörer, andra myndigheter och allmänheten.

6.5.3 Myndighetssamarbete i Norden och Baltikum

Genom att de svenska storbankerna sedan ganska länge haft en jämförelsevis omfattande verksamhet utomlands har det varit nödvändigt för svenska myndigheter att etablera olika former av samarbete med motsvarande myndigheter i andra länder. Detta har framför allt gällt övriga nordiska länder och Baltikum. Ett exempel på detta är de nordiska tillsynsmyndigheternas samarbete i tillsynen av Nordea som till en del stått modell för de s.k. tillsynskollegier som på senare år etablerats som en central komponent i tillsynssamarbetet inom de nya EU-tillsynsmyndigheterna.

Det har också utvecklats ett mer formaliserat samarbete när det gäller makrotillsyn och krishanteringsberedskap i form av ett Nordiskt-Baltiskt forum (*Nordic-Baltic Stability Group-NBSG*), som bildades 2010 på basis av en överenskommelse mellan finansdepartement, centralbanker och tillsynsmyndigheter i de berörda länderna. NBSG är den första gränsöverskridande stabilitetsgrupp som bildats i Europa. Gruppen möts två gånger årligen, och bedriver därutöver arbete i ett antal arbetsgrupper.

7 Finansinspektionens uppdrag, befogenheter och verksamhet

Finansinspektionen är en av flera svenska myndigheter som arbetar för finansiell stabilitet. Ett av kommitténs uppdrag är att se över hur rollfördelningen bör se ut myndigheterna emellan, och som en utgångspunkt för detta beskrivs i detta och följande kapitel hur de olika myndigheterna arbetar idag på detta område. När det gäller Finansinspektionen har kommittén dessutom uppdraget att utreda om inspektionen behöver nya möjligheter att ingripa, bl.a. mot bakgrund av det kommande kapitaltäckningsregelverket. En annan aspekt vi fått uppdraget att analysera är om ingripanden på basis av vissa specificerade förutsättningar, s.k. *prompt corrective action*, är något som bör tillämpas i Sverige.

I detta kapitel redovisas hur statsmakternas uppdrag till Finansinspektionen formulerats och det ges en kortfattad beskrivning av hur inspektionen mer konkret arbetar för att fullgöra sitt uppdrag. I kapitlet redovisas och diskuteras också hur de olika slag av skyddsintressen som tillsynen ska värna kommer in i de olika verksamheter som bedrivs av finansiella företag. Vidare redovisas några externa bedömningar och utvärderingar som gjorts av Finansinspektionens verksamhet de senaste åren och de slutsatser dessa lett fram till. Avslutningsvis diskuteras behovet av nya ingripandemöjligheter för inspektionen.

De deskriptiva delarna bygger huvudsakligen på författningar, regleringsbrev och förarbeten, samt material och information från Finansinspektionen.

7.1 Finansinspektionens uppdrag och befogenheter

Finansinspektionen är en myndighet under regeringen. Enligt förordningen (2009:93) med instruktion för Finansinspektionen ansvarar inspektionen för tillsynen, regelgivningen och tillstånds-

prövningen som rör finansiella marknader och finansiella företag. I instruktionen sägs följande:

... inom ramen för egna beslut om resursfördelning och planering ska myndigheten arbeta för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system och verka för ett gott konsumentskydd inom det finansiella systemet. Finansinspektionen ska särskilt svara för att följa och analysera utvecklingen inom ansvarsområdet. Om inspektionen bedömer att instabilitet i finanssektorn riskerar att negativt påverka det svenska finansiella systemets funktionssätt, ska regeringen underlättas.

I regleringsbrevet anges att Finansinspektionen ska:

Bidra till ett stabilt finansiellt system som präglas av högt förtroende med väl fungerande marknader som tillgodoser hushållens och företagets behov av finansiella tjänster samtidigt som det finns ett högt skydd för konsumenterna.

Det finns alltså en tydligt uttalad ambition från regeringens sida att Finansinspektionen ska arbeta med ett stabilt finansiellt system som övergripande målsättning, tillsammans med att värna konsumentintresset.

I budgetpropositionen ges, liksom för andra statliga myndigheter, de övergripande prioriteringarna för verksamheten. Genom regleringsbrevet kan regeringen också ge Finansinspektionen mer specifika uppdrag. I regleringsbrevet från 2010 och 2011 fick inspektionen exempelvis särskilda uppdrag att avrapportera undersökningar av vissa finansiella företags arbete med utvecklings- och rekonstruktionsplaner, om rådgivning till konsumenterna angående placeringar inom PPM-systemet, behovet av regeländringar beträffande flaggnings- och insynsregler och att följa upp genomförande av nya regler för ersättningspolicys. Under 2012 har regleringsuppdragen varit väsentligt färre.

Genom olika författningar, främst lagar, som reglerar de finansiella företagens verksamhet, exempelvis lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, försäkringsrörelselagen (2010:2043) och lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden får Finansinspektionen olika uppgifter inom ramen för sitt uppdrag. I det fall inspektionen utsetts till behörig myndighet kan myndigheten också tilldelas uppgifter genom EU-förordningar.

Av dessa författningar framgår förutsättningarna för att tillstånd ska meddelas för finansiell verksamhet, vilka rörelser regler som gäller för verksamheten, vad tillsynen ska avse och vilka ingripandemöjligheter som Finansinspektionen har när företagen inte följer

reglerna. Det framgår också vilka krav inspektionen kan ställa på rapportering från de reglerade företagen. Finansinspektionen har dessutom i stor omfattning bemyndigats att meddela föreskrifter som kompletterar de olika lagbestämmelserna.

Finansinspektionen har således i uppgift att utfärda regler och ge tillstånd för att bedriva finansiell verksamhet, att utöva tillsyn över att reglerna följs, och, slutligen och vid behov, ingripa mot överträdelser. Det är huvudsakligen genom dessa verktyg som Finansinspektionen förväntas uppfylla målen i regleringsbrevet.

Finansinspektionen utformar tämligen fritt den löpande tillsynen och bestämmer i stor utsträckning själv vilken information som ska inhämtas och hur övervakningen av finansföretagens verksamhet ska utövas och vad den ska avse.

Det är bara enskilda fysiska och juridiska personer – inte ”system” eller ”marknader” - som kan avkrävas regelefterlevnad. Det hindrar inte att tillsynen behöver ha ett bredare perspektiv i både analys och åtgärder för att kunna adressera frågor och problem som påverkar sektorn och marknaderna mer brett. Som framgått av kapitel 3 är det en viktig historisk lärdom att det finns ett mycket starkt samband mellan den allmänna ekonomiska utvecklingen och omfattningen av störningar och problem på finansmarknaden. Ett enskilt finansföretags överlevnadsförmåga i olika avseenden är nära beroende av hur marknaden som helhet utvecklas, både när det gäller utvecklingen i ett konjunkturperspektiv och beträffande mer långsiktiga förändringar i branschstruktur och produktsortiment. Både för tillsynen över individuella företag och för att utfärda föreskrifter måste Finansinspektionen därför ha en god förståelse för vilka risker – både företagsspecifika och mer generella – som företagen är utsatta för.

Vissa av sektorslagarna, bl.a. lagen om bank och finansieringsrörelse, innehåller mycket allmänna bestämmelser, närmast av generalklausulskaraktär, som lägger fast krav på riskhantering och tillräcklig kapitalstyrka. Detta ger inspektionen ett brett mandat att ingripa mot olika risker som kan uppstå på marknaderna. Flera av de verktyg Finansinspektionens har är också generella i bemärkelsen att de riktar sig till flera företag samtidigt. Det gäller bl.a. möjligheten att utfärda föreskrifter och allmänna råd. Finansinspektionen har exempelvis utfärdat allmänna råd om begränsningar av belåningsgraden för bostäder (”bolånetaket”), och kan (med hänsyn till bl.a.

systemriskerna) påverka flera företags kapitalposition genom att ta fram föreskrifter och krav på likviditetsbuffertar.¹

Utöver direkta ingripanden och regeländringar kan myndigheten också uppmärksamma regeringen på behov av lagändring när utvecklingen ger anledning till detta. Därutöver kan inspektionen påverka på ett mer indirekt, men för den skull inte oviktigt, sätt genom publika rapporter, dialog med branschen etc. Finansinspektionen har också, bl.a. genom de nya europeiska tillsynsmyndigheterna, påverkansmöjligheter på den europeiska nivån. Slutligen kan läggas till att, som framgår i avsnitt 7.8 nedan, de EU-regelverk som är under framväxt (CRD IV, krishanteringsregelverket) på vissa punkter öppnar för en högre grad av proaktivitet och ett tydligare inslag av marknadsövergripande bedömningar.

Vi återkommer till inspektionens ingripandemöjligheter i avsnitt 7.8.

7.2 Styrning av Finansinspektionen

Finansinspektionens verksamhet styrs av de av riksdagen beslutade rörelselagar som reglerar finansmarknaden och dess olika delar, regeringens instruktion och regleringsbrev samt genom riksdagens beslut om anslag till myndighetens verksamhet. Den svenska förvaltningsmodellen innebär att myndigheter under regeringen – varav Finansinspektionen är en – är självständiga i meningen att regeringen inte får styra eller påverka myndighetsutövningen i enskilda ärenden.²

Regeringens styrning handlar i huvudsak om att tillsätta (och avsätta) generaldirektör och styrelse, definiera myndighetens mål och uppdrag i övergripande termer och följa upp dessa, ge myndigheten bemyndiganden att utfärda föreskrifter etc., samt att föreslå riksdagen vilka ekonomiska ramar myndigheten ska ha.

Finansinspektionens huvudsakliga finansiering sker via anslag från statsbudgeten. Utöver anslagsmedel har Finansinspektionen vissa avgiftsintäkter som myndigheten själv tar in och disponerar över. Avsikten är att dessa avgifter ska täcka kostnaderna för de specifika tjänster avgifterna avser. Främst handlar det om avgifter

¹ Kommande nya regler (CRD IV) om kvantitativt krav på likviditetstäckningsgrad och rapportering.

² "Ingen myndighet, inte heller riksdagen eller en kommuns beslutande organ, får bestämma hur en förvaltningsmyndighet i ett särskilt fall ska besluta i ett ärende som rör myndighetsutövning mot en enskild eller mot en kommun eller som rör tillämpningen av lag." Se 12 kap. 2 § regeringsformen.

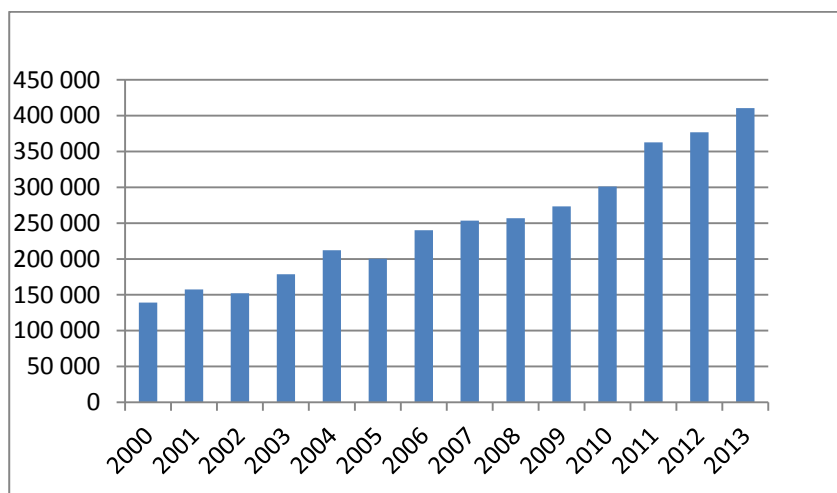
för olika typer av tillstånd. För 2011 motsvarade detta 17 procent av inspektionens intäkter.

Finansinspektionen tar ut årliga tillsynsavgifter från företagen under tillsyn, som på sikt ska motsvara de kostnader som Finansinspektionen redovisar mot sitt anslag. Dessa medel levereras direkt till statsbudgeten, och kan alltså inte disponeras av inspektionen. Därigenom uppnås en situation där myndighetens verksamhet finansieras inom ramen för det utgiftstak som gäller för statsförvaltningen, samtidigt som verksamheten ur ett statsfinansiellt perspektiv inte belastar statsbudgeten. Inspektionen kan även ta ut så kallade rest- och dröjsmålsavgifter och sanktionsavgifter som redovisas mot inkomsttitel och levereras till statskassan.

Finansinspektionen har sedan ett antal år haft en jämförelsevis stark tillväxt av resurser och av bemanning. Som framgår nedan har den årliga resursanvändningen ökat med 160 procent mellan 2000 och 2011, och antalet anställda med 140 personer, från 160 år 2000 till 300 år 2011, dvs. i princip en fördubbling. Finansinspektionen bedömer att tillväxten kommer att behöva fortsätta de närmaste åren. Antalet anställda bedöms vara uppe i cirka 330 vid utgången av 2013.

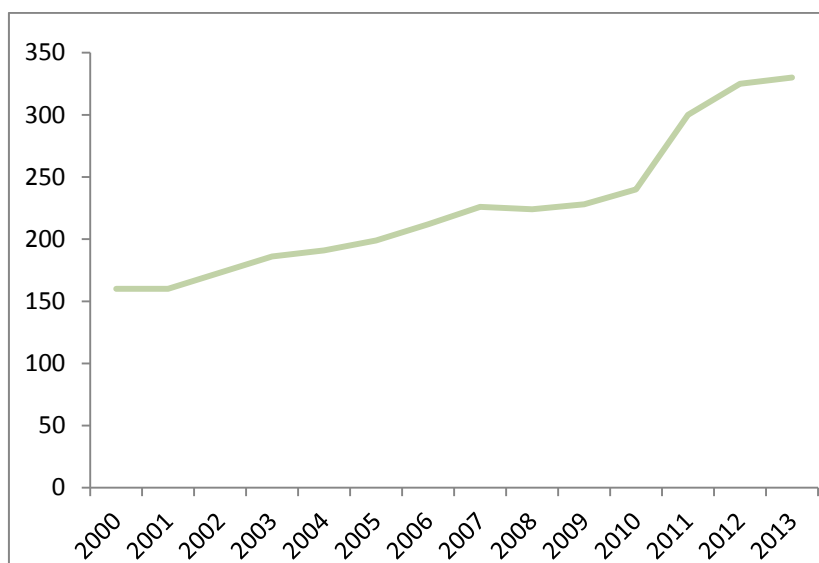
Diagram 1 Finansinspektionens resurser 2000–2013

Tkr



Källa: Finansinspektionen.

Diagram 2 Finansinspektionen: antal anställda 2000–2013



Källa: Finansinspektionen. Medelantal under resp. år. Uppgifterna för 2012 och 2013 är prognoser

Tillväxten representerar framför allt två saker. För det första har inspektionen, till stor del till följd av regelutveckling och ökat tillsynssamarbete inom EU, fått fler och mer omfattande arbetsuppgifter. För det andra har det handlat om en ambitionshöjning från statens sida när det gäller finansiell tillsyn, både när det gäller stabilitetsfrågor och konsumentfrågor.

Under de senaste tio åren har en omfattande regelutveckling och – harmonisering skett inom EU. De allra senaste åren har, i krisens spår, fokus legat på stabilitetsrelaterade frågor, med förändringarna i kapitaltäckningsregelverket för banker (CRD) och det motsvarande s.k. Solvens 2 för försäkringsbolag, som främsta exempel. Därtill har tre EU-tillsynsmyndigheter för bank-, försäkrings-, respektive värdepappersområdena, (EBA, EIOPA och ESMA) och den europeiska systemrisknämnden (ESRB) upprättats. Åren före krisen implementerades en rad EU-direktiv och ett antal förordningar beslutades med tyngdpunkt på marknadstillsyn och konsumentskydd, exempelvis direktiven om prospektgranskning, penningtvätt och marknadsmissbruk. Allt detta har inneburit ett omfattande arbete för Finansinspektionen dels

relaterat till förhandlingsprocessen och implementeringen, dels genom de i flertalet fall vidgade tillsynsuppgifter som tillkommit.

7.3 En internationaliserad tillsyn

7.3.1 Finansinspektionen och det europeiska regelarbetet

EU:s nya finansiella tillsynsstruktur³ innebär ett utökat samarbete på EU-nivå inom ramen för det europeiska systemet för finansiell tillsyn (ESFS), bestående av de tre tillsynsmyndigheterna och ESRB. Samarbete och utbyte av information är grundpelare i detta nätverk, vilket bl.a. innebär utökade skyldigheter för Finansinspektionen.

Finansinspektionen är genom sin generaldirektör representerad i de tre tillsynsmyndigheternas styrelser och i systemrisknämnden. Dessutom deltar tjänstemän från Finansinspektionen i ett hundratal undergrupper och arbetsgrupper.

En viktig uppgift för de tre europamyndigheterna är att bidra till gemensamma standarder och metodutveckling för att främja en hög och jämn kvalitet i tillsynen och till en konsekvent tillämpning av rättsakter. Bland annat därför har myndigheterna getts befogenheter att utarbeta s.k. tekniska standarder för tillsyn.⁴

I de fall lagstiftaren (Europaparlamentet och rådet) delegerar befogenhet till kommissionen att anta tekniska standarder för tillsyn genom s.k. delegerade akter, får EU-tillsynsmyndigheterna utarbeta dessa standarder.⁵ Myndigheterna utarbetar förslag som beslutas av respektive tillsynsstyrelse⁶ och därefter överlämnas till kommissionen för godkännande. I processen för utarbetande av dessa standarder ingår att myndigheterna ska ha genomfört ett öppet offentligt samråd med analys av förslagen samt att de ska begära ett yttrande av de intressentgrupper som finns på respektive bank-, försäkrings- och tjänstepensions- och värdepappersområdet.

För dessa tekniska standarder för tillsyn och för genomförande är det Finansinspektionen som genom sin representation i myndigheternas styrelser är det svenska organ som är med och påverkar

³ Se avsnitt 6.2 för en fylligare redogörelse.

⁴ I realiteten är dessa ibland relativt generella och policyorienterade, således mer än rent "tekniska".

⁵ Delegationen till kommissionen sker inom ramen för artikel 290 i EUF-fördraget (delegerade akter). Ett liknande förfarande gäller för tekniska standarder för genomförande som grundar sig på artikel 291 i Lissabonfördraget.

⁶ Kallas *Board of Supervisors* och består av cheferna för respektive nationell tillsynsmyndighet, eller ibland ansvarig sektorchef.

regelutformningen. Utformningen av denna del av EU-regleringen förhandlas alltså fram mellan de nationella tillsynsmyndigheterna, inte regeringarna, vilket innebär en ny och viktigare roll för de nationella tillsynsmyndigheterna i regelutformningen.

Beträffande EU-samarbetet medverkar Finansinspektionen, tillsammans med Riksbanken, även i den Europeiska Systemrisknämnden (ESRB).

Härutöver deltar, som nämnts i kapitel 6, Finansinspektionen även i Nordic-Baltic Stability Forum, ett samarbetsforum för myndigheter i de nordiska och baltiska länderna, med fokus på finansiella stabilitetsrisker i den nordisk-baltiska regionen.

7.3.2 Arbete med internationella standarder

Utöver Finansinspektionens föreskrifter och de EU-regler som genomförts i Sverige genom nationell lagstiftning, finns andra internationella regler och rekommendationer som kan ha betydelse för finansiella företag som är verksamma i Sverige. I Finansinspektionens instruktion anges också att myndigheten aktivt ska delta i verksamheten inom globala standardsättande organ.

De fora där dessa typer av standarder diskuteras och utformas är alltså en arena där Finansinspektionen arbetar praktiskt, inom ramen för olika kommittéer och arbetsgrupper. Ett viktigt exempel är Baselkommittén för banktillsyn. Andra viktiga internationella, standardsättande organ är *International Accounting Standards Board* (IASB) och Internationella organisationen för värdepapperstillsyn (IOSCO). Dessa rekommendationer och standarder har, till skillnad från EU-direktiv och EU-förordningar, i sig ingen rättsligt bindande verkan i Sverige, men IMF utvärderar i sin *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) likväl hur väl ett land lever upp till dessa standarder och rekommendationer. Bland annat därför finns goda skäl för Sverige att sträva efter att leva upp till den "best practise" som kommer till uttryck i dessa internationella överenskommelser. Så sker också genom att den typen av krav och normer tas in i de svenska regelverken.

7.4 Regelutformning

Finansiell lagstiftning antas av riksdagen på basis av förslag från regeringen, i sin tur ofta föranledda av EU-direktiv eller andra internationella överenskommelser. Därutöver finns direkt gällande förordningar från EU.

Den finansiella lagstiftningen innehåller rörelse regler som de individuella företagen ska följa. Det är således företagen, deras ledningar och styrelser, som har det primära ansvaret för att regler följs. Det är riksdagen som beslutar om regler som är bindande för företagen, men i många fall anges i lagstiftningen bara övergripande och allmänt hållna regler, som kan vara svåra att tolka och tillämpa för det enskilda finansiella företaget. I åtskilliga fall har därför riksdagen bemyndigat regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att besluta om mer preciserade eller specifika regler inom ramen för de övergripande lagreglerna. Regeringen har ofta i sådana fall vidareförmedlat bemyndigandet till Finansinspektionen. Givet ett sådant mandat kan inspektionen besluta om *föreskrifter* som blir lika bindande för företagen som en lagregel.⁷

Finansinspektionen kan också utfärda *allmänna råd*.⁸ Inspektionen har möjlighet att utfärda allmänna råd för tillämpningen av en författning inom Finansinspektionens ansvarsområde utan särskilt bemyndigande. Allmänna råd är, till skillnad från föreskrifter, inte bindande. Allmänna råd är rekommendationer om hur en viss författning bör tillämpas, och visar hur Finansinspektionen anser att ett företag kan göra för att uppfylla vad som förväntas av det. Företag kan alltså välja en annan metod för att uppnå samma syfte som de allmänna råden och, framför allt, den bakomliggande regeln har. Men ett företag vars alternativa handlande inte ger det önskade resultatet kan anses ha brutit mot lagregeln. I dessa fall kan Finansinspektionen komma att ingripa därför att *lagregeln* inte har följts. Om Finansinspektionens beslut överklagas är det domstol som ytterst avgör vad som krävs för efterlevnaden av lagregeln.

Exempel på områden där Finansinspektionen gett ut föreskrifter gäller ägar- och ledningsprövning (FFFS 2009:3, medan ett

⁷ Samtliga föreskrifter och allmänna råd redovisas inom ramen för Finansinspektionens författningssamling (FFFS) och finns tillgängliga på FI:s hemsida. För flertalet författningar som beslutats de senaste åren finns även "förarbeten" i termer av besluts-PM och liknande tillgängligt.

⁸ I praktiken väljer Finansinspektionen ofta att besluta om bindande föreskrifter som dessutom innehåller allmänna råd rörande vissa frågor.

exempel på allmänna råd är ”Krediter i konsumentförhållanden” (FFFS 2011:47).

7.5 Tillsyn

7.5.1 Vilka står under tillsyn och varför

Finansinspektionen utövar idag huvudansvaret för den finansiella tillsynen över drygt 2 800 i Sverige verksamma finansiella företag.⁹ Därutöver finns en grupp av drygt 300 företag som är registrerade hos Finansinspektionen, men som inte är föremål för tillsyn. Det finns också ett stort antal utländska företag - cirka 16 000 - som i olika form och utsträckning är aktiva på den svenska marknaden, men där tillsynsansvaret ligger hos respektive hemland. Filialer till utländska kreditinstitut och värdepappersbolag är dock rapporterings-skyldiga till Finansinspektionen dels för likviditetsrisker, dels för kvartals- och årsbokslutsuppgifter.

Företag under Finansinspektionens tillsyn 2012

Typ av företag	Antal
Banker	89
Kreditmarknadsbolag	48
Betaltjänstföretag	23
Börs- och clearingföretag	15
Fondbolag	78
Fonder	896
Försäkringsbolag, riks	139
Försäkringsbolag, lokala mm	258
Försäkringsförmedlare	1030
Värdepappersbolag	127
TOTALT (inkl. ”övriga”)	2835

Källa: Finansinspektionen

I denna stora grupp, som alla sysslar med något slag av finansiell verksamhet, ingår företag med mycket skiftande storlek, skiftande verksamhet och skiftande roll i ett samhällsperspektiv och de har därför olika regleringskrav.

⁹ Detta innefattar således inte svenska finansiella företags filialer utomlands (i egenskap av självständiga tillsynsobjekt), inte heller de drygt 4 000 fysiska personer som arbetar med försäkringsförmedling.

De finansiella företag som torde vara mest välbekanta för gemene man är bankerna, vilka spelar en central roll på många områden. De tar emot medel på bankkonton som insättarna också använder för att utföra betalningar. Det finns dessutom ofta ett betal- eller kreditkort kopplat till kontot. De spelar också en avgörande roll för kreditförsörjningen till hushåll och företag. Bankrörelse kan drivas i olika associationsformer; aktiebolag, ekonomisk förening eller sparbank. Utländska banker kan driva verksamhet i Sverige via en filial. Vilken verksamhet varje individuell bank bedriver varierar också. Vissa banker ingår i stora finansiella koncerner medan andra, t.ex. sparbanker och medlemsbanker, är fristående. Bankernas balansomslutningar är också av mycket skiftande storlek. Den största banken, Nordea, hade för räkenskapsåret 2011 en balansomslutning på över 6 000 miljarder kr, medan den minsta banken, Frenninge Sparbank, för samma räkenskapsår hade en balansomslutning på drygt 30 miljoner kronor.

Bankerna har under senare tid fått viss konkurrens om inlåningen från kreditmarknadsföretag. Kreditmarknadsföretagens kärnverksamhet består i kreditgivning som de finansierar på olika sätt; genom att ta emot inlåning, ge ut obligationer eller låna på marknaden på annat sätt. Kreditmarknadsföretagen tillhandahåller inte betalningstjänster. Vissa av bankerna har valt att lägga sin bolåneverksamhet i dotterbolag som drivs i kreditmarknadsbolagsform.

Banker är alltså centrala för en fungerande betalningsförmedling och är tillsammans med kreditmarknadsbolagen (i synnerhet bolåneinstitutet) viktiga för kreditförsörjningen. Båda dessa företagstyper kan dessutom, liksom värdepappersbolagen, driva värdepappersrörelse, t.ex. genom att handla med aktier och andra värdepapper för egen eller andras räkning. På så sätt bidrar de även indirekt till kapitalförsörjningen. Det senare gäller även fondbolagen som förvaltar sparande i olika slag av värdepappersfonder.

Börser och liknande marknadsplatser utgör en annan pusselbit för kapitalförsörjningen genom att vara en knutpunkt där handeln med värdepapper äger rum. Marknadsplatser kan via sin handel med derivatinstrument också bidra till hantering av risk. Som exempel på en svensk marknadsplats kan nämnas Nasdaq-OMX.

Handeln i aktier, derivat och andra värdepapper clearas hos så kallade clearingorganisationer. Clearingorganisationer beräknar hur mycket parterna i en betalnings- eller värdepapperstransaktion ska betala till varandra. Ett exempel på en aktör som clearar betalningar

är Bankgirocentralen. Vissa clearingorganisationer fungerar även som så kallad central motpart (CCP). En central motpart kan bidra till säkrare avveckling genom att gå in som köpare till alla säljare och säljare till alla köpare i värdepapperstransaktionerna. Ett exempel på en central motpart är NASDAQ-OMX Derivatives Markets, som clearar derivatkontrakt och repor i Sverige. För aktiemarknaden erbjuder nederländska EMCF central motparts-clearing av bland annat de aktietransaktioner som görs på börsen NASDAQ-OMX.

När en värdepappersaffär är slutförd registreras den hos en central värdepappersförvarare. En sådan aktör registrerar även andra händelser beträffande värdepapperen, t.ex. pantsättning. I Sverige finns det en sådan aktör, Euroclear Sweden.

En annan central aktör för riskhanteringen är försäkringsföretagen. Hushåll och företag kan genom försäkringar minska risken för att vissa oönskade händelser blir kostsamma. I stället tar försäkringsföretaget över risken mot betalning i form av en premie.

Systemstabilitet

Vissa typer av finansiella företag är reglerade för att *värna det finansiella systemets funktionsförmåga*. Som beskrivs i kapitel 2, brukar man tala om att det finansiella systemets har tre grundläggande funktioner; att förmedla betalningar, att omvandla sparande till finansiering (kredit- och annan kapitalförsörjning) och riskhantering. Eftersom de här funktionerna dels har avgörande betydelse för hela samhällsekonomin, dels att de företag som bär upp funktionerna, främst - men inte enbart - bankerna, är känsliga för störningar, är det nödvändigt att staten på olika sätt engagerar sig för att säkra dessa funktioner. Anledningen till att bankerna kommer i särskilt fokus är den känslighet som kommer av att deras balansräkningar har en mycket likvid skuldsida (insättningar m.m.) och en mycket illikvid tillgångssida (lånefordringar), dels för att finansierings- och förtroendeproblem kan spridas snabbt mellan banker. Det är i det skedet som marknadens funktionsförmåga kan slås ut. Riskerna för detta är större ju större och ju fler banker som berörs. Dessa typer av kombinerade sårbarhets- och spridningsproblem är unika för finanssektorn och finns i princip inte för exempelvis industri-företagen. Detta motiverar särskild reglering och tillsyn av banker som syftar till att dels begränsa deras risker och öka deras motståndskraft

mot störningar, dels för att begränsa konsekvenserna om de ändå får problem.

Det finns generella associationsrättsliga regler som syftar till att alla slags företag ska ha en viss grad av finansiell robusthet; inte minst en långgivare vill se att ett företag har en visst mått av eget, riskbärande kapital i sin balansräkning. Finns detta kan bolaget, i vart fall inom vissa gränser, stå pall för yttre påfrestningar utan att hamna i konkurs och därmed riskera förluster för långgivaren. Banker har emellertid utöver dessa allmänna krav särskilda krav på kapital och på riskhantering som ska bidra till ökad stabilitet.

Som antytts är dock banker inte den enda typ av finansföretag som kan vara systemkritiska. Det handlar därutöver framför allt om de företag som bär upp den finansiella infrastrukturen i form av handelsplatser, värdepappersförvaring, clearing och avveckling. Här är det viktigt att företagen i operativ mening är säkra och stabila. I de fall där de dessutom uppträder som s.k. central motpart (CCP) i affärerna får även deras finansiella stadga en avgörande roll.

Som antytts är inte alla finansföretag – inte ens alla banker – systemstabilitetsviktiga. Ser man till antalet företag som står under tillsyn kan man konstatera att sådana företag utgör en ganska begränsad del av populationen. Ett fåtal finansföretag – de större bankerna och några infrastrukturföretag som Nasdaq-OMX och Euroclear – kan betraktas som viktiga för systemstabiliteten i mer permanent mening. Men ett antal därutöver är sådana som under vissa omständigheter kan bli av systemmässig betydelse. Inte minst händelserna hösten 2008 gjorde det tydligt att företag som a priori inte framstår som strategiska för systemet under vissa förutsättningar ändå kan hamna i en sådan roll. I Sverige var det två små banker, Kaupthing och Carnegie – som sannolikt ingen på förhand skulle ha föreställt sig som systemviktiga – som Riksbanken fick rädda med nödkrediter i oktober 2008. Fler än man tidigare oftast föreställt sig kan alltså i vissa lägen få en systemmässig betydelse, låt vara att det är mycket svårt att på förhand veta vilka och under vilka omständigheter de skulle kunna få en sådan roll.

Men även med detta i beaktande handlar det dock fortfarande om en tämligen begränsad del av de tillsynsunderställda företagen.

Konsumentskyddet: stabilitet och information

När det gäller konsumentskyddsmålet berörs däremot, och till skillnad från systemstabilitetsmålet, nästan alla finansiella företag och företagskategorier.

Finansiella företag som säljer tjänster eller produkter till konsumenter möter alltså regleringskrav i syfte att *skydda konsumenten*, och utöver de som gäller för alla slags företag. Huvudskälet är att finansiella tjänster och produkter ofta är komplicerade och svåra att värdera både på förhand och i efterhand, och konsumenten har i regel ett stort informationsunderläge visavi producenten. Därtill kan tjänsten/produkten ha stor ekonomisk betydelse för den enskilde. Konsumentskydd är därför ett skäl till att finansiella företag har särskilda regleringskrav och står under särskild tillsyn.

Utgångspunkten för en del av den konsumentskyddande regleringen av finanssektorn kan uttryckas som att konsumenten ska kunna ha en välgrundad förväntan att deras tillgångar är trygga och att företaget ska kunna leva upp till gjorda utfästelser. Detta handlar således om att företagen ska vara finansiellt stabila. Det gäller i hög grad försäkringsföretag, vars förmåga att fullgöra sina åtaganden kan ha avgörande ekonomiska betydelse för enskilda kunder, men även kreditmarknadsföretag och värdepappersbolag.¹⁰ Konsumentskyddet har därutöver målet att se till kunderna får korrekt och begriplig information från producenten om produkter, kostnader och villkor.

För exempelvis *banker* och *försäkringsbolag* är både stabilitets- och informationsaspekten relevant. För vissa typer av företag är dock det första kravet – finansiell stabilitet – av underordnad betydelse eftersom företagets fortlevnad i sig är av mindre vikt för kunden. För finansiella företag som normalt inte har några finansiella positioner baserat på kundmedel – exempelvis *fondbolag* – är företagets finansiella stabilitet inte relevant i termer av skyddsintresse. Vad som kommer i fokus är i stället hur man informerar kunder om avkastning, risk och kostnader, att eventuella intressekonflikter hanteras, att man håller rågången

¹⁰ Försäkringsföretagen är av stor betydelse för det finansiella systemets förmåga att bidra till riskutjämning. Det har diskuterats om livförsäkringsföretag skulle kunna skapa problem för sig själva genom s.k. dödsspiraler och att regelverket kan bidra till detta. När värdet på aktier faller så vill, eller tvingas, företaget sälja aktier för att köpa obligationer. Eftersom dessa aktörer är stora, kanske främst på svenska obligationsmarknaden, men även på den svenska aktiemarknaden, kan det medföra att aktiepriserna faller ytterligare och framför allt att obligationsräntan faller. Det senare medför att beräkningen av livförsäkringsföretagens skulder till försäkringstagarna ökar, vilket ytterligare minskar företagets kapacitet att hålla aktier. Detta skulle i slutändan kunna leda till att försäkringsföretag får bristande soliditet. Om många livförsäkringsföretag får lägga ned verksamhet till följd av soliditetsproblem skulle det finansiella systemets riskhanteringsförmåga kunna hotas. Konsumenternas förtroende kan också svikta vilket medför att systemets riskutjämningsförmåga försämras; finansmarknaden blir mindre effektiv. En sådan situation har dock aldrig uppstått så det är svårt att avgöra hur stora samhällsekonomiska kostnader det skulle medföra. Huvudskälet att reglera försäkringsföretag har ansetts vara konsumentskyddsaspekten.

mellan rådgivning och försäljning etc. Detsamma gäller för värdepappersbolag. Det finns förvisso finansiella risker för konsumenten/investeraren i relationen med ett värdepappersbolag, men dessa är inte relaterade till företagets balansräkning och finansiella ställning, utan till risken att företaget inte klarar att hantera kundens pengar och värdepapper på ett säkert sätt. Eftersom värdepappersbolag dock i många fall har viss inlåning, och dessutom omfattas av kapitaltäckningsregelverken, måste dock den finansiella stabiliteten för dessa vederbörligen beaktas i tillsynen.

För försäkringsförmedlare och rena rådgivningsföretag av olika slag finns inga samhällsmotiv att övervaka eller värna deras finansiella ställning. Här handlar det om att förhindra att konsumenten förs bakom ljuset genom dålig information.

Andra motiv för reglering

Finansiella företag är reglerade också av andra skäl än deras direkta betydelse för systemstabiliteten och konsumentskyddet. Ett motiv kan betecknas som generellt *marknadsvårdande*, och berör faktorer som genomlysning och säkerhet i handelssystem, på marknadsplatser och i clearing och avveckling. Detta är viktigt för en väl fungerande marknad. Det är också viktigt för förtroendet för det finansiella systemet att det finns fungerande styrning, kontroll, redovisning och revision i finansiella företag och att inte brottsliga eller i andra avseenden olämpliga personer uppträder i ägar- eller ledningsfunktioner i finansiella företag.

Ytterligare skäl för särskild reglering och tillsyn av finansiella företag, och som indirekt relaterar till systemstabilitet och konsumentskydd, är förekomsten av *statliga garantier* av olika slag. Det gäller såväl explicita garantier typ insättningsgarantin som implicita garantier för att viss verksamhet bedöms samhällsviktig. Statliga garantier innebär att staten tar över – eller i vart fall förväntas bli tvingad att ta över – en del av risken från företagens finansärer, dvs. ägare, insättare och kreditgivare. Problemet är att detta skapar incitament för dessa att ta ännu större risker än vad de annars skulle ha gjort. Riskbaserade insättningsgarantiavgifter och effektiva krishanteringssystem är viktiga metoder för att minska denna risk. Det är dock inte tillräckligt – det behövs reglering som förhindrar för stort risktagande, det krävs aktiv tillsyn och det

krävs effektiva ingripandemöjligheter för att stävja den typen av beteenden.

7.5.2 Tillsynens utformning

Prioriteringar behövs

Målen för regleringen av finansiella företag avspeglas i Finansinspektionens uppdrag att arbeta för "... ett stabilt och väl fungerande finansiellt system och... ett gott konsumentskydd".

Finansinspektionen övervakar att företagen följer regelverken genom att ta in statistisk och annan rapportering, göra platsundersökningar och i övrigt fånga upp och reagera på indikationer på överträdelser.

I sektorslagarna finns ofta en proportionalitetsprincip som innebär att bestämmelserna ska tillämpas med hänsyn till omfattningen på företagets verksamhet; det ställs exempelvis inte samma krav på sofistikerade kontrollfunktioner i ett litet företag som i ett stort. Finansinspektionen har inte heller samma fokus på alla företag i sin tillsyn, utan arbetar utifrån ett riskbaserat förhållningssätt. De större bankerna och försäkringsbolagen följs kontinuerligt. Förutom kontroll av den löpande inrapporteringen är de mindre företagen föremål för genomgångar med större tidsmellanrum. Detta såvida inte Finansinspektionen i sin riskbedömning, genom indikationer från marknad och kunder, eller via egna, mer stickprovsmässiga undersökningar, beslutar att omedelbara insatser behövs.

Finansinspektionen bedriver således inte en kontinuerlig övervakning av varje finansiell aktör. En ordning där Finansinspektionen kontinuerligt och ingående skulle bevaka varje finansiellt företag och beslutsfattare skulle vara extremt resurskrävande. Sådana kostnader för tillsynen skulle vara svåra att samhällsekonomiskt motivera. Finansinspektionen måste därför prioritera i tillsynsarbetet och gör detta utifrån en bedömning av risk i olika finansiella verksamheter och av hur stort det negativa genomslaget för andra företag, för konsumenterna och för skattebetalarna kan bli, om problem uppstår. Samtidigt är det viktigt att alla de företag som står under tillsyn verkligen uppfattar att tillsynen är en realitet och inte en formalitet. Finansinspektionen driver för närvarande ett projekt för att utveckla en slags bastillsyn som ska omfatta alla företag, med olika omfattning, inriktning och periodicitet för olika företagskategorier.

Problem med regelefterlevnad kan uppstå i enskilda företag som i sig kan ha mycket begränsad direkt betydelse för såväl systemstabiliteten som för konsumenterna. Det kan handla om dålig kontroll på verksamheten, men också om bristande kunskap om regler eller rentav om medveten nonchalans. Oavsett vilket, kräver detta likafullt ingripande av tillsynsmyndigheten eftersom det annars urholkar respekten för reglerna, något som i sin tur kan leda till förtroendeproblem och osäkerhet som successivt och på bred front påverkar marknaden negativt ur effektivitetssynpunkt, men indirekt också i termer av stabilitet och konsumentskydd. Om Finansinspektionen skulle avstå från att aktivt bevaka mindre aktörers regelefterlevnad, aktörer som i sig kanske inte kan anses viktiga vare sig för systemet eller för konsumenterna, skulle detta kunna sända signalen att det inte är så viktigt att regler följs, och att de följs av alla. Ett sådant uppfattat förhållningssätt kommer – utöver att det i praktiken skulle snedvrída konkurrensen – att påverka även andra företags uppträdande. Inspektionen är självfallet skyldig att agera om man får information om regelbrott, oavsett om det är en stor eller liten, viktig eller mindre viktig aktör. Men sannolikheten att sådana upptäcks och kan åtgärdas är givetvis delvis ett utflöde av hur stora tillsynsresurserna är och hur de prioriteras.

Så kallad allmänprevention är med andra ord viktig (även) i detta sammanhang. Således finns alltså goda samhällsekonomiska argument för viss ”systemvård” även utöver de omedelbara systemrisk- och konsumentskyddsaspekterna.

Finansinspektionens ingripanden mot Carnegie år 2007 och HQ Bank 2010 är exempel på ingripanden mot mindre banker som på olika punkter brutit mot reglerna, utan att några direkta stabilitets- eller konsumentskyddsintressen stått i fokus. Det som i dessa fall stod i centrum var vikten av fungerande bolagsstyrning och fungerande kontrollsystem, både de interna, som är styrelsernas ansvar, och de externa, där revisorerna spelar en nyckelroll.

Sammanfallande och motstridiga mål

Tillsynens två huvudmål systemstabilitet och konsumentskydd sammanfaller i många avseenden. Insikten om sambandet mellan stabilitet och konsumentskydd fanns med i bilden när bankväsendet började regleras och tillsynsunderställas runt förra sekelskiftet. Att motverka risken för uttagsanstörningar (”runs”), som då var bankväsendets uppenbart svaga punkt, stod i fokus och

här var systemskydd och konsumentskydd två sidor av samma mynt; att skydda insättarna innebar också att man skyddade systemet, även om detta mer sällan formulerades explicit. Sedan dess har sambandet försvagats genom den statliga insättningsgarantin som har förbättrats efter hand. En bankkonkurs skulle emellertid fortfarande kunna drabba konsumenterna. Samtidigt kan man konstatera att även om insättarreaktioner fortfarande kan uppstå och skapa problem för bankerna, ligger den stora risken för finansieringsproblem – inte minst för de svenska bankerna – numera i den kortfristiga finansiering bankerna hämtar från interbankmarknaden; detta visade sig mycket tydligt under hösten 2008.

Det kan å andra sidan också uppstå konflikter mellan stabilitetsintresset och konsumentintresset. God lönsamhet i finansföretagen kan ses som en förutsättning för stabilitet, men den kan samtidigt drabba konsumenten genom höga räntor och avgifter. Vidare kan en ”generös” kreditprövning uppfattas som positivt av den enskilde kunden, men vara betänksamt i ett stabilitetsperspektiv. De finansiella företagen kan också vilja avhända sig risker genom t.ex. olika strukturerade produkter som de säljer till konsumenter som inte förstår riskerna.

Vidare kan det uppstå konflikter mellan stabilitets- och konsumentskyddsintressena å ena sidan och ett mer övergripande effektivitetsmål å den andra. Ett system som inte tillåts innefatta några som helst risker vare sig för systemstabiliteten eller för konsumenterna torde förutsätta en mycket ingripande statlig reglering och kontroll som blir svårförenlig med rimliga krav på effektivitet och utvecklingsförmåga. Allt detta innebär alltså att finansiell reglering och tillsyn inbegriper flera komplexa avvägningsproblem.

En kvalitativ inriktning

En ändamålsenlig finansiell tillsyn innebär mer än att i någon slags polisiär mening övervaka och beivra brott mot regler. Det handlar också, och i växande grad, om att diskutera affärsmodeller, utformning och organisation av riskhantering, kapitalallokering mm. i dialog med finansföretagen, och med utgångspunkt från de skyddsintressen tillsynen har att tillvarata. Detta mer proaktiva och förebyggande inslag i tillsynen har över tid blivit starkare.

De finansiella regelverken har också blivit mer kvalitativt inriktade. Det gäller inte minst banklagstiftningen som bl.a. är baserad på det s.k.

Baselreglerna.¹¹ Enligt Baselregelverkets s.k. pelare 2, som också återfinns i EU-rätten och därmed också i svensk rätt, ska tillsynsmyndigheten modifiera kapitalkraven på ett enskilt institut utifrån en mer kvalitativ bedömning av företagets organisation, riskhantering etc. Det innebär att det kapitaltäckningskrav som räknas fram på basis av risknivån i företagets finansiella engagemang (den s.k. pelare 1) kan modifieras för en enskild bank. I den svenska bankregleringen finns också ett generellt soliditetskrav med innebörden att ett institut inte får äventyra sin förmåga att fullgöra sina förpliktelser. En anpassning till detta krav kan antingen ske genom en neddragning av risknivån eller ökat kapital. Kapitaltäckningsregelverkets ”pelarsystem” beskrivs kort i faktaruta 1 nedan.

¹¹ Detta beskrivs i avsnitt 6.2

Faktaruta*De tre pelarna*

Pelare 1 innebär att minimikapitalkraven för kreditrisker, marknadsrisker och för operativa risker beräknas utifrån explicita beräkningsregler.

Pelare 2 innebär att risker identifieras och riskhanteringen bedöms i ett bredare perspektiv. Detta kan innebära ett påslag till de kapitalkrav som räknas fram inom ramen för pelare 1.

Pelare 3 handlar om krav på företagen om öppenhet och genomlysning; hur företagen ska redovisa (i vid mening) sin verksamhet mot marknad och allmänhet.

Finansinspektionen arbetar med en riskbedömningsprocess som två gånger om året samlar de för inspektionen viktigaste riskerna för finansiell stabilitet och konsumentskydd. En gång om året publiceras riskbedömningen i *Riskrapporten*. Riskbedömningen ligger sedan till grund för den riskbaserade tillsynen, dvs. den tillsyn utöver den grundläggande minimitillsynen av olika företagskategorier som inspektionen bedriver.

De tillsynsaktiviteter som allt detta slutligen utmynnar i: granskning och analys av inrapporterade data, breda eller mer avgränsade undersökningar, platsbesök etc., följs upp och utvärderas, och erfarenheterna återförs till prioriteringsprocessen. Den så kallade *Tillsynsrapport* som också publiceras årligen syftar att ge en samlad bild över den tillsyn som Finansinspektionen bedrivit och vilka erfarenheter det gett.

Det löpande tillsynsarbetet – kreditinstitut

Kreditinstituten, dvs. banker och vissa andra företag som sysslar med kreditgivning, är som framgått den företagskategori som har störst betydelse för stabiliteten i det finansiella systemet. Mot den bakgrunden finns det skäl att något mer konkret beskriva hur tillsynsarbetet gentemot dessa företag praktiskt går till.

Arbetet med stora banker

Finansinspektionen har en särskild enhet för tillsyn av de större bankkoncernerna (Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank). På enheten finns en tillsynsansvarig för varje storbank. Dessa har ansvar för inspektionens tillsyn för de mer övergripande tillsynsområdena, som kapitalbedömningen och området intern styrning och kontroll. Eftersom storbankerna bedriver verksamhet som berör alla tillsynens verksamhetsområden (bank, försäkring, värdepappershandel etc.) och därmed har att tillämpa en rad olika regelverk, bedriver Finansinspektionen tillsyn över storbankerna via olika enheter inom myndigheten. Den institutansvariga är normalt inte djupt involverad i tillsynen över exempelvis storbankernas försäkringsverksamhet eller hantering av penningtvätt, men underrättas alltid om tillsynsundersökningar eller annat som berör institutet.

Detta innebär att dessa personer snarast har en roll som projektledare. Beroende på vilken typ av tillsynsaktivitet som för tillfället bedrivs över banken tar den ansvarige hjälp av andra experter på Finansinspektionen. Till exempel hjälper kapitaltäckningsexperter och kreditriskexperter till vid utvärderingen av finansföretagets interna kapitalutvärdering och andra enheter bidrar vid frågor som exempelvis likviditetsrisk eller operativ risk. Dessutom finns en enhet för bankanalys som stödjer genom kvalitativa och kvantitativa analyser, både av individuella banker, och sektorsanalyser som jämför olika institut. Totalt arbetar mellan fyra och fem personer per storbank med den löpande tillsynen.

Tillsynen av storbankerna arbetar utifrån tre perspektiv:

- Vilka risker banken är utsatt för
- Hur mycket kapital banken håller för att täcka dessa risker
- Vilken intern styrning och kontroll banken har

Tillsynsaktiviteterna mot ett företag varierar beroende på vilka risker Finansinspektionen ser som viktigast i varje läge – detta är innebörden av begreppet riskbaserad tillsyn. Dock är det vissa tillsynsaktiviteter och bedömningar som görs regelbundet. När det gäller storbankerna genomförs regelbundna stresstester, och inspektionen har kvartalsvisa möten med varje storbank där de får redogöra sina senaste riskbedömningar. Regelbundet hålls också möten med bankens internrevisionsavdelning samt den externa revisorn. Som regel görs en tillsynsundersökning för varje centralt

riskområde (kreditrisk, likviditetsrisk etc.) per år och per storbank. Även för storbankerna är det enskilt mest tidskrävande inslaget den samlade kapitalbedömningen och den så kallade *Joint Risk Assessment and Decision process* som genomförs inom respektive tillsynskollegium (se nedan) inför den samlade kapitalbedömningen.

Mindre banker och kreditinstitut

Utöver storbankerna bedriver inspektionen tillsyn över ett åttiototal andra bankaktiebolag och sparbanker, samt ett trettio total kreditmarknadsbolag. Tillsynsansvaret för samtliga institut är uppdelade mellan olika finansinspektörer, där antalet företag per inspektör kan variera mellan fem och tjugo, beroende på företagets storlek.

Även för mindre banker och kreditinstitut utgörs den viktigaste enskilda tillsynsaktiviteten för inspektionen att bedöma om företagets egna bedömda kapitalbehov står i rimlig relation till de risker de valt, eller som de kommer att exponeras för inom en rimlig tidshorisont. En viktig komponent i inspektionens bedömning är självfallet företagets egen bedömning av kapitalbehovet, men även andra aspekter och faktorer vägs in i bedömningen.

Finansinspektionens tillsyn över kreditinstitut baseras på information från flera slag av källor. Frågeställningar som uppkommer i samband med den samlade kapitalbedömningen utgör en utgångspunkt. Generellt är det olika kvalitativa analyser baserade på såväl öppna källor, undersökningar som inrapporterad data, som leder till prioriteringar om vad som bör undersökas närmare. Frågor kan dessutom väckas i samband med att företag ansöker om nya tillstånd, t.ex. att de vill övergå från att vara kreditmarknadsbolag till att bli bank eller när företaget meddelar planer på t.ex. ett uppköp eller annan större förändring i sin verksamhet.

Intern kapitalutvärdering (IKU) och samlad kapitalbedömning (SKB)

I och med Basel 2 infördes ett krav på att berörda företag (i huvudsak banker) ska sammanställa och löpande uppdatera en beskrivning av företagets bedömda kapitalbehov mot bakgrund av de risker som banken valt att exponera sig för eller inom överblickbar framtid planerar att exponera sig för. En *intern kapital-*

utvärdering (IKU) är det dokument som företaget självt sätter samman och som syftar till att belysa de risker som företagens verksamhet medför och det kapital som krävs. Detta ska göras av samtliga företag som omfattas av reglerna för kapitaltäckning minst årligen, även om företaget också löpande, mot bakgrund av sin verksamhetsutveckling, ska ha en klar uppfattning om sitt kapitalbehov. Företagets IKU utgör ett av flera underlag för Finansinspektionens arbete med en *samlad kapitalbedömning* (SKB). I den samlade kapitalbedömningen utvärderar Finansinspektionen företagens metoder för att identifiera, mäta, styra, rapportera och kontrollera de risker som företagens rörelse är förknippade med, och bestämmer utifrån detta vilka krav på kapital som ska ställas på det enskilda företaget.

Platsbesök

Platsbesök ingår som ett led i tillsynsarbetet. Ett sådant inleds med att inspektionens tjänstemän begär information från företaget för att få underlag till den kommande genomgången på plats. Informationen består oftast av process/rutinbeskrivningar, policyer och riktlinjer samt olika interna rapporter som speglar hur institutens verksamhet styrs och kontrolleras. Under platsbesöken validerar inspektörerna på olika sätt att bolagets processer, rutiner, policyer och riktlinjer följs och, inte minst, att de är ändamålsenliga. Ofta sker detta genom intervjuer av personal, ledning och styrelse. Erfarenhetsmässigt är det ofta i intervjufasen Finansinspektionen upptäcker om något inte står helt rätt till. Finansinspektionen tittar ofta på styrelseprotokollen för att få en bättre bild av hur företaget bedriver sin verksamhet.

Den i särklass viktigaste aspekten är hur instituten bedriver sin interna styrning och kontroll. Det är alltså själva processerna för riskhantering och kontroll som är mest intressanta, inte huruvida en eller annan banktjänsteman har begått specifika misstag.

Ett platsbesök kan pågå under flera dagar. Efter platsbesöket genomförs analys av material och erfarenheter från besöket, som sedan följs upp och stäms av. Avslutningsvis upprättas en s.k. slutskrivelse, där det kan ingå påpekanden om åtgärder som inspektionen anser att företaget behöver vidta. Påpekandena följs upp i den fortsatta tillsynen.

Sanktioner och ingripanden

Utöver möjligheten att utfärda regler i form av föreskrifter och allmänna råd har Finansinspektionen utrustats med ett antal sanktionsmedel. Finansinspektionen har rätten, och skyldigheten, att använda dessa medel om så behövs. Det innebär inte att Finansinspektionen alltid ska tillgripa sanktioner när icke-önskvärda beteenden upptäcks. Om regelöverträdelser är mindre betydelsefulla eller kan anses ursäktliga kan Finansinspektionen låta bli att ingripa, och eventuella kvarstående problem löses då inom ramen för tillsynsdialogen. Ofta går det till så att Finansinspektionen redogör för de iakttagelser som gjorts i tillsynsutredningen och varför myndigheten anser att bolaget avviker från gällande regler. Ett företag som instämmer i Finansinspektionens bedömning kan då självt rätta till mindre allvarliga brister, alternativt ge godtagbara argument för att inspektionens bedömning inte är korrekt. I sådana fall är ett ingripande inte nödvändigt.

I de fall företaget inte åtgärdar bristerna eller om bristerna är allvarliga, aktualiseras ingripande. Också i de fall där företaget inte delar inspektionens preliminära bedömning utan vidhåller en ordning som Finansinspektionen anser bristfällig kan det fordras en ytterligare utredning inom ramen för ett ingripandeärende.

När ett ingripande aktualiseras ska hanteringen av ett sådant ärende följa en särskild sanktionsprocess som Finansinspektionen fastställt. Processen ska användas i ärenden som bedöms leda fram till ett beslut om ingripande mot ett företag och där sanktionen består av föreläggande att begränsa verksamheten, minska riskerna i den eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen. Det kan vidare handla om förbud att verkställa beslut, anmärkning eller varning mot företaget, anmärkning mot styrelse eller VD, eller, som yttersta åtgärd, att företagets tillstånd återkallas.

I korthet går processen till så att de som ansvarat för tillsyns-ärendet och genomfört utredningen som visar på regelöverträdelser, lämnar över ärendet till Finansinspektionens chefsjurist. Denne gör på grundval av utredningen en självständig bedömning av om det finns grund för ingripande. Om ett sanktionsärende inleds lämnas ärendet över till verksamhetsområdets rättsavdelning.

Finansinspektionen skickar en begäran om yttrande till företaget där det framgår vilka iakttagelser som gjorts i samband med tillsynen, och om företagets inställning till problemen, om detta framkommit under handläggningen. Inspektionen ger också hänvisningar till relevanta bestämmelser, och upplyser att

myndigheten överväger en sanktionsåtgärd mot företaget. Det ges en redogörelse för de omständigheter som Finansinspektionen anser föranleder överväganden om ingripande, och att ärendet kan avgöras även om företaget inte yttrar sig. Företaget får på så sätt möjlighet att redogöra för sin syn på de sakliga och rättsliga omständigheterna i frågan.

Om företagets yttrande inte ger anledning att avbryta sanktionsprocessen upprättas ett förslag till beslut om vilken sanktionsåtgärd som bör vidtas.

Om det gäller återkallelser, varning, anmärkning samt straffavgift lämnas beslutsförslag till styrelsen. Om det gäller ingripande mot ett företag där sanktionen består av föreläggande att begränsa verksamheten, minska riskerna i den eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen eller förbjuda företaget att verkställa beslut, ska chefsjuristen bedöma om beslut ska fattas av styrelsen, generaldirektören eller chefsjuristen. Om chefsjuristen bedömer att ärendet är av principiell karaktär eller av större betydelse ska det lämnas till styrelsen i enlighet med 4 § 5 myndighetsförordningen (2007:515). Om inte finns självklart fortfarande möjligheten för chefsjuristen att lämna ärendet till styrelsen, annars ska beslutet fattas av generaldirektören eller chefsjuristen.

Det finns också ingripandeliknande åtgärder som inte omfattas av sanktionsprocessen men som hanteras likartat. Det rör ärenden där Finansinspektionen enligt 2 kap. 2 § lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar, kan besluta att ett institut ska ha en viss minsta storlek på sin kapitalbas eller där inspektionen förelägger ett företag att återställa sin kapitalbas enligt det i lag angivna kapitalkravet. Till dessa ärenden hör bl.a. frågan om s.k. pelare 2-påslag.

I dessa fall gäller den ordinarie beslutsdelegation som framgår av den av generaldirektören beslutade beslutsordningen, även här med inskränkningen att styrelsen i enlighet med myndighetsförordningen ska besluta i ärenden av principiell karaktär eller större betydelse. Det innebär att andra sådana beslut fattas av områdeschefen eller, efter dennes delegation, av lägre chef. Enligt beslutsordningen har alltid chefsjuristen oavsett ordinarie beslutsdelegation rätt att fatta beslut i ärenden rörande rättstillämpning, vilket ju inbegriper dessa typer av beslut.

Tillsynskollegier

Det konkreta tillsynsarbetet på den *europiska* nivån äger framför allt rum inom ramen för de s.k. tillsynskollegier som bildats. Ett sådant kollegium bildas för varje gränsöverskridande finansiellt företag av större betydelse, bestående av de nationella tillsynsmyndigheter som berörs av företagets verksamhet, och med hemlandsmyndigheten som ordförande. Eftersom ett antal svenska finansföretag har en relativt omfattande utlandsverksamhet, har Finansinspektionen ansvaret att leda arbetet inom för närvarande tretton sådana kollegier, sju på bankområdet och sex på försäkringsområdet. Det finns särskilda bestämmelser om informationsutbyte och information medlemsstaterna emellan inom ramen för kollegier.

Som nämnts ovan är en viktig del av arbetet den så kallade *Joint Risk Assessment och Decision*-processen som ska utmynna i ett gemensamt beslut om kapitalbehovet för respektive bank och dotterbank. Om det uppstår oenighet mellan tillsynsmyndigheterna i ett kollegium, kan den europeiska banktillsynsmyndigheten på begäran avge ett yttrande som de berörda nationella myndigheterna då är skyldiga att följa.

7.6 Riskanalys

Utöver de analyser av risker och riskexponeringar som görs på företrädesvis företagsspecifik basis och som en del av det löpande tillsynsarbetet, sker även riskanalyser och riskbedömningar av mer övergripande natur. Detta arbete startade kring millennieskiftet, och kom bl.a. till uttryck i en årlig stabilitetsrapport. Syftena var främst två: dels att till regeringen och allmänheten ge inspektionens syn på övergripande risker och riskhanteringsförmåga i det finansiella systemet, dels att utifrån en sådan riskbild bidra till prioriteringen tillsynsinsatserna.

Finansinspektionen har de senaste åren stärkt sitt fokus och satsat ökade resurser på ekonomisk analys, som också utgör en egen organisatorisk enhet. Funktionen svarar bland annat för marknadsövervakning, analys av övergripande risker och att koordinera Finansinspektionens riskbedömningsprocess. Man har också ett ansvar för att det i varje regelprojekt som Finansinspektionen genomför att finns en fullgod genomgång av de ekonomiska konsekvenserna som reglerna medför.

I arbetet med att analysera riskerna på de finansiella marknaderna och göra prioriteringar i tillsynsarbetet tar Finansinspektionen fram en samlad riskbild som publiceras i form av den årliga *riskrapporten*.

Finansinspektionen och Riksbanken har också, som nämnts i kapitel 6, under 2012 inrättat ett gemensamt *samverkansråd för makrotillsyn*. Rådet ska sammanträda minst två gånger per år och har till uppgift att identifiera risker för det finansiella systemet som helhet och diskutera lämpliga åtgärder för att angripa riskerna. Chefen för det ekonomiska kansliet på inspektionen är ordförande för rådets beredningsgrupp.

7.7 Utvärderingar av Finansinspektionen

7.7.1 Externa utvärderingar

Under de senaste åren har ett antal rapporter publicerats som diskuterar olika styrkor och svagheter i den svenska strukturen när det gäller arbetet med finansiell stabilitet. Här kan man peka på den analys och utvärdering, i form av en s.k. FSAP, som gjordes av IMF 2011, och den bedömning av Finansinspektionens arbete som professor Howell Jackson genomförde 2010. Dessutom har Riksrevisionen gjort bedömningar och kommit med rekommendationer.

Howell Jacksons rapport

I november 2010 publicerades rapporten ”*A report on the Mandate, Structure and Resources of the Swedish Financial Supervisory Authority*”, författad av den amerikanske juristprofessorn Howell E. Jackson.

Huvudbudskapen i rapporten var att Finansinspektionen, mot bakgrund av jämförande studier av en rad andra tillsynsmyndigheter, hade för små resurser i allmänhet och för få anställda med kvalificerade kunskaper i synnerhet. Jackson menade att Finansinspektionen hade otillräcklig förmåga att lönemässigt och på annat sätt kunna rekrytera och behålla strategiskt viktig kompetens. Han menade också att den resurstillväxt som förvisso skett inte ens hållit jämna steg med de ökade uppgifter som Finansinspektionen fått, framför allt genom regelutvecklingen inom EU. Det påpekades också att Finansinspektionen, delvis p.g.a. att det handlar om en relativt liten myndighet, får lägga en oproporionerligt stor andel av sina resurser på intern administration

och stödfunktioner. Som viktiga komponenter för att lösa problemen pekade författaren på vikten av att få en mer stabil och oberoende finansiering som möjliggör en nödvändig resursuppbyggnad, och ett ökat samarbete med Riksbanken i systemstabilitetsfrågor. Han lyfte också frågan om inte Finansinspektionen har för många olika arbetsuppgifter, och menade att det kan vara en möjlighet att låta Konsumentverket ta över konsumentskyddsfrågorna.

Riksrevisionen

Riksrevisionens rapport ”Myndigheternas insatser för finansiell stabilitet” har sitt fokus på både Riksbankens och Finansinspektionens stabilitetsarbete i ljuset av utvecklingen i Baltikum. När det gäller Finansinspektionen mer specifikt säger Riksrevisionen att Finansinspektionen – liksom f.ö. Riksbanken – saknar uttalat lagstöd för systemövergripande insatser för att främja finansiell stabilitet. Detta, menar man, är en brist som bör åtgärdas. Ett slags mandat som finns, men som Riksrevisionen av andra skäl är starkt tveksam till, är den bestämmelse som av Riksrevisionen betecknas som sundhetsparagrafen i lagen om bank- och finansieringsrörelse, eftersom den är så ”så vag att den är svår att använda respektive så vid att den kan utnyttjas i nästan vilka sammanhang som helst”.¹² Riksrevisionen menar att detta bör ses över. I övrigt noterar Riksrevisionen att ett skäl till att Finansinspektionen reagerade sent på riskuppbyggnaden i Baltikum kan vara att man genom det omfattande arbete med nya EU-regler, plus ökade uppgifter för olika marknadstillsynsfrågor, redovisningsfrågor, penningtvätt mm inte kunde avsätta tillräckligt med resurser för de uppgifter som står i fokus när det gäller systemstabilitet, exempelvis bankernas kreditrisker. Man menar att detta indikerar att Finansinspektionens resurser och organisation inte höll måttet åren före krisen.

Internationella valutafonden (IMF)

IMF:s granskning av Sverige inom ramen för fondens ”*Financial Sector Assessment Program*” (FSAP) genomfördes vintern-våren 2011.

IMF påpekar i sin rapport att Sverige och den svenska tillsynen uppfyller de allra flesta av de normer och standards som IMF har

¹² 6 kap. 4 § lagen om bank- och finansieringsrörelse.

som utgångspunkt för sin utvärdering. När det gäller bristerna hade IMF i första hand två övergripande kritiska synpunkter: att Finansinspektionens resurser är otillräckliga och att Finansinspektionen inte är tillräckligt självständig visavi Finansdepartementet.¹³ IMF påpekar också att för lite resurser i sig kan påverka myndighetens oberoende negativt; med andra ord finns också ett samband mellan dessa två huvudproblem.

Därutöver pekade man på ytterligare ett antal brister som man ansåg behövde åtgärdas för att Sverige fullt ut skulle uppfylla de s.k. Baselprinciperna för banktillsyn. Det gällde bl.a. problem som kan uppstå när sanktionsbeslut överklagas och genomförandet av beslut därmed fördröjs, att det bara är företagets VD och inte hela bolagsledningen som granskas och godkänns/underkänns inom ramen för ledningsprövningen, och att inlåning får ske även i företag som inte är under tillsyn. När det gällde tillsynsarbetet pekade man på att man ansåg att för lite resurser läggs på platsundersökningar, och att också andra banker än storbankerna behöver bli föremål för en mer ambitiös tillsyn. Man menade också att Finansinspektionen borde ha befogenhet att avsätta en extern revisor i ett finansföretag.

7.7.2 Kommitténs bedömning

Kommitténs bedömning: Det är viktigt att Finansinspektionen har resurser som både säkerställer en god kvalitet i tillsynsarbetet och ger utrymme för långsiktighet och planering. Det är också centralt att det finns en flexibilitet som medger snabba resurstillskott i krissituationer. Vidare är det viktigt att i linje med svensk myndighetstradition säkerställa att det finns reella möjligheter att självständigt göra nödvändiga prioriteringar.

Frågeställningar som har lyfts i de utvärderingar som har gjorts av Finansinspektionens verksamhet är i första hand:

- Finansinspektionens resurser.
- Finansinspektionens oberoende från Finansdepartementet.

¹³ "FI's ability to discharge its supervisory and oversight functions adequately and effectively is significantly impaired by the coupling of inadequacy of independence and resource" (IMF).

- Finansinspektionens breda ansvarsområde i form av bl.a. konsumentskyddsuppgifter som drar fokus och resurser från stabilitetsinriktad tillsyn.
- Finansinspektionens möjligheter till systemövergripande insatser.

Finansinspektionens resurser har varit föremål för diskussion vid ett flertal tillfällen.¹⁴ Kommittén har inte analyserat Finansinspektionens verksamhet i sådan detalj att vi anser oss kunna bedöma inspektionens resurssituation.

Vi kan konstatera att resurserna har ökat över tid och att regeringen har som ambition att kraftigt öka inspektionens resurser de kommande åren. Vi konstaterar emellertid också att även arbetsuppgifterna har ökat, inte minst medför den nya tillsynsstrukturen i EU och andra internationella åtaganden en väsentligt ökad arbetsbörda för Finansinspektionen.

Det är positivt att regeringen gett besked om resurstilldelningen på lite längre sikt. Det ställer samtidigt krav på myndigheten att hantera expansionen på ett genomtänkt och ordnat sätt – att snabbt bygga ut en organisation innebär erfarenhetsmässigt också risker och problem. Vi anser inte att det ligger inom ramen för vårt uppdrag att bedöma om dessa resurstillskott kan anses tillräckliga givet de nya arbetsuppgifterna. Vi vill dock trycka på att det är angeläget för såväl systemstabiliteten som konsumentskyddet att Finansinspektionen har ett resursläge som både säkerställer en god kvalitet och ger förutsättningar för ett långsiktigt, planerat arbete. Det är också av stor betydelse att Finansinspektionen snabbt kan tillföras extra resurser i krislägen.

Att Finansinspektionen inte är tillräckligt oberoende av den politiska sfären har hävdats i den ovan refererade IMF-granskningen. IMF lyfte förutom resursläget även fram andra faktorer som påverkar Finansinspektionens oberoende, såsom att regeringen ger myndigheten uppdrag i regleringsbrev och på så sätt styr vad myndigheten måste fokusera på.

När det gäller Finansinspektionens oberoende ligger det inte i kommitténs uppdrag att föreslå förändringar, men noterar att oberoendefrågan kan delas upp i två delfrågor, nämligen dels om inspektionen i lämplig omfattning är fri att göra egna bedömningar angående tillsynens inriktning och har resurser att kunna göra detta på ett välunderbyggt sätt, dels om den är oberoende i hanteringen av enskilda ärenden. Vad gäller den sistnämnda frågan konstaterar

¹⁴ Se exempelvis *Framtida finansiell tillsyn*, SOU 2003:22.

kommittén att den svenska förvaltningsmodellen när det gäller relationen mellan regeringen och myndigheter innebär en självständighet för myndigheterna vid avgörandet av enskilda ärenden som få om ens några andra länder når upp till. Vad gäller den förstnämnda aspekten vill kommittén framhålla vikten av att myndigheten ges resurser som är tillräckliga för en kvalitativt god tillsyn, och att resurstilldelningen sker på ett sätt som skapar förutsättningar för en långsiktig planering av tillsynsinsatserna.

Diskussionen kring Finansinspektionen har också gällt mängden av olika tillsynsuppgifter – varav långtifrån alla relaterar till finansiell stabilitet - som åvilar Finansinspektionen. Att ha många uppgifter på många områden kan å ena sidan ge bredd i kompetens och perspektiv, å andra sidan innebära ett splittrat fokus för organisationen och en intern resurskonkurrens vars utfall från det ena året till det andra ibland kan komma att styras av mer tillfälliga faktorer, snarare än av en konsekvent strategi. Inte heller denna fråga ligger inom kommitténs uppdrag att analysera, men vi vill lyfta fram att det är viktigt för det finansiella systemets stabilitet, och därmed också för en väsentlig del av konsumentskyddet, att tillräckligt med resurser kan avsättas till tillsyn av de finansiella företag vars fallissemang, operativt eller finansiellt, kan ha stora negativa effekter på det finansiella systemets funktionsförmåga.

Rapporter och utvärderingar av den typ som refererats har naturligen en tendens att fokusera på de brister och problem som finns. I sammanhanget finns därför också anledning att påpeka att exempelvis att IMF, som nämnts, påpekar att Sverige på ett bra sätt uppfyller de allra flesta krav som kan ställas på den finansiella tillsynen. Därtill påtalas både i dessa rapporter och i många andra sammanhang den tradition av samarbete och goda ömsesidiga kontakter mellan myndigheter och mellan myndigheter och andra aktörer som präglar den svenska samhällsmiljön. Detta är självklart en viktig tillgång och en nödvändig förutsättning för ett väl fungerande samarbete i stabilitetsfrågor mellan Finansinspektionen och andra myndigheter som berörs.

7.8 Finansinspektionens ingripandemöjligheter

Kommitténs bedömning: Finansinspektionen behöver inte ges ytterligare ingripandemöjligheter utöver de befintliga och de som bedöms tillkomma genom regelutvecklingsarbetet inom EU.

7.8.1 Nya EU-regler vidgar ingripandemöjligheterna

Gällande rätt

Finansinspektionen ska ingripa med åtgärder mot ett finansiellt företag som bryter mot de regler som gäller för detta företag. Således gäller t.ex. att om en bank har åsidosatt sina skyldigheter enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse, andra författningar som reglerar bankens verksamhet, bolagsordning, stadgar eller reglemente eller interna instruktioner som har sin grund i författningar som reglerar verksamheten, ska Finansinspektionen ingripa.

Finansinspektionens ingripanden är reglerade i lag. Utgångspunkten är att Finansinspektionen alltid ska ingripa om ett företag under dess tillsyn har gjort sig skyldig till en överträdelse. Inspektionen får dock, som framgått, avstå från ingripande om en överträdelse är ”ringa eller ursäktlig”, om institutet gör rättelse, eller om någon annan myndighet har vidtagit åtgärder som bedöms tillräckliga. Ingripandet kan innebära att Finansinspektionen förelägger institutet att inom viss tid begränsa rörelsen i något avseende, minska riskerna i den eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med problemen. Finansinspektionen kan också förbjuda ett kreditinstitut att verkställa ett beslut eller meddela anmärkning. Om överträdelsen är allvarlig ska institutets tillstånd återkallas eller, om det bedöms tillräckligt, varning meddelas.

Om någon som ingår i ett institutets styrelse eller som är VD inte uppfyller de krav på vandel m.m. som ställs, ska Finansinspektionen också återkalla tillståndet, alternativt byta ut personen i fråga mot en av inspektionen förordnad person. Motsvarande krav ställs även på större ägare, som kan åläggas avyttra innehav.

Förutom i de fall som har nämnts ska Finansinspektionen i några ytterligare fall återkalla tillståndet. Ett sådant fall är om ett kreditinstitut försatts i konkurs eller om beslut fattats om tvångslikvidation.

Nya ingripandemöjligheter inom ramen för CRD IV

Kommissionen har inom ramen för det nya kapitaltäckningsregelverket (CRD IV), föreslagit nya sanktionsbestämmelser för kreditinstitut och värdepappersföretag.¹⁵ Förhandlingar pågår om

¹⁵ KOM(2011) 452 slutlig och KOM(2011) 453 slutlig.

kommissionens förslag. Genom det nya direktivet ska medlemsstaterna införa vissa gemensamma regler på sanktionsområdet. Direktivförslaget innehåller också bestämmelser som syftar till att uppmuntra personer att rapportera regelöverträdelser till tillsynsmyndigheterna.

Vid sidan av möjligheten att använda administrativa sanktioner och att återkalla ett tillstånd, ska tillsynsmyndigheterna ha befogenheter att kräva att ett företag i ett tidigt skede vidtar nödvändiga åtgärder om det inte uppfyller kraven i direktivet eller kapitaltäckningsförordningen. Den bestämmelsen fanns redan tidigare, men en nyhet är att företaget ska åläggas att tidigt vidta åtgärder om det är sannolikt att det kommer att bryta mot kraven. I sådana fall kan tillsynsmyndigheterna ställa särskilda krav på kapital, förändringar av styrformer, verksamhetsinriktning, begränsa rätten till rörliga ersättningar m.m. Det är delvis samma befogenheter som finns i kreditinstitutsdirektivet, men några befogenheter är nya.

En nyhet är att det ställs ett uttryckligt krav att instituten har riktlinjer och förfaranden för att identifiera, hantera och övervaka risken för att en allt för hög skuldsättningsgrad uppstår.

Enligt det befintliga EU-regelverket ska tillsynsmyndigheterna åtminstone utvärdera de risker som instituten är eller kan komma att bli exponerade för. På grundval av den bedömningen ska myndigheterna ta ställning till bl.a. om institutets kapitalbas är tillräckligt stor i förhållande till dess risker. Dessa regler finns även i CRD IV, men i det regelverket har vissa tillägg gjorts. Exempelvis ska tillsynsmyndigheterna i samband med den årliga utvärderingen inte bara utvärdera de institutspecifika riskerna utan också den risk som ett institut utgör för det finansiella systemet. Om tillsynsmyndigheterna vid sin granskning konstaterar att institut med liknande riskprofil är eller kan vara exponerade för liknande risker får myndigheterna behandla instituten på liknande sätt vid bedömningen av kapital- och likviditetsbehovet. Med andra ord införs här på europeisk nivå ett inslag av makrotillsynsmetodik, i meningen att man öppnar möjlighet att vidta åtgärder som direkt syftar till att påverka sektorn eller marknaden som helhet. Ytterligare en nyhet är att tillsynsmyndigheterna regelbundet ska se till att de interna modeller som företagen använder för att beräkna kapitalkraven för kreditrisker etc. håller måttet. Om inte, får kapitalkravet höjas.

Översyn av straffavgifter

I den tillsynsrapport som Finansinspektionen publicerade i maj 2011¹⁶, pekar myndigheten på att nivån på straffavgifter bör ses över så att avgifterna blir kännbara för alla företag. I dag är högsta möjliga straffavgift 50 miljoner kronor, vilket inte är särskilt avskräckande för de allra största företagen med en balansomslutning på tusentals miljarder kronor. För att straffavgifterna ska ha preventiv inverkan anser Finansinspektionen att den övre gränsen för avgiften behöver höjas så att ett ingripande mot en storbank blir lika kännbart som ett ingripande mot ett mindre värdepappers- eller fondbolag. Finansinspektionen har därför i en särskild skrivelse till regeringen påtalat behovet av ändring. Där föreslås att den högsta möjliga straffavgiften höjs till 500 miljoner kronor. Denna fråga bereds för närvarande i Finansdepartementet inom ramen för arbetet med CRD IV.¹⁷

Kommitténs slutsats

Kommittén konstaterar dels att Finansinspektionen har långtgående ingripandemöjligheter enligt gällande svensk lagstiftning, dels att nya ingripandemöjligheter kan komma med nya EU-regler. Därtill har inte Finansinspektionen flaggat för något behov av nya ingripandemöjligheter utöver högre straffavgifter. Vi anser därför att det för närvarande saknas behov av att införa nya eller förändrade ingripandemöjligheter visavi enskilda finansiella företag.

¹⁶ *Erfarenheter av tillsyn och regelutveckling*, Tillsynsrapport 2011, Finansinspektionen.

¹⁷ Ett förslag om straffavgifter lämnades också av 2007 års insättningsgarantiutredning (2009:41). Den föreslog att straffavgiften ska kunna fastställas till högst tre procent av institutets genomsnittliga omsättning de närmast föregående tre räkenskapsåren. Om institutet är nystartat och det inte finns någon fastställd årsredovisning får Finansinspektionen uppskatta omsättningen. Straffavgiften får dock inte överstiga tvåhundra miljoner kronor eller understiga tjugofemtusen kronor. Även utredningens förslag bereds inom regeringskansliet.

7.8.2 Ingripa med automatik?

Kommitténs bedömning: Det bör inte införas en särskild ordning som tvingar Finansinspektionen att ingripa på ett visst sätt i vissa definierade situationer (så kallad ”*prompt corrective action*”), utöver de inslag av detta som införts eller kommer att införas till följd av regelutvecklingen inom EU.

Bakgrund

Kommittén har uppdraget att analysera om det i lag ska anges att vissa definierade åtgärder ska vidtas av tillsynsmyndigheten i vissa specifika situationer. (s.k. *Prompt Corrective Action*) Olika varianter av sådana regler finns i andra länder, exempelvis i USA.

Det kan finnas olika syften med att ha ett regelverk som anger när och hur tillsynsmyndigheterna ska ingripa. Ett skäl kan vara att minska risken för att en tillsynsmyndighet tar för stor hänsyn till trycket från politiker, branschintressen eller den allmänna opinionen och avstår från att genomföra nödvändiga men kort-siktigt impopulära åtgärder. Ett annat skäl att införa regler som preciserar när och hur tillsynsmyndigheten ska ingripa är att skapa tydlighet och transparens i spelreglerna. Finns den typen av regler vet aktören tämligen väl vad som väntar och varför om denne gör på ett visst (felaktigt) sätt.

USA

I USA infördes denna typ av reglering efter problem i sparbankssektorn på 1980-talet, då tillsynsmyndigheterna bedömdes ha agerat alltför sent.

Insättningsgaranti- och tillsynsmyndigheten FDIC har olika skyldighet och möjlighet att ingripa mot en bank beroende på dess soliditet.¹⁸ Tanken med lagstiftningen är dels att ingripanden ska kunna ske på ett tidigt stadium så att en negativ utveckling kan stoppas i tid, dels säkerställa att ett ingripande verkligen sker om problemen har gått långt. Resultatet är ganska rigida ingripande-regler i form av en trappa, där tillsynsmyndigheten vid varje trappsteg, som definieras av en viss kapitaliseringsgrad, har

¹⁸ FDIC är endast en av flera amerikanska myndigheter som bedriver tillsyn. I vissa fall kan därför andra tillsynsmyndigheter vidta dessa åtgärder.

skyldighet att ingripa på vissa angivna sätt. Även om tillsynsmyndigheten har vissa skyldigheter är den långt i från helt bunden av reglerna, utan har fortfarande möjlighet att i många lägen själv besluta hur den ska ingripa. Den har också möjlighet att ingripa på ett tidigare stadium med de angivna medlen.

Banker som är "well capitalized" har möjlighet att bedriva vissa verksamheter som anses mer riskfyllda än traditionell bankverksamhet och som andra banker inte tillåts bedriva, såsom t.ex. försäkringsverksamhet och investmentverksamhet. Banker som är "adequately capitalized" utsätts inte för några ingripanden på grund av kapitaltäckningen, men har i regel inte möjlighet att bedriva de verksamheter som är förbehållna "well capitalized banks". Om en bank är "undercapitalized" ska tillsynsmyndigheten t.ex. förbjuda utbetalningar till aktieägare och bankledning, kräva rekapitaliseringsplan och begränsa tillgångstillväxten. Om en bank är "significantly undercapitalized" ska myndigheten bl.a. kräva rekapitalisering, begränsa inlåningsräntorna och begränsa andra aktiviteter. Om en bank blir "critically undercapitalized" är myndigheten skyldig att se till att banken inom viss angiven tid sätts under administration.

Det nya brittiska systemet

I Storbritannien har utvecklats ett riskbaserat *Proactive Intervention Framework* (PIF) som ska tillämpas av *Prudential Regulation Authority* (PRA) när den nya strukturen träder i kraft.¹⁹

Regelverket syftar dels till att underlätta möjligheten att tidigt identifiera risker för ett företags överlevnadsförmåga, och se till att företaget vidtar lämpliga åtgärder för att minska sannolikheten för fallissemang, dels flagga vilka åtgärder som myndigheterna kan vidta.

PIF förväntas utgå från fem olika steg som alla tar sikte på överlevnadsförmågan:

1. Låg risk.
2. Måttlig risk.
3. Väsentlig risk
4. Överhängande risk.
5. Resolution eller avveckling på gång.

¹⁹ *Our approach to banking supervision*, Bank of England-PRA, May 2011.

Till dessa olika grupper anges ett antal mått och steg som myndigheterna kan vidta. Genom att specificera dessa kategorier och peka ut vissa åtgärder kan sägas att modellen i den delen har en ansats med drag av "*prompt corrective action*".

Ett företag som tillhör den första gruppen är föremål för normal tillsyn. Befinner sig företaget i det sista steget kommer PRA att triggas en s.k. "Special Resolution Regime". För företag som befinner sig på något av stegen 2–4 kommer det att ställas större krav på instituten ju närmare "slutsteget" företaget kommer. Dessutom ökar krishanteringsenhetens och insättningsgarantimyndighetens engagemang successivt.

Bedömningen av risknivån ingår som en del av den löpande tillsynen. Den kommer också att beakta förändringar i omgivning, t.ex. sektorsrisker identifierade av *Financial Policy Committee* (FPC). Företagen kommer att informeras om vilket steg de tillhör.

Samtidigt kan man notera att bedömningar av vilken grupp ett företag hör till ska grundas på en bred bedömning av olika faktorer och omständigheter. Det handlar alltså inte om att använda någon specifik variabel som klassificeringsinstrument. Det finns knappast heller några specifika sanktioner kopplade till detta, utan de olika slag av åtgärder man ställer upp för de olika grupperna kan ses som en slag meny eller checklista på vilka åtgärder som aktualiseras. Mot den bakgrunden kan detta därför knappast ses som ett system för "*prompt corrective action*" i den mening vi angav inledningsvis, dvs. att definiera specifika åtgärder som ska vidtas som svar på specifika problem.

Det svenska systemet

Den svenska rörelseregleringen innehåller olika typer av regler. Det finns dels bestämmelser som ställer konkreta krav på företagen, dels kvalitativa regler. Till den förstnämnda gruppen hör exempelvis de bestämmelser i lagen om kapitaltäckning och stora exponeringar som föreskriver hur stor kapitalbas som ett kreditinstitut alltid minst måste ha för att uppfylla kraven för kreditrisker, marknadsrisker och operativa risker. Dessa regler anger dock bara vilka minimikrav som ska vara uppfyllda.

Men Finansinspektionen är också skyldig att göra en mer ingående, kvalitativ analys av de risker som företagen är utsatta för. Exempelvis finns det i lagen om bank- och finansieringsrörelse rambestämmelser som beskriver vilka mål som ska uppnås utan att närmare beskriva hur det ska gå till. Dit hör exempelvis

bestämmelsen om soliditet och likviditet som anger att ett kreditinstitut ska driva sin rörelse på ett sådant sätt att det inte äventyrar sin förmåga att fullgöra sina förpliktelser.²⁰ Av detta följer att både företagen själva och Finansinspektionen måste göra en bedömning bl.a. av hur företagets risker förhåller sig till deras kapital. För Finansinspektionens del görs den bedömningen i samband med den s.k. samlade kapitalbedömning som inspektionen är skyldig att göra minst en gång per år.²¹ Bedömningen kan resultera i att det aktuella företaget måste ha en högre kapitaltäckning än vad minimikraven föreskriver.

De nu beskrivna bestämmelserna har sin motsvarighet i EU-rätten. CRD IV kommer dock att ställa delvis nya krav på utformningen av tillsynsmyndigheternas tillsyn. Som exempel kan nämnas nya likviditetskrav som kommer ställa specificerade krav och kriterier avseende likviditetsberedskapen. Vidare ska Finansinspektionen enligt det föreslagna regelverket beakta fler faktorer än enligt nu gällande rätt, däribland systemrisken, när den gör sin kapitalutvärdering. Inspektionen kommer också att bli skyldig att upprätta tillsynsprogram, av vilka det bl.a. ska framgå vilka institut som ska bli föremål för mer ingående tillsyn och hur den tillsynen ska utövas och ha en skyldighet att göra stresstester. Dessutom införs det en uttrycklig skyldighet för tillsynsmyndigheterna att agera redan när det är sannolikt att ett institut kommer att bryta mot regelverket. För allt detta ges tillsynsmyndigheterna delvis nya befogenheter. De nya buffertkrav som förväntas införas innebär också att en sorts åtgärdstrappa introduceras eftersom den initiala reaktionen mot att de underskrids är vinstutdelningsbegränsningar och krav på en åtgärdsplan. Åtgärdsplaner ska för övrigt också upprättas för institut vars interna modeller inte uppfyller lagstiftningens krav etc.

Samtidigt kommer Finansinspektionens mandat att utifrån gällande regelverk besluta hur tillsynen konkret ska utformas i allt väsentligt att bestå även efter genomförandet av CRD IV. Inspektionen har alltså möjlighet att utforma rutinerna för sin tillsyn, t.ex. genom att bygga upp ett varningssystem som signalerar när tillsynen över ett individuellt företag bör intensifieras.

Finansinspektionens tillsynsbefogenheter beträffande framför allt kreditinstitut har behandlats i betänkandet ”*Bättre och snabbare insättningsgaranti*”.²² I betänkandet sägs att Finansinspektionens

²⁰ 6 kap. 1 § lagen om bank-och finansieringsrörelse.

²¹ 29–31 §§ kapitaltäckningsförordningen (2006:1533).

²² *Bättre och snabbare insättningsgaranti*, SOU 2009:4, s. 145 ff.

befogenheter att utöva tillsyn är goda och att eventuella problem och tillkortakommanden i själva tillsynsarbetet sällan torde bero på begränsningar i regelverket eller begränsning av befogenheter. Problemet ansågs i stället vara för inspektionen att identifiera var och när verktygen bäst ska användas.

Fördelar med automatiska ingripanden

Som har nämnts inledningsvis kan det finnas olika motiv till att införa regler som ålägger tillsynsmyndigheten att ingripa på ett visst sätt i en viss situation. Ett sådant är att tillsynsmyndigheten inte förväntas agera tillräckligt kraftfullt utan ett sådant regelverk. Annorlunda och mer brutalt uttryckt befarar lagstiftaren att tillsynsmyndigheten i vissa lägen kan vara för feg, eller av andra, mindre rationella orsaker vara ovillig att ingripa. Ett annat motiv rör möjligheten att bättre kunna förutse hur myndigheten avser att agera, dvs. att öka transparensen. Det kan naturligtvis diskuteras om det är lämpligt att – som nu – helt överlåta till Finansinspektionen att utforma tillsynen och välja sanktioner, eller om det bör ges entydiga signaler om vilka åtgärder som är att vänta. En mer "automatisk" ingripanderegim kan ge en bättre förutsebarhet som också kan vara positivt ur rättsäkerhetssynpunkt. Det kan också innebära en tydligare roll- och ansvarsfördelning mellan myndighet och företag. En relation byggd på dialog och individuella, kvalitativa bedömningar kan göra att myndigheten kan få – eller uppfattas få – ett medansvar för företagets verksamhet.

Den svenska modellen för reglering och tillsyn kännetecknas av ett uttalat *kvalitativt* förhållningssätt, dvs. tillsynsmyndigheten ska med utgångspunkt i en egen analys av såväl företagets verksamhet som dess omvärldsfaktorer, i varje situation göra individuella, avvägda bedömningar när det gäller krav och åtgärder. I processen ingår även kontakter och dialog med företagen. Fördelarna med en sådan ansats är bl.a. att den på ett flexibelt sätt kan fånga upp nya typer av risker och problem, att den kan fokusera på substansen när det gäller risker och riskhantering snarare än vissa formella indikatorer och att den därigenom kan skapa ett mer proaktivt förhållningssätt som kan ge tidigare och mer precisa ingripanden. Dessa fördelar ska alltså ställas emot fördelarna med ett mer regelstyrt förhållningssätt. Samtidigt bör det framhållas att även ett "automatiskt" system måste innehålla kvalitativa moment, exempelvis för att bedöma ett företags kapitalstyrka. Att låta frågan om ingripande helt styras av historiska data kan inte fungera ändamålsenligt. Som ett

illustrativt exempel kan nämnas att de isländska bankerna strax före sammanbrottet uppvisade utmärkta nyckeltal.

Den kvalitativa tillsynsmodellen bör behållas – men utvecklas

En mer hårt regelstyrd ingripanderegim adresserar några av de problem som otvivelaktigt kan finnas med den typ av tillsyn som praktiseras i bland annat Sverige. Samtidigt är det kommitténs uppfattning att fördelarna med den nuvarande tillsynsmodellen ändå överväger.

Som nämnts i det föregående förutsätter rörelseregleringen att inspektionen utvärderar företagets verksamhet och gör en kvalitativ bedömning. Även om inspektionen vid den utvärderingen delvis använder sig av liknande tillvägagångssätt för olika företag, är det enligt kommitténs uppfattning inte ändamålsenligt och önskvärt att lagstiftaren i förväg och i detalj anger hur inspektionen bör agera i olika situationer. Det kan också i vissa lägen finnas en risk – visserligen svårt att bedöma hur stor – för att ett ingripande fördröjs i avvaktan på att den angivna indikatorn ska uppnå sitt kritiska värde eller att inspektionen, om inte indikatorn ger signal, utgår från att inga åtgärder behöver vidtas.

Det positiva syftet med regelstyrda ingripanden är att åstadkomma att tillsynsmyndigheten inte agerar i ett för sent skede och att åtgärderna blir mer ingripande ju allvarigare problemen är. Detta kräver i så fall att olika trappsteg definieras och kombineras med tämligen konkreta föreskrifter om vilka åtgärder som bör vidtas på varje nivå. Det innebär ganska långtgående förändringar av det hittillsvarande sättet att bedriva tillsyn och enligt kommitténs uppfattning finns det bättre sätt att uppnå det grundläggande syftet med detta. Det ska också noteras att det inte finns några tecken på att Finansinspektionen skulle tveka att ingripa om så behövs, eller att inspektionen skulle sakna den nödvändiga analytiska förmågan att upptäcka sådana behov.

Som nämnts förväntas CRD IV ålägga tillsynsmyndigheterna att agera tidigare, dvs. redan när de kan visa att det är sannolikt att ett kreditinstitut kommer att bryta mot rörelseregleringen. Detta kan komma att innebära att inspektionen behöver vidareutveckla sin tillsynsmodell för att säkerställa att den ökar förmågan att upptäcka problemen tidigt. Dessutom ska inspektionen upprätta så kallade tillsynsprogram vilket förutsätter bl.a. att inspektionen måste ta ställning till vilka företag som ska bli föremål för mer ingående tillsyn och på vilket sätt. Sannolikt kommer inspektionen att

behöva skapa rutiner för att identifiera dessa företag och dela in dessa i exempelvis olika kategorier för att kunna prioritera på ett systematiskt sätt och utveckla ändamålsenliga metoder etc. för olika typer av företag. Detta är i och för sig inget nytt i inspektionens verksamhet, men det är angeläget att det vidareutvecklas. Vidare är det viktigt att det ställs höga krav på tillsynsmyndigheten att publikt redovisa och kommunicera sina prioriteringar och sin tillsynsstrategi på ett tydligt sätt.

Som nämnts finns det inom ramen för bl.a. CRD IV bestämmelser som har ett släktskap med *prompt corrective action*, i meningen att de fokuserar på att främja tidigare ingripanden, och i kombination med en förstärkning och harmonisering av tillsynsmyndigheternas verktygsåldor. En rimlig utgångspunkt är därför enligt vår mening att se hur dessa inslag kommer att fungera praktiskt under kommande år. Därefter kan det vara aktuellt att bedöma om det är lämpligt att utveckla den typen av verktyg ytterligare.

Sammanfattande bedömning

Sammanfattningsvis anser kommittén att en metodik som baseras på att specifika åtgärder med automatik utlöses av vissa definierade ”triggers” står i klar motsatsställning till den modell med kvalitativt inriktad som praktiseras i Sverige. Vid en samlad bedömning av för- och nackdelarna anser vi att en modell med en mer eller mindre automatisk/mekanisk regeltillämpning och sanktionering *inte* är ett attraktivt alternativ till den rådande modellen för finansiell tillsyn.

Kommittén anser, för det *första*, att befarad feighet hos tillsynsmyndigheten, som i realiteten varit huvudskälet till denna typ av reglering i andra länder, inte har varit eller är ett problem för den svenska tillsynen. Detta är naturligtvis inte någon garanti för att något sådant inte skulle kunna uppstå i framtiden, men det går i vart fall inte att hävda att en sådan erfarenhet skulle peka på nödvändigheten av en ny typ av ingripanderegim för att säkerställa finansiell stabilitet.

För det *andra* är det svårt att välja och utforma rättvisande indikatorer som ska initiera ingripanden, och det finns dessutom risk att den typen av mått kan kringgås.

För det *tredje* kan ett system med automatiserade ingripanden bidra till ett mer reaktivt förhållningssätt i tillsynen, där man i vissa lägen kan få konsekvensen att ett ingripande fördröjs i väntan på att den valda indikatorn ska ge signal.

För det *fjärde* blir det, närmast per definition, fråga om mindre situationsanpassade och mer ”fyrkantiga” ingripanden.

7.8.3 Nya krav på tillsynen

Det pågår ett omfattande regleringsarbete för att åtgärda de brister som identifierats med anledning av den finansiella krisen. De nya reglerna kommer att innebära att kraven på de finansiella företagen skärps. Samtidigt innebär de nya kraven att Finansinspektionens utformning av sin tillsyn behöver utvecklas.

Det kan vidare konstateras att vissa av de nya verktygen har en mer övergripande och mindre företagsspecifik karaktär än traditionella tillsynsinstrument. Det gäller t.ex. den konjunktur-utjämnande kapitalbufferten som föreslås inom ramen för CRD IV. Detta återkommer vi till i kapitel 10. Medlemsstaterna ska utse den myndighet som bestämmer storleken på den konjunktur-utjämnande bufferten och systemriskbufferten, och det kan vara, men behöver inte nödvändigtvis vara, Finansinspektionen.

Det pågår också, som framgått i kapitel 6, arbete på ett EU-regelverk för krishantering. När detta skrivs är det svårt att ha någon uppfattning om hur det färdiga regelverket kommer att se ut i sina detaljer. I det här sammanhanget kan man dock peka på vissa generella komponenter som syftar till via tillsyn förebygga och tidigt identifiera och hantera finansiella problem. Exempel på sådana bestämmelser finns för övrigt också i CRD IV. I de föreslagna regelverken finns ett ökat fokus på tidiga ingripanden. Dessutom ska företagen upprätta s.k. *återhämtningsplaner* som ska ange bl.a. vilka åtgärder ett företag avser att vidta för att återställa kapitalbasen till önskvärd nivå, skaffa likviditet etc. Det ska också finnas en *utvecklingsplan* för varje finansföretag som berörs av regelverket.

De instundande EU-regelverken kommer således att innebära vidgade uppgifter och på vissa punkter vidgade befogenheter för tillsynsmyndigheterna inom EU. Vissa uppgifter kan ses som en utveckling av traditionell finansiell reglering och tillsyn, samtidigt som andra bryter ny mark i meningen att vissa tydligt inriktas på och motiveras utifrån marknadsövergripande förhållanden. Som nämnts finns också inslag av en mer transparent och regelstyrd tillsynsmetodik, delvis som ett uttryck för strävan att harmonisera regelverk och tillsynsmetodik över gränserna.

Beaktande detta bedömer kommittén att Finansinspektionen i allt väsentligt har eller inom kort kommer att få de ingripandemöjligheter som behövs för att fylla sin uppgift.