

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 sjuosattes 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. Framst 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 regel-utvecklingsarbetet 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 riskdifferentieras. Insättningsgarantiutredningens förslag bör kunna tjäna som utgångspunkt vid utformningen av avgiften.

När det gäller riskdifferentiering 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 överenskomms 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 konjunktur nedgång 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. Larosiè-reapporten, *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

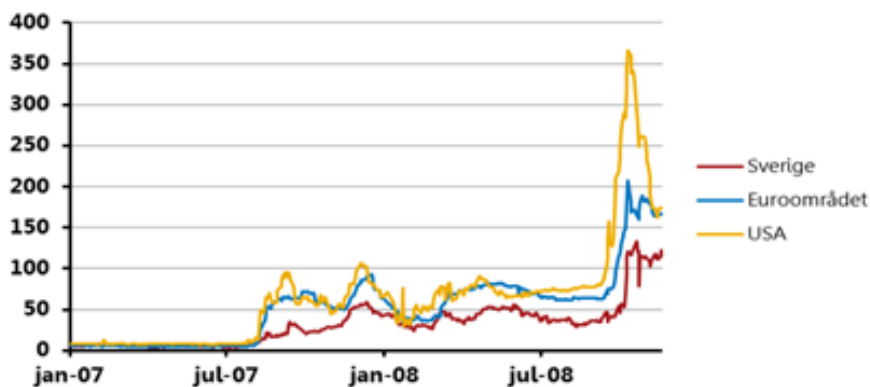
⁴ Se bilaga 3.

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.

Riskupbyggnad 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 tillsynsinsatser – 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 företagsekonomisk 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 korrigerande 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 räntenivåer 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 räntenivån 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 eftersträvansvärt. 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.

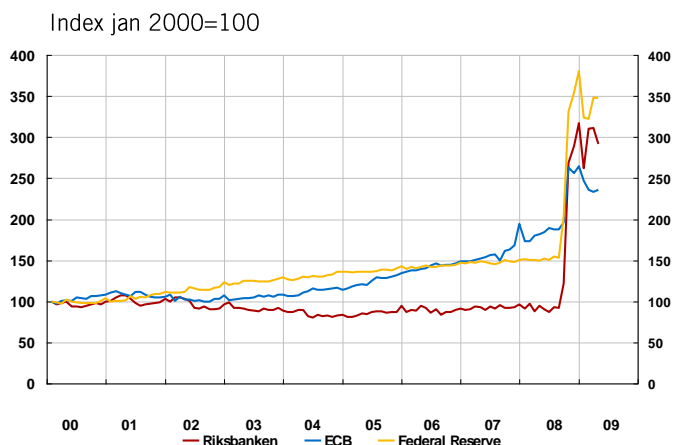
Utöver de krishanteringsåtgärder som beskrivs i detta kapitel spelade den generella ekonomiska politiken en viktig roll. Centralbankerna genomförde kraftfulla styrräntesänkningar för att förbilliga upplåningen i finanssystemet och mer brett motverka deflationistiska tendenser i ekonomierna. Eftersom 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, framtvunga 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 krishantering.

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 nogsamtt 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 eurosyste

met. Riksbankens utökning 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.

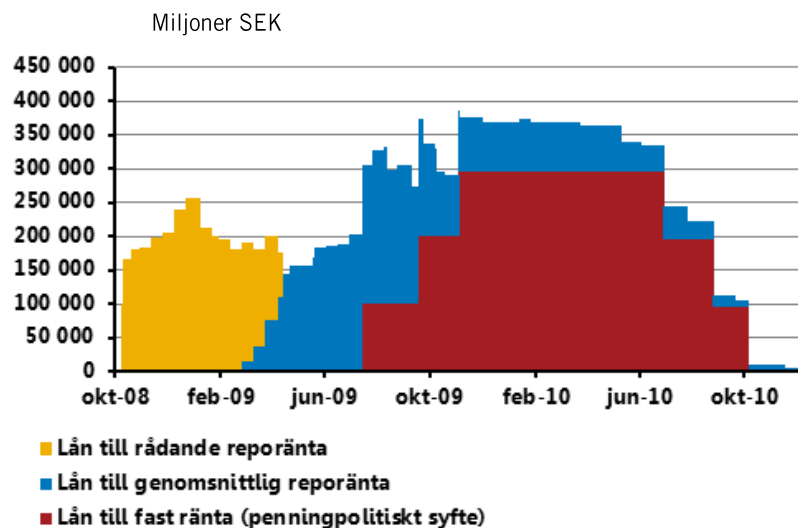
Utfasning

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.

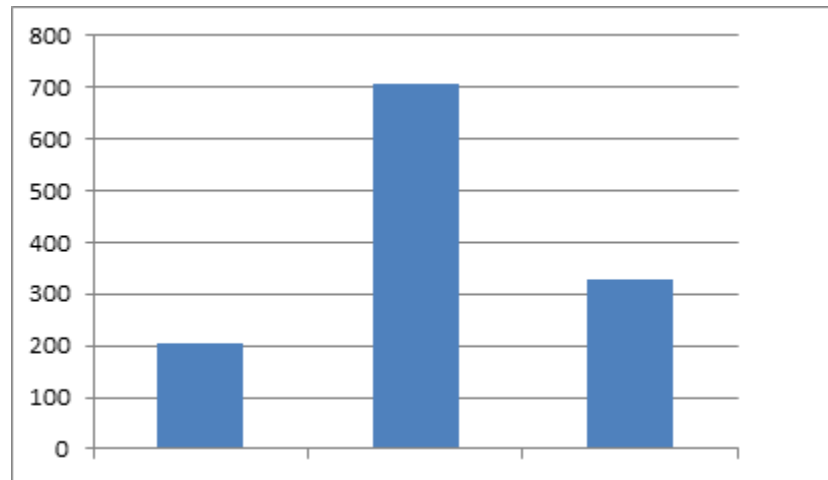
Riksbankens balansräkning

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

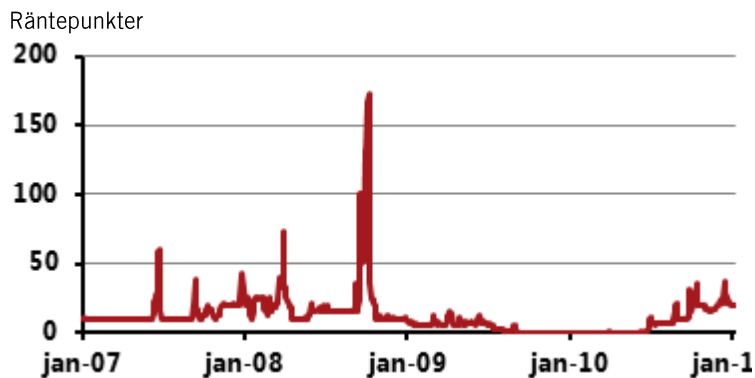


Basis-spread: skillnaden mellan en tremånaders interbankränta och den förväntade styrräntan

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.

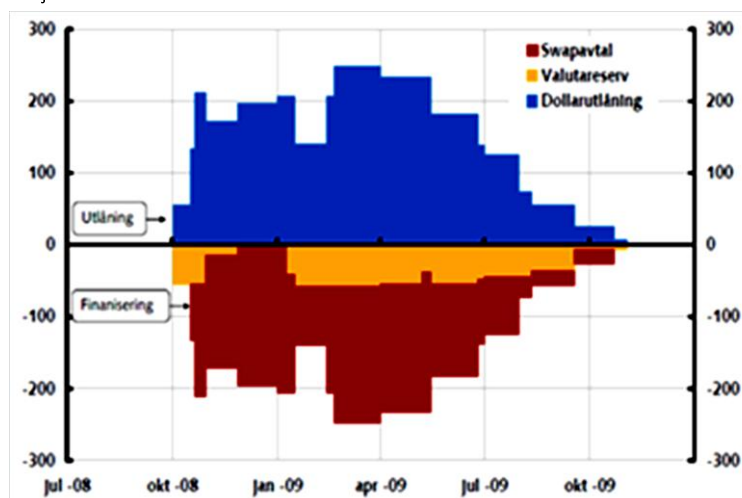
50 räntepunkter. Förutom av principen att Riksbankens utlåning inte skulle tränga undan en normal marknadsmässig finansiering, styrdes nivån på minimiräntan också av räntan i swapavtalen med Federal Reserve. De nordiska centralbankerna hade dessutom beslutat om en harmoniserad prissättning.

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 oroa sig 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 företags 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.

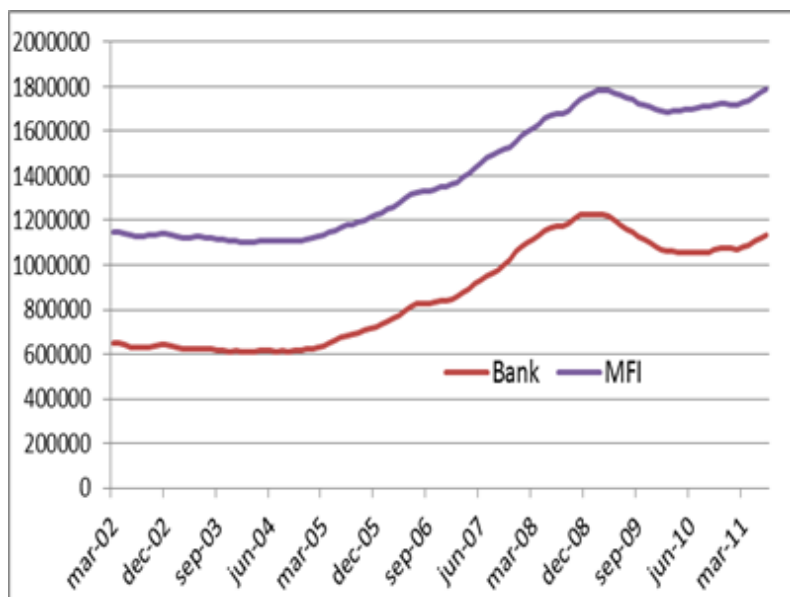
Men kreditvolymerna påverkas naturligtvis inte bara av hur kreditgivarna agerar. Även efterfrågan på krediter avtar när företag drar ned på aktiviteten och på sina investeringsplaner. Det är således oftast svårt att särskilja om det är efterfråge- eller utbudsfaktorerna som har störst inverkan på kreditutvecklingen,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

avrappoterades 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 krishantering. 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 kapitalkravsdirektiven 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: Trepartskommitté. 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: *Ehrværs- og Vækstministeriet*, *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 konjunktur nedgång.

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 rörelserregler 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.

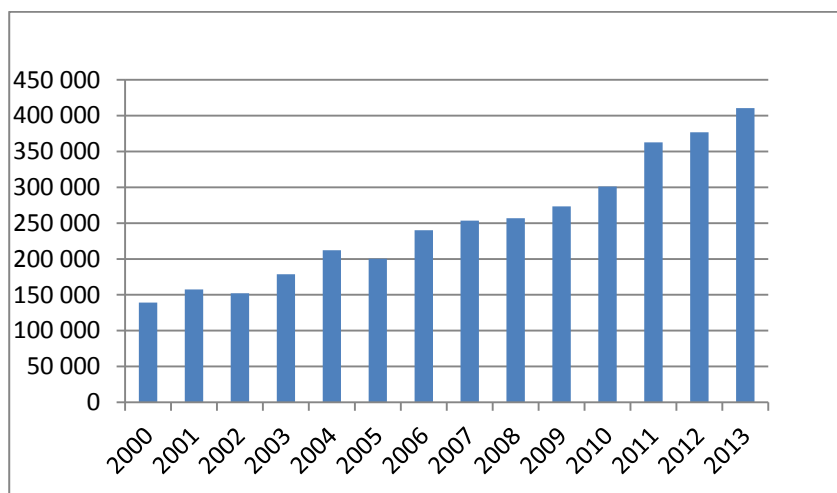
för olika typer av tillstånd. För 2011 motsvarade detta 17 procent av inspektionens intäkter.

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.

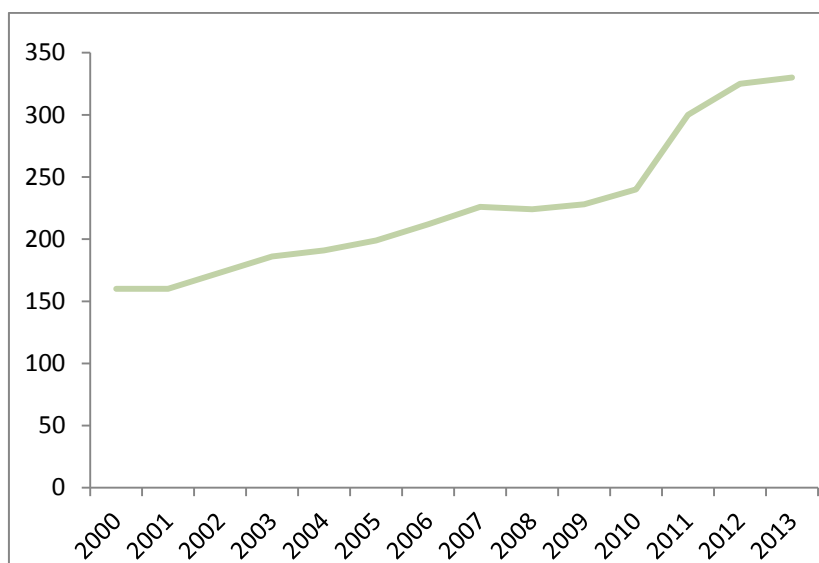
Diagram 1 Finansinspektionens resurser 2000–2013

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 det samhälleliga skyddsintresset helt 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 trettiototal 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 tillsynsärendet 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 kapitäläckningsförordningen. 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 ingripanderegler 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 trigga 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.

8 Riksbankens uppdrag, befogenheter och verksamhet

I detta kapitel beskriver vi Riksbankens uppdrag, vilka verktyg som Riksbanken har till sitt förfogande och hur Riksbanken arbetar med prisstabilitet och finansiell stabilitet. Frågan om hur uppdraget bör se ut i framtiden och om Riksbanken bör få några nya verktyg kommer att behandlas i kommande kapitel.

8.1 Riksbankens uppdrag

Riksbanken är Sveriges centralbank och en myndighet under riksdagen.¹ Riksbankens huvudsakliga uppdrag är att ansvara för penningpolitiken med målet att *upprätthålla ett fast penningvärde*. Av regeringsformen framgår nämligen att Riksbanken har ansvaret för penningpolitiken och att ingen myndighet får bestämma hur Riksbanken ska besluta i frågor som rör penningpolitik.² Av lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank (riksbankslagen) framgår vidare att målet för Riksbankens verksamhet ska vara att upprätthålla ett fast penningvärde.³

Riksbanken ska också *främja ett säkert och effektivt betalningsväsende*. Enligt förarbetena till riksbankslagen är detta en grundläggande uppgift för Riksbanken men inget egentligt mål för verksamheten.⁴

Riksbanken har också visst ansvar för valutapolitiken. Enligt regeringsformen har regeringen ansvaret för övergripande valutapolitiska frågor. Det är regeringen som ska besluta om det system

¹ 9 kap. 13 § regeringsformen.

² Ibid. Enligt riksbankslagen ska dock Riksbanken inför alla viktiga penningpolitiska beslut informera det statsråd som regeringen utser (6 kap. 3 §) och minst två gånger om året lämna en skriftlig redogörelse till riksdagens finansutskott om penningpolitiken (6 kap. 4).

³ 1 kap. 2 § riksbankslagen.

⁴ Prop. 1997/98:40 s. 54.

som ska gälla för att fastställa kronans värde i förhållande till utländska valutor (växelkurssystem). Om regeringen skulle besluta att Sverige ska lämna den rörliga växelkursen och övergå till ett annat växelkurssystem så ska Riksbanken *besluta om tillämpningen av växelkurssystemet*. Riksbanken har också en roll i beslutsprocessen. Riksbanken har nämligen möjlighet att göra en framställning till regeringen om att den ska fatta beslut om växelkurssystem och regeringen ska innan den beslutar om växelkurssystem samråda med Riksbanken.⁵

För att kunna utföra dessa uppdrag har Riksbanken en uppsättning verktyg. Dessa har delvis öronmärkts för ett visst ändamål av lagstiftaren, vilket redogörs för i korthet nedan.

8.1.1 Att upprätthålla ett fast penningvärde

Enligt riksbankslagen ska Riksbanken följa utvecklingen på valuta- och kreditmarknaderna samt vidta erforderliga penningpolitiska åtgärder.⁶ Riksbanken får i penningpolitiskt syfte:⁷

1. Bevilja kredit mot betryggande säkerhet och ta emot inlåning, varvid de räntevillkor som gäller för Riksbankens in- och utlåning ska offentliggöras.
2. Köpa, sälja och förmedla värdepapper, valuta samt rättigheter och skyldigheter som anknyter till sådana tillgångar.
3. Ge ut egna skuldebrev.
4. Uppställa kassakrav gentemot finansinstitut.

Riksbanken har preciserat målet om ett fast penningvärde som ett mål för inflationen som innebär att den årliga förändringen av konsumentprisindex (KPI) ska vara 2 procent. Samtidigt som penningpolitiken inriktas mot att uppfylla inflationsmålet ska den stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå en hållbar tillväxt och hög sysselsättning. Detta görs genom att Riksbanken, förutom att stabilisera inflationen runt inflationsmålet, strävar efter att stabilisera produktion och sysselsättning runt långsiktigt hållbara utvecklingsbanor. Riksbanken bedriver

⁵ 9 kap. 12 § regeringsformen, lagen (1998:1404) om valutapolitik och 7 kap. 1 § riksbankslagen.

⁶ 6 kap. 2 § riksbankslagen.

⁷ 6 kap. 5 och 6 §§ riksbankslagen.

därmed vad som kallas flexibel inflationsmålspolitik. Det innebär dock inte att Riksbanken gör avkall på att inflationsmålet är överordnat.⁸

Kommittén har inte i uppdrag att se över Riksbankens penningpolitiska verktyg, men som framgår av avsnitt 5.2 så användes några av verktygen för att mildra systemstörningar under finanskrisen. Det behöver därför analyseras om tillämpningsområdet för dessa verktyg bör vidgas. Det är en fråga som vi diskuterar i kapitel 11. En övergripande förståelse för Riksbankens penningpolitiska arbete är också nödvändig för att kunna ta ställning till frågan om vem som bör få ansvaret för nya verktyg för finansiell stabilitet – en fråga som diskuteras i kapitel 10. Riksbankens arbete med prisstabilitet beskrivs i avsnitt 8.2.

8.1.2 Att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende

Vid sidan om målet om ett fast penningvärde har Riksbanken, som sagt, uppgiften att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Uppgiften ska utföras utan att det övergripande målet att upprätthålla ett fast penningvärde åsidosätts.⁹

Riksbanken är utgivare av svenska sedlar och mynt, det s.k. legala betalningsmedlet.¹⁰ Enligt riksbankslagen får Riksbanken också tillhandahålla system för avveckling av betalningar och på annat sätt medverka i betalningsavveckling.¹¹

Riksbanken äger och driver ett betalningssystem, (RIX), som genom att det hanterar betalningar mellan banker och vissa andra finansiella aktörer utgör en grundbult i betalningssystemet. RIX-systemets effektivitet och stabilitet är således av avgörande betydelse för betalningssystemets effektivitet och säkerhet. RIX-systemet beskrivs i avsnitt 8.3.2.

Betalningssystemet består emellertid inte bara av sedlar och mynt samt RIX-systemet. I dag görs de flesta betalningar på elektronisk väg och det finns andra väsentliga delar som exempelvis clearingorganisationer och banker står för. Den ganska betydande

⁸ *Penningpolitiken i Sverige 2010*, Riksbanken. Uppdraget att stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå en hållbar tillväxt och hög sysselsättning framgår inte av lag men det har enligt förarbetsuttalanden ansetts följa av att Riksbanken är en myndighet under riksdagen (prop. 1997/98:40 s. 51 ff.).

⁹ Prop. 1997/98:40 s. 89.

¹⁰ Enligt 9 kap. 14 § regeringsformen har endast Riksbanken rätt att ge ut sedlar och mynt.

¹¹ 6 kap. 7 § riksbankslagen.

del av betalningstrafiken som sker mellan konton i en och samma bank passerar exempelvis aldrig RIX-systemet. För att betalningssystemet ska vara stabilt, måste betalningssystemets aktörer, i första hand bankkoncernerna, vara motståndskraftiga mot olika slag av störningar. Bankkoncernerna är beroende av utvecklingen på de finansiella marknaderna och hos sina låntagare, vilka i sin tur påverkas av den makroekonomiska utvecklingen. Riksbanken har därför ansett att dess uppdrag att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende sträcker sig längre än till de delar som Riksbanken själv står för.

Riksbankens arbete med finansiell stabilitet har också betydelse för penningpolitiken, eftersom penningpolitikens genomslag, via den s.k. transmissionsmekanismen, påverkas av hur det finansiella systemet fungerar. Riksbankens förebyggande arbete för att värna finansiell stabilitet beskrivs närmare i avsnitt 8.4.

Riksbanken har dessutom ett ansvar vid finansiella kriser, eftersom den, som beskrivs närmare i avsnitt 11.6.1, som centralbank snabbt kan tillföra likviditet till det finansiella systemet. Riksbanken analyserar löpande den finansiella sektorns aktörer och hur de interagerar för att med kort varsel kunna bedöma om ett finansiellt företag ska få likviditetsstöd. Även av den anledningen har Riksbanken en systemfokus i analysen. Riksbankens arbete i en krissituation belyses närmare i avsnitt 8.5.

8.1.3 Att besluta om tillämpning av växelkurssystem

De verktyg som står till Riksbankens förfogande vad beträffar tillämpningen av växelkurssystemet går under benämningen valutapolitik. De valutapolitiska verktygen har emellertid också en påverkan på inflationen och valutapolitiken kan sägas vara en del av penningpolitiken.¹²

I valutapolitiskt syfte får Riksbanken

1. köpa, sälja och förmedla utländsk valuta, utländska statspapper, andra lätt omsättningsbara skuldebrev i utländsk valuta och guld samt rättigheter och skyldigheter som anknyter till nämnda tillgångar,

¹² Prop. 1997/98:40 s. 60.

2. ge ut egna skuldebrev i utländsk valuta för de ändamål som avses i 5 kap. 1 § andra stycket budgetlagen (2011:203).¹³

I valutapolitiskt syfte får Riksbanken även ta upp utländsk kredit och kredit i utländsk valuta, bevilja kredit till annan centralbank, bevilja kredit inom ramen för verksamheten i Banken för internationell betalningsutjämning (BIS) samt bevilja kredit för Europeiska unionens system för medelfristigt finansiellt stöd.¹⁴

8.2 Riksbankens arbete med prisstabilitet

8.2.1 Penningpolitisk analys

Enligt riksbankslagen ska Riksbanken följa utvecklingen på valuta- och kreditmarknaderna samt vidta erforderliga penningpolitiska åtgärder.¹⁵ Den vanligaste penningpolitiska åtgärden är att besluta om nivån på reporäntan och prognosen för reporäntans nivå framöver, den s.k. räntebanan.

Till grund för beslut om reporäntan ligger en bedömning av det rådande läget i ekonomin och en prognos för de kommande åren. Skälet för att basera penningpolitiken på prognoser är att den påverkar ekonomin och prisutvecklingen med fördröjning.

Prognoserna för ekonomin och inflationen grundar sig på en bred analys av ekonomiska förlopp i Sverige och i omvärlden. Riksbanken gör prognoser för en rad variabler som inflation, BNP, arbetade timmar, växelkurs och reporänta. Dessutom görs en omfattande analys av och prognos för andra räntor i ekonomin, för tillgångspriser och för tillväxten i olika kreditaggregat. Den finansiella analysen föder in i bedömningen av inflations- och tillväxtutsikterna.

I sitt prognosarbete använder Riksbanken olika modeller som bygger på historiskt observerade samband. Modellresultaten kombineras sedan med bedömningar av såväl tjänstemän som är experter inom olika områden som av Riksbankens direktion. Särskilt viktiga blir sådana bedömningar när det inträffar ovanliga händelser eller strukturella händelser som ändrar ekonomins funktionssätt.

¹³ 7 kap. 3 § riksbankslagen.

¹⁴ 7 kap. 4 § första stycket riksbankslagen.

¹⁵ 6 kap. 2 § riksbankslagen.

Riksbanken bedriver, som tidigare nämnts, en flexibel inflationsmålspolitik. Det innebär att Riksbanken, förutom att stabilisera inflationen runt inflationsmålet på 2 procent, även strävar efter att stabilisera resursutnyttjandet kring en normal nivå. Avvägningen handlar därför normalt om att hitta en lämplig balans mellan stabilisering av inflationen runt inflationsmålet och stabilisering av realekonomin, det vill säga produktionsnivå och sysselsättning.

Riksbankens oberoende ställning medför höga krav på öppenhet och tydlighet kring hur besluten om penningpolitiken fattas. Därför publicerar Riksbanken penningpolitiska rapporter i samband med de penningpolitiska mötena.¹⁶ Rapporterna sammanfattar det beslutsunderlag som direktionen använt vid beslutet. De färdigställs efter det penningpolitiska mötet och beskriver den syn på den ekonomiska utvecklingen som en majoritet i direktionen står bakom.

Ungefär två veckor efter det penningpolitiska mötet publiceras protokollet från mötet där det återges i detalj hur de olika ledamöterna i direktionen har resonerat och röstat.

8.2.2 Räntestyrningssystemet

Riksbanken, i likhet med flera andra centralbanker, inriktar penningpolitiken på att styra den kortaste marknadsräntan, dagslåneräntan, det vill säga räntan på lån från en dag till nästa. Det är framför allt banker som är aktörer på dagslåne marknaden, men även några andra företag har tillgång till denna marknad. Något förenklat påverkar dagslåneräntan de räntor som allmänheten får betala och därmed aktiviteten och prisutvecklingen i ekonomin. En förhållandevis hög räntenivå ger – allt annat lika – en lägre aktivitet i ekonomin och därmed ett lägre inflationstryck och vice versa.

Räntestyrningssystemet består i grova drag av Riksbankens in- och utlåningsränta – räntorna på de s.k. stående faciliteterna – samt marknadsoperationer som påverkar bankernas likviditetssituation till den s.k. reporäntan, den ränta som fastställs i direktionens penningpolitiska beslut.¹⁷ Via räntestyrningssystemet siktar Riksbanken på att hålla dagslåneräntan nära reporäntan. Mycket förenklat kan

¹⁶ Vid hälften av de penningpolitiska mötena publiceras en kortare rapport som kallas för penningpolitisk uppföljning.

¹⁷ Se vidare Nessén, M., Sellin, P. och Åsberg Sommar, P. (2011), *Det penningpolitiska styrsystemet, Riksbankens balansräkning och den finansiella krisen*. Ekonomisk kommentar nr. 1 2011, Riksbanken.

sägas att Riksbanken påverkar dagslåneräntan – och därmed också inflationen – genom nivån på reporäntan. Förändringar i reporäntan påverkar dagslåneräntan och fortplantar sig till andra räntor med längre löptider för att slutligen nå de räntor som hushåll och företag möter. Genom styrränteförändringar påverkas först räntebildningen i ekonomin och sedan efterfrågan, produktionen och inflationen. Hur den s.k. transmissionen från reporänta till realekonomi och inflation fungerar beror i hög grad på hur det finansiella systemet fungerar. Om det exempelvis uppstår störningar i det finansiella systemet, kan det därför påverka penningpolitikens genomslag. För att öka förståelsen för känsligheten i räntestyrningssystemet, beskrivs det nedan något mer i detalj.

De instrument som Riksbanken använder för att styra dagslåneräntan delas in i *stående faciliteter* och *öppna marknadsoperationer*.

Stående faciliteter

De stående faciliteterna innebär att kreditinstitut som är deltagare i RIX och som har säte eller filial i Sverige, får låna pengar av, respektive placera pengar hos, Riksbanken över natten. Lån kan dock endast ges mot säkerhet som Riksbanken godtar.¹⁸ För att ge dessa företag incitament att jämna ut likviditeten sinsemellan på dagslånemarknaden, är räntan på inlåning i Riksbanken lägre än utlåningsräntan. Eftersom det är en differens mellan inlånings- och utlåningsräntan på 150 räntepunkter har bankerna ett incitament att komma överens om en ränta som ligger mellan den ränta som respektive bank skulle få betala eller erhålla hos Riksbanken.

Öppna marknadsoperationer

Beroende på om banksystemet som helhet har överskottslikviditet eller underskottslikviditet gentemot Riksbanken måste åtminstone en bank placera eller låna i Riksbanken. För att minimera beloppet och antalet aktörer som behöver låna samt för att uppnå mer precision i räntestyrningen använder sig Riksbanken av s.k. öppna marknadsoperationer. Dessa kategoriseras med utgångspunkt i löptid och syfte i *huvudsakliga transaktioner*, *finjusterande transaktioner* och *strukturella transaktioner*.

¹⁸ Se avsnitt 8.3.2 för en beskrivning av RIX-systemet.

De *huvudsakliga transaktionerna* genomförs regelbundet, i normala fall varje vecka, till reporäntan. De innebär att banksystemet som helhet får låna eller placera till reporäntan. Volymen bestäms av Riksbanken i syfte att minimera bankernas behov av in- och utlåning i de stående faciliteterna. Samtidigt signalerar Riksbanken på vilken nivå dagslåneräntan ska ligga under den kommande veckan (dvs. under transaktionens löptid).

Transaktionens storlek bygger på en prognos över banksystemets lånebehov kommande vecka baserat på de betalningar eller flöden som sker mellan Riksbanken och bankerna. Om prognosen visar att banksystemet har ett lånebehov i Riksbanken innebär de huvudsakliga transaktionerna att Riksbanken tillgodoser lånebehovet genom penningpolitiska *repor*. Detta innebär att Riksbanken köper värdepapper med ett samtidigt avtal om återförsäljning av värdepapperen vid en bestämd senare tidpunkt. Lånebehovet kan också tillgodoses genom att Riksbanken – mot säkerhet – ger *kredit*. Om banksystemet i stället har ett placeringsbehov i Riksbanken tillgodoses detta behov genom att Riksbanken ger ut *riksbankscertifikat*.

När banksystemet har ett likviditetsöverskott mot Riksbanken behöver Riksbanken dra in detta överskott. Detta görs i första hand genom att varje vecka erbjuda bankerna att placera i riksbankscertifikat med en veckas löptid till reporäntan. För att balansera de dagliga svängningarna i banksystemets låne- och placeringsbehov och därmed stabilisera dagslåneräntan kring reporäntan, använder Riksbanken s.k. *finjusterande transaktioner*. En sådan transaktion innebär att banksystemet som helhet får låna eller placera i Riksbanken till reporäntan $\pm 0,1$ procentenheter, beroende på om det finns ett sammantaget över- eller underskott mot Riksbanken vid dagens slut. Riksbanken genomför i normala fall finjusterande transaktioner i form av kredit (mot säkerhet) eller inlåning över natten, men kan även använda repor eller valutamarknadsswappar.

Riksbanken kan även genomföra *strukturella transaktioner*. Dessa har i regel längre löptid än huvudsakliga och finjusterande transaktioner och syftar till att påverka huruvida den finansiella sektorn som helhet behöver låna eller placera i Riksbanken. De minskar på så sätt storleken på de huvudsakliga transaktionerna som görs veckovis. För de strukturella transaktionerna kan Riksbanken använda repor, kredit mot säkerhet, emissioner av

riksbankscertifikat, köp eller försäljning av värdepapper eller valutamarknadsswappar.

Sammanfattningsvis innebär Riksbankens räntestyrningssystem att Riksbanken ser till att dagslåneräntan dag för dag hamnar nära den nivå på reporäntan som direktionen beslutat om vid det senaste penningpolitiska mötet.

8.2.3 Kompletterande sätt att påverka inflationen

Riksbanken och många andra centralbanker inriktar penningpolitiken på att styra nivån på en kort nominell ränta. Ett fåtal centralbanker, bland dem Riksbanken, publicerar dessutom en egen prognos för nivån på den nominella styrräntan framöver, bl.a. för att försöka påverka förväntningarna på den framtida penningpolitiken.

Det är dock inte den nominella räntan som är mest relevant för hushållens och företagens ekonomiska beslut utan realräntan, dvs. skillnaden mellan den nominella räntan och den förväntade inflationen. Normalt leder ändringar i den korta nominella räntan till motsvarande ändringar i den korta realräntan, eftersom den förväntade inflationen är trögrörlig, inte minst på kort sikt. Men i en situation med mycket svag eller t.o.m. negativ utveckling i den reala ekonomin och med låg inflation, kan det behövas en låg och till och med negativ realränta för att åstadkomma en effektiv stimulans. Även om reporäntan sänks till en så låg nivå som möjligt, vilket i princip är noll, kan realräntan ändå vara för hög. I en sådan situation har alltså räntan nått sin nedre gräns och penningpolitiken står inför det som brukar kallas en bindande nollränterestriktion. Då behöver kompletterande verktyg tillgripas.

Det finns flera sätt att påverka realräntan även när den korta nominella räntan har nått sin nedre gräns. Ofta brukar man tala om dessa åtgärder som okonventionella eller extraordinära i den meningen att de inte används av centralbanken i normala tider. Vilka åtgärder som kan vara aktuella beror på situationen, på institutionella förhållanden och gällande lagar och regler. Exempelvis kan uttalanden om den framtida nivån på styrräntan vara en extraordinär åtgärd för centralbanker som normalt inte publicerar egna bedömningar av styrräntans utveckling.

Under krisen, när reporäntan kommit ner till nära noll, beslutade Riksbanken att komplettera penningpolitiken med ytterligare åtgärder.

I det läget blev beslutet att erbjuda utlåning på längre tider till fast ränta i syfte att stärka trovärdigheten för den låga räntebanan och få ner även de något längre räntorna. Syftet var att ge en ytterligare penningpolitisk stimulans samtidigt som åtgärden var separat från den övriga utlåningen i svenska kronor.

Alternativa sätt att försöka påverka inflationen och ekonomin i övrigt kan grupperas på olika sätt. Gränsdragningen mot åtgärder som är motiverade för att upprätthålla den finansiella stabiliteten är heller inte självklar, en aspekt som kommittén har anledning att återkomma till. I det följande diskuteras två typer av åtgärder som varit aktuella under finanskrisen, kvantitativa åtgärder och åtgärder för att förbättra kreditgivningen.

Kvantitativa åtgärder

Kvantitativ penningpolitik innebär att centralbanken köper tillgångar och finansierar dessa köp genom att öka bankernas tillgodohavanden i centralbanken. Centralbankens köp av tillgångar medför att priset på dessa stiger, och därmed att räntan på dessa sjunker. På så sätt kan centralbanken försöka påverka ekonomin genom att pressa ned räntorna på tillgångar med längre löptid.

Ett exempel på kvantitativ penningpolitik är att centralbanken köper värdepapper, t.ex. statsobligationer, med långa löptider och på så sätt försöker påverka deras pris. När centralbanken köper värdepapper påverkar det portföljerna av tillgångar som investerare och andra aktörer håller eftersom de då har en mindre del obligationer och en större del likvida medel än innan. De kan därför vilja justera balansen på portföljerna vilket medför att priset på obligationer stiger, och därmed att räntan på dessa sjunker. Genom sådana ”portföljbalanseffekter” kan effekterna av centralbankens köp av vissa värdepapper dessutom spridas till andra finansiella tillgångar och påverka priserna även på dessa. Liknande effekter kan uppstå om centralbanken genom att köpa långa statsobligationer kan sänka långa räntor genom att terminspremien sjunker.

En komplikation med centralbankens köp av just statsobligationer är att det kan tolkas som att centralbanken skapar pengar som lånas ut till staten, dvs. en monetär finansiering av statsskulden. I många länder är det förbjudet enligt lag. Centralbanker får då inte köpa statsobligationer direkt från staten och ofta

finns det även restriktioner på köp på sekundärmarknaden. Så är också fallet i Sverige. Riksbanken använde sig inte av kvantitativ penningpolitik i den här angivna meningen under krisen (se avsnitt 5.2) men det gjorde andra centralbanker, t.ex. Federal Reserve och Bank of England.¹⁹ Fastränteutlåningen hade dock i princip samma syfte som den typen av åtgärder.²⁰

Åtgärder för att förbättra kreditgivningen

De kvantitativa åtgärder som beskrivs ovan syftar alltså till att sänka räntenivån i ekonomin i stort. Ett annat eller kompletterande syfte med centralbankers tillgångsköp kan vara att få ned räntenivån på specifika kreditmarknader som inte fungerar på ett tillfredsställande vis.

Om vissa delar av kreditmarknaden inte fungerar på ett tillfredsställande sätt kan det ta sig uttryck i att den ränta som företag och hushåll möter pressas upp av stigande likviditetsriskpremier så att skillnaden mot centralbankens styrränta ökar. Centralbanken kan då välja att stödja dessa marknader direkt, exempelvis genom att köpa värdepapper på marknaderna för att underlätta kreditflödet. Ett exempel på detta är när Riksbanken under krisen erbjöd bankerna lån mot säkerhet i företagscertifikat i syfte att underlätta företagens finansiering.

8.3 Riksbankens ansvar för kontantförsörjning och betalningssystem

8.3.1 Kontantförsörjningen

Enligt riksbankslagen ska Riksbanken ansvara för att försörja landet med sedlar och mynt.²¹ Enligt Riksbankens föreskrifter (RBFS 2011:1) om kontantförsörjning har institut som har ingått avtal om kontantförsörjning med Riksbanken rätt att lämna in och hämta ut kontanter vid Riksbanken.²² Ett sådant institut kan vara

¹⁹ Mer information om dessa åtgärder finns på centralbankernas webbplatser, www.federalreserve.gov respektive www.bankofengland.co.uk.

²⁰ Se Elmér, H. m.fl. "Riksbankens penningpolitiska åtgärder under finanskrisen – utvärdering och lärdomar." *Penning- och valutapolitik 2012:3*, s. 8–30.

²¹ 5 kap. 3 § riksbankslagen.

²² 1 § Riksbankens föreskrifter (RBFS 2011:1) om kontantförsörjning.

en bank eller ett bankägt bolag. För närvarande har Riksbanken ingått kontantförsörjningsavtal med ett bankägt bolag.²³ Utlämning och mottagning av kontanter görs vid Riksbankens två kontor i Tumba och Mölndal. Banker och bankägda bolag distribuerar kontanterna vidare till handeln och allmänheten med hjälp av värdetransportföretag.

Riksbankslagen anger vidare att Riksbanken får betala ut ersättning eller ge räntefri kredit till företag som avskilt och lagrat sedlar och mynt enligt Riksbankens anvisningar.²⁴ Sedan 2005 erbjuder Riksbanken räntekostnadsersättning till banker och bankägda bolag som håller kontantlager. Därmed har bankerna inte längre anledning att köra in kontanter till Riksbanken enbart i syfte att undgå räntekostnaden. I stället förblir dessa kontanter i cirkulation och når Riksbanken först när de är utslitna. Riksbankens uppgift är därmed begränsad till att vid behov lämna ut nya sedlar och att ta emot utslitna sedlar för destruktion.

8.3.2 RIX-systemet

Enligt riksbankslagen får Riksbanken tillhandahålla system för avveckling av betalningar och på annat sätt medverka i betalningsavveckling. För att främja ett sådant betalningssystemets funktion får Riksbanken mot betryggande säkerhet bevilja deltagarna i systemet kredit under dagen, s.k. intradagskredit.²⁵

Riksbanken äger och driver ett betalningssystem, RIX-systemet, som möjliggör kontoöverföringar mellan deltagare i systemet.²⁶ RIX är knutpunkten i det svenska betalningssystemet. I stort sett samtliga betalningar i svenska kronor som inte sker internt i en enskild bank hanteras i någon form genom RIX. Omsättningen i systemet under sju dagar är i genomsnitt lika stor som Sveriges årliga BNP.

RIX har avgörande betydelse för att det finansiella systemet ska fungera. Genom RIX ges deltagarna möjlighet att göra överföringar med hjälp av tillgodohavanden i centralbanken, dvs. i ett betalningsmedel utan kredit- och likviditetsrisk, vilket i sin tur minskar riskerna för det finansiella systemet.

²³ BDB Bankernas depå AB.

²⁴ 5 kap. 3 § riksbankslagen.

²⁵ 6 kap. 7 § riksbankslagen.

²⁶ För en mer detaljerad beskrivning, se *Tertialrapport för RIX*, http://www.riksbank.se/Documents/Avdelningar/KAP/2012/kap_rixterial1_120521_sv.pdf

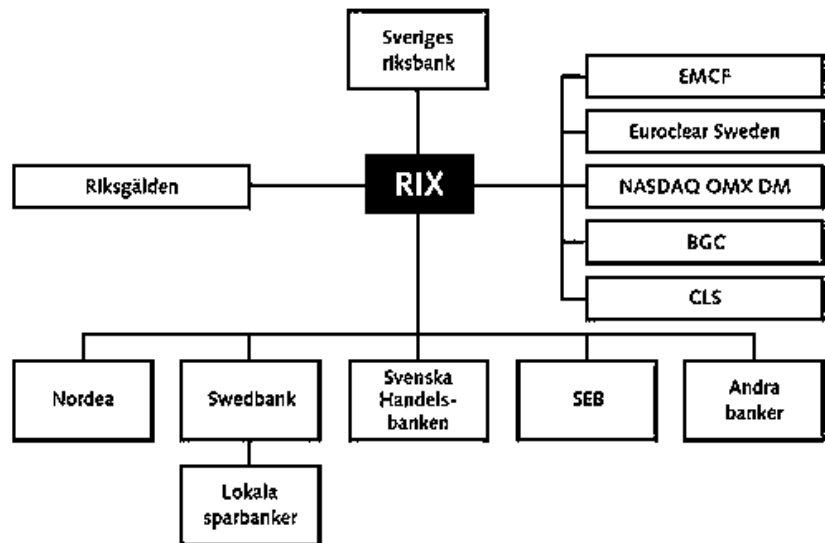
Överföringar i RIX sker på elektronisk väg i form av debiteringar och krediteringar mellan konton för de banker och andra aktörer som deltar i RIX. Deltagarna har konton hos Riksbanken precis som privatpersoner och företag har inlåningskonton hos en bank. Via sina konton i RIX gör deltagarna betalningar och andra överföringar mellan varandra. Över bankernas konton i Riksbanken sker dels de direkta betalningarna mellan bankerna, dels den slutliga avvecklingen av betalningsuppdragen från bankkunderna. Dessutom hanterar RIX-systemet kontobaserade massbetalningar i samlad form som till exempel löneutbetalningar. Betalningar som kommer från handeln i finansiella instrument, som exempelvis statsobligationer, avvecklas också i RIX-systemet. Även Riksbankens egna transaktioner med deltagarna, till exempel vid försäljning av värdepapper samt in- och utväxling av sedlar och mynt avvecklas i RIX.

Alla större banker och clearingorganisationer deltar i RIX. I början av 2012 deltog 18 kreditinstitut, BGC, EMCF, Euroclear Sweden, NASDAQ-OMX Derivatives Markets (DM), CLS, Riksgäldskontoret och Riksbanken (se figur 1).²⁷ Som deltagare accepterar Riksbanken enligt RIX-villkoren Riksgäldskontoret, svenska och utländska kreditinstitut, clearingorganisationer och värdepappersföretag som uppfyller särskilda tillträdeskrav.²⁸

²⁷ Figuren har hämtats från Riksbankens webbsida. Under rubriken "bank" följer sig även några kreditmarknadsföretag.

²⁸ *Villkor för RIX och penningpolitiska instrument* B.3, juli 2012, webbversion.

Figur 1. RIX-systemet



För att minska risken för att överföringar i RIX inte kan utföras till följd av att deltagare saknar likviditet lämnar Riksbanken kredit under dagen till RIX-deltagarna. Krediterna ges mot säkerheter. Detta innebär att överföringar kan utföras snabbare och att effektiviteten i betalningssystemet ökar. Kredit beviljas endast i svenska kronor.

Kraven på de tillgångar som Riksbanken accepterar som säkerhet framgår av RIX-villkoren. Förenklat kan sägas att de värdepapper som accepteras ska vara utfärdade av stat, centralbank, kommun eller annat offentligt organ eller företag som har en tillfredsställande kreditvärdighet i ett godkänt land och en godkänd valuta.

I anslutning till RIX tillhandahåller Riksbanken även särskilda konton och krediter under dagen för att underlätta avvecklingen av värdepappersaffärer. Euroclear Sweden, den svenska centrala värdepappersförvararen, hanterar dessa konton och krediter på uppdrag av Riksbanken.

8.3.3 Övervakning av finansiell infrastruktur

Riksbankens RIX-system är som framgått en central del av den svenska finansiella infrastrukturen. Dock finns även privata system för olika former av transaktionshantering som spelar en viktig roll i det finansiella systemet generellt. Några av dessa system, exempelvis Bankgirot, interagerar direkt med RIX-systemet. Riksbanken följer och övervakar på olika sätt dessa system och publicerar årligen en sammanfattande rapport över de viktigaste riskerna i de olika systemen. Tillsammans med Finansinspektionen följer Riksbanken också upp hur dessa aktörer uppfyller vissa internationella standarder på området. Infrastrukturföretag äger delar av de system där betalningar genomförs och där transaktioner med finansiella instrument hanteras. Exempel på infrastrukturföretag är clearingorganisationer (inklusive centrala motparter, s.k. CCP:er) och centrala värdepappersförvarare (se avsnitt 7.5.1).

8.4 Riksbankens förebyggande arbete för att värna finansiell stabilitet

I arbetet med att förebygga kriser verkar Riksbanken i första hand genom att offentligt och i dialog med aktörerna uppmärksamma och varna för risker och händelser som kan innebära hot mot den finansiella stabiliteten.²⁹ Riksbanken ger även rekommendationer till olika aktörer att vidta specifika åtgärder för att minska riskerna eller öka motståndskraften i det finansiella systemet.

Riksbankens förebyggande arbete består av att:

- inhämta, sammanställa och sprida information om det finansiella systemet,
- analysera och övervaka utvecklingen i såväl det finansiella systemet som i ekonomin i övrigt,
- varna för risker och ge rekommendationer om specifika åtgärder,
- påverka det finansiella regelverket så att det bidrar till stabilitet och effektivitet, samt

²⁹ Detta brukar benämnas med den engelska termen *moral suasion*.

- bidra till andra organs bedömningar, agerande och kommunikation rörande systemriskerna.

8.4.1 Informationsinsamling och kunskapsspridning om det finansiella systemet

Riksbanken har enligt riksbankslagen rätt att begära in den information som Riksbanken anser vara nödvändig för att övervaka betalningssystemets stabilitet.³⁰ Riksbanken samlar för detta ändamål in uppgifter från flera olika håll.

Statistiska centralbyrån (SCB) sammanställer på Riksbankens uppdrag finansmarknadsstatistik. Denna består av statistikuppgifter över svenska finansinstitut och de finansiella marknaderna.³¹ Riksbanken sammanställer årligen information om de finansiella marknaderna och publicerar den i rapporten Den svenska finansmarknaden.³² Publikationen beskriver hur det svenska finansiella systemet är uppbyggt och fungerar och vilka aktörer som är verksamma i detta.

Riksbanken samlar även själv in statistik från banker och infrastrukturföretag såsom uppgifter om bankernas exponeringar gentemot varandra i form av olika åtaganden, antalet transaktioner i infrastrukturen (Bankgirot, Euroclear, NASDAQ-OMX) och andra faktorer av relevans för hur systemen fungerar.

Riksbanken genomför också egna enkätundersökningar som på olika sätt syftar till att belysa förhållanden på de finansiella marknaderna. Exempelvis genomför Riksbanken två gånger per år en riskenkät. Syftet med enkäten är dels att få en samlad bild av synen på risk på den svenska ränte- och valutamarknaden, dels att bilda sig en uppfattning om aktörernas syn på marknadens funktionssätt.³³

Vidare använder sig Riksbanken av sitt internationella nätverk för insamling av information. Genom sitt deltagande i en mängd internationella arbetsgrupper tar Riksbanken del av – och deltar i diskussioner kring – utvecklingen i resten av världen.

³⁰ 6 kap. 9 § riksbankslagen.

³¹ Finansmarknadsstatistiken finns på SCB:s webbplats, www.scb.se.

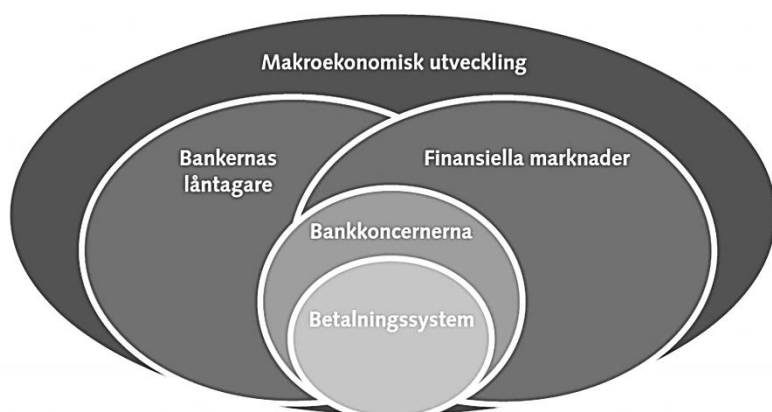
³² Publikationen finns på Riksbankens webbplats, www.riksbank.se.

³³ Resultatet av riskenkäten publiceras dels på Riksbankens webbplats, www.riksbank.se, dels i rapporten Finansiell stabilitet (se avsnitt 8.4.3).

8.4.2 Löpande stabilitetsanalys

Riksbanken analyserar kontinuerligt hur det finansiella systemets risker och motståndskraft utvecklas i syfte att kunna bedöma den finansiella stabiliteten. Figur 2 illustrerar översiktligt de områden som ingår i Riksbankens stabilitetsanalys. Betalningssystemet utgör kärnan i analysen. Bankkoncernerna är de viktigaste deltagarna i betalningssystemet. Dessa är i sin tur beroende av utvecklingen dels på de finansiella marknaderna, dels hos sina låntagare. Den makroekonomiska utvecklingen spelar i sin tur stor roll för såväl de finansiella marknaderna som bankernas låntagare.

Figur 2. Vad ingår i Riksbankens övervakning?³⁴



Analysen spänner över alla delar av det finansiella systemet som banker, försäkringsbolag, marknader, finansiella infrastrukturer och regelverk. I fokus för Riksbankens analys och övervakning är de delar som är eller kan vara systemviktiga. De fyra stora bankkoncernerna (Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank) står i dagsläget i centrum för övervakningen eftersom de spelar en så central roll för betalningsförmedling och kreditförsörjning. Dessa banker svarar tillsammans för cirka tre fjärdedelar av både den samlade inlåningen från och utlåningen till den svenska allmänheten.

³⁴ Bilden har hämtats ur *Riksbanken och finansiell stabilitet*, Riksbanken, december 2010, s. 15.

Även de finansiella marknaderna är av betydelse, eftersom de spelar stor roll för bankernas och företagens finansiering och riskhantering. Svenska banker har ett internationellt sett stort inslag av marknadsfinansiering – de finansierar ungefär hälften av sin utlåning med utgivning av värdepapper och hälften med inlåning. Dessutom är cirka två tredjedelar av deras marknadsfinansiering i utländsk valuta.

När det gäller den finansiella infrastrukturen riktar Riksbanken sin analys mot de delar som är väsentliga för allmänhetens betalningar och för att de finansiella marknaderna ska fungera väl. Även deltagarna i dessa system och hur de använder sig av systemen är av betydelse för analysen.

Bedömning av finansiell stabilitet

Riksbanken har delat in sin stabilitetsbedömning och analys i tre steg: identifiering och bedömning av risker, bedömning av motståndskraft samt stresstest av motståndskraft. Dessa tre steg ligger sedan till grund för Riksbankens bedömning av den finansiella stabiliteten och de rekommendationer som Riksbanken ger. Detta illustreras i figur 3.

Figur 3. Riksbankens stabilitetsbedömning³⁵



³⁵ Bilden har hämtats ur *Riksbanken och finansiell stabilitet*, Riksbanken, december 2010, s. 16.

Identifiering och bedömning av risker

Det första steget i Riksbankens stabilitetsbedömning är att identifiera och bedöma risker och hot mot den finansiella stabiliteten. Som en del i det arbetet följer och analyserar Riksbanken utvecklingen i omvärlden. Riksbanken analyserar också prisbildningen och aktiviteten på de finansiella marknaderna för att få tidiga indikationer på det allmänna stämmningsläget, på viljan att ta risk, var risker finns och hur de förändras över tiden. Vidare för Riksbanken en aktiv dialog med aktörer på de finansiella marknaderna, för att tidigt fånga upp frågor och fenomen som kan påverka utvecklingen.

Riksbanken övervakar dessutom mer specifikt riskerna för att finansiella aktörer, och då särskilt de stora bankerna, ska drabbas av förluster. Riksbanken analyserar därför särskilt de stora bankkoncernernas låntagare. Omkring 60 procent av de svenska bankernas tillgångar består av utlåning till allmänheten. Riksbanken studerar särskilt stora låntagargrupper som fastighetsbolag mer ingående och följer utvecklingen på marknader av betydelse för utlåningen, som den kommersiella fastighetsmarknaden och bostadsmarknaden.

Banker omvandlar kortfristigt sparande till långfristig utlåning. När de gör det tar de på sig likviditetsrisk.³⁶ För att bedöma likviditetsrisken övervakar Riksbanken både löptidsskillnader mellan tillgångar och skulder och bankernas möjligheter att finansiera sig på de finansiella marknaderna. De möjligheterna påverkas dels av vilket förtroende en bank har på marknaden, dels av hur väl marknaderna som bankerna använder för sin finansiering fungerar. Riksbanken analyserar därför löpande riskerna för likviditeten på de mest betydelsefulla marknaderna.

De svenska bankerna blir allt mer internationella i sina verksamheter och ungefär hälften av de tillgångar och skulder som tas upp på de svenska bankernas balansräkningar kommer från verksamheter i andra länder än Sverige. Riksbanken analyserar därför betalningsförmågan hos bankernas utländska låntagare och utvecklingen på de internationella finansiella marknader som bankerna är beroende av för sin finansiering.

Riksbankens arbete med övervakning av den finansiella infrastrukturen är inriktat på att se till att dessa system samt deras regelverk och rutiner fungerar på ett säkert och effektivt sätt. I

³⁶ Se vidare kapitel 11.

detta ingår en bedömning av att systemen kan hantera operativa risker så att betalningar och värdepapperstransaktioner kan genomföras utan större avbrott samt att systemen inte medför att kredit- eller likviditetsrisker som kan bli systemhotande byggs upp. Även infrastrukturföretagen har på senare år blivit internationella i den meningen att vissa av de system som används av svenska aktörer inte längre är baserade i Sverige.

Bedömning av motståndskraft

Nästa steg i Riksbankens stabilitetsbedömning är att bedöma motståndskraften i olika delar av det finansiella systemet. Motståndskraft handlar om i vilken utsträckning det finansiella systemet kan hantera en störning utan att allvarliga problem uppstår för systemet som helhet. Det handlar om förmågan att dels hantera störningar där de uppstår, dels begränsa spridningen av störningarna. Analysen av motståndskraft måste också sättas i relation till de risker som har byggts upp och identifierats i de enskilda bankerna, på marknaderna och i infrastrukturen.

Motståndskraft har olika beståndsdelar i olika delar av det finansiella systemet. För en bank handlar motståndskraften till stor del om dess kapital och likviditetssituation. Om en bank gör kreditförluster, kan den behålla eller förlora marknadens och allmänhetens förtroende beroende på hur mycket kapital banken har för att täcka förlusterna. Ett minskat förtroende kan i sin tur leda till att bankens likviditetssituation snabbt blir ansträngd. Om en bank får problem med likviditeten uppstår omgående störningar i betalningstrafiken. Om likviditetsproblemet inte snabbt får en lösning kan det driva fram en betalningsinställelse. Då sprids och växer problemen ytterligare. Riksbanken analyserar därför fortlöpande bankernas kapitalstyrka. Riksbanken studerar även bankernas lönsamhet för att kunna bedöma deras konkurrensförmåga och möjlighet att på sikt bygga upp kapitalstyrka och möta kreditförluster.

Bankernas likviditetssituation är beroende av hur de väljer att finansiera sig och hur känslig denna finansiering är för störningar på olika marknader. Detta utvecklas närmare i kapitel 11.

När det gäller finansiella marknader beror motståndskraften till stor del på hur stort förtroende marknadsaktörerna har för varandra. Detta innebär att om det finns en risk för att marknads-

aktörerna gör plötsliga och oväntade förluster så utgör denna risk ett hot även mot marknadens funktionssätt. Marknadens motståndskraft påverkas också av bland annat hur många och stora köpare och säljare som finns, hur väl genomlysta eller begripliga tillgångarna på marknaderna är och vilka risker som är förknippade med den infrastruktur där transaktionerna genomförs.

Motståndskraft handlar också om huruvida problem hos enskilda aktörer, på marknader eller i infrastrukturen, kan hållas isolerade och inte spridas vidare. Det finansiella systemets motståndskraft handlar således också om vilka spridningsrisker som finns i olika delar av systemet. Riksbanken analyserar därför vilka spridningsrisker en bank kan ge upphov till genom att använda information om bankernas största exponeringar mot varandra och mot andra stora aktörer i det finansiella systemet, deras så kallade motpartsexponeringar. Riksbanken analyserar även hur transaktionsflöden hanteras för att identifiera spridningsrisker i den finansiella infrastrukturen.

Stresstest av motståndskraft

Efter att ha identifierat risker och uppskattat det finansiella systemets motståndskraft bedömer Riksbanken om systemet kan upprätthålla sina funktioner i det scenario – avseende förväntad utveckling i realekonomin, på de finansiella marknaderna och hos bankernas låntagare – som Riksbanken bedömer vara det mest troliga under ett par år framåt. Men det finansiella systemet ska även kunna upprätthålla sina funktioner om en oväntad störning inträffar. För att bedöma detta testas dess motståndskraft ytterligare med så kallade stresstester. I dessa testas hur bankerna klarar påfrestande, men inte osannolika, scenarier under en viss tidsperiod. Såväl bankernas kapitalsituation som deras likviditets-situation testas.

Att utsätta bankerna för stresstester innebär att fokus flyttas från att spekulera kring vad som kan gå fel – där antalet scenarier i princip är oändligt – till vad som händer om något går fel. Syftet är att uppmärksamma bankerna på konsekvenser av störningar samt att uppmuntra dem att ha tillräckligt med motståndskraft mot störningar som är svåra att förutse men ändå möjliga.

För att utföra stresstester använder Riksbanken offentliga data samt en modell som finns tillgänglig för allmänheten. Detta innebär

att resultaten av stresstesterna kan bli offentliga och är möjliga att replikera. Individuella testresultat för de fyra stora bankkoncernerna publiceras i rapporten *Finansiell stabilitet* (se avsnitt 8.4.3). De utgör också utgångspunkt för bilaterala diskussioner om risker och motståndskraft mellan respektive bank och Riksbanken.

8.4.3 Varning för risker och utfärdande av rekommendationer

En viktig kanal för Riksbankens budskap om den finansiella stabiliteten är rapporten *Finansiell stabilitet*. Den publiceras två gånger per år.

I varje stabilitetsrapport analyserar Riksbanken utvecklingen på de finansiella marknaderna globalt och i Sverige samt storbankernas kapital- och likviditetssituation. Riksbanken analyserar också låntagarnas efterfrågan på krediter och betalningsförmåga samt hur dessa faktorer förväntas påverka bankernas intjäning och kreditförluster.

I stabilitetsrapporterna gör Riksbanken också en bedömning av de största störningsriskerna i det svenska finansiella systemet. Vidare redovisas bedömningar och stresstester av motståndskraften i det finansiella systemets olika delar, bl.a. för var och en av de fyra storbankerna. Riksbanken analyserar också spridningsriskerna i det finansiella systemet.

Mot bakgrund av stabilitetsbedömningen avger Riksbanken också sedan en tid rekommendationer. Dessa rekommendationer kan ha sin grund i den aktuella ekonomiska utvecklingen. Men de kan också avse mer strukturella omständigheter och ha sin bakgrund i aktuella regleringsfrågor. Rekommendationerna kan riktas till såväl banker och andra marknadsaktörer som till lagstiftaren och andra myndigheter.

Riksbanken förmedlar också sin syn via ett antal andra kanaler, som utskottsutfrågningar och andra publikationer. Dessutom håller Riksbankens direktionsledamöter ett stort antal publicerade och opublicerade tal varje år.

8.4.4 Regelutveckling och systemriskarbete

Riksbanken, liksom andra myndigheter med ansvar för den finansiella stabiliteten, engagerar sig även i frågor som rör de finansiella regelverken. Detta är en viktig del av det förebyggande arbetet och handlar om alltifrån institutionella aspekter på internationella organisationer till hur enskilda institut regleras och hanteras såväl under normala omständigheter som vid en kris. Inom Sverige har Riksbanken sedan länge olika former av samarbete och informationsutbyte med Finansinspektionen när det gäller att förebygga risker för det finansiella systemet. På senare tid har detta getts en fastare struktur genom att myndigheterna gemensamt inrättat det s.k. samverkansrådet för makrotillsyn. Samverkansrådet beskrivs närmare i avsnitt 6.5.2.

I takt med att internationaliseringen av finansiella aktörer och marknader ökar utförs mer och mer av det normbildande arbetet på internationell nivå.

Ett viktigt forum för Riksbankens internationella arbete med finansiella stabilitetsfrågor är *Bank for International Settlements* (BIS). BIS har till främsta uppgift att främja internationellt monetärt och finansiellt samarbete. Till BIS är bland annat Baselkommittén för banktillsyn (BCBS) – det centrala forumet för utveckling av internationella standarder för banker – knutet. Riksbanken är, tillsammans med Finansinspektionen, representerad i Baselkommittén. Inom ramen för BIS-samarbetet deltar Riksbanken dessutom i en rad andra kommittéer med inriktning på finansiell stabilitet, som både tillför viktig information och ger möjlighet att påverka i policyfrågor, som Kommittén för det globala finansiella systemet (CGFS), Kommittén för betalnings- och avvecklingsystem (CPSS) och Marknadskommittén (MC) och deras undergrupper.

Ett annat viktigt forum för Riksbankens internationella samarbete är *Internationella valutafonden* (IMF), där så gott som alla länder i världen är representerade genom sina centralbanker och finansministerier. Riksbanken bidrar med finansiering till IMF:s utlåning. Sverige tillsammans med övriga nordiska och de baltiska länderna utgör en gemensam valkrets som utser en ledamot i IMF:s styrelse.

Riksbankens möjligheter att bidra till att förebygga och varna för systemrisk fick en viktig europeisk dimension genom etableringen av *Europeiska systemrisknämnden* (ESRB) den 1 januari 2011. Detta organ har i uppdrag att utfärda varningar och rekommendationer om

korrigerande åtgärder om det identifierar hot mot stabiliteten i det finansiella systemet i EU. Genom ESRB-samarbetet deltar Riksbanken också i arbetet med att ge synpunkter på kommande finansiell EU-lagstiftning från ett makrotillsynsperspektiv. Riksbanken deltar och har rösträtt i ESRB:s styrelse och i dess rådgivande tekniska kommitté. Förutom detta deltar Riksbanken för närvarande i styrkommittén samt i ett antal arbets- och expertgrupper. Mer information om ESRB finns i avsnitt 6.2.1. Riksbanken deltar också som observatör i Europeiska bankmyndighetens (EBA) styrelse.

Det har också, som nämnts i avsnitt 6.5.3, utvecklats ett samarbete för makrotillsynsfrågor inom *Norden-Baltikum* (NBSG) där Riksbanken deltar.

8.5 Riksbankens arbete i en krissituation

Riksbankens krishantering kan delas in i tre huvudsakliga moment:

- tillförsel av likviditet,
- kommunikation av Riksbankens bedömningar både öppet och i kontakter med marknadens aktörer, och
- samarbete med andra myndigheter i Sverige och i utlandet.

8.5.1 Likviditetstillförsel

I en kris kan likvida medel bli en bristvara. Det visade sig inte minst under den finansiella krisen 2008 och 2009. Viktiga finansiella marknader som utgör källa till finansiering kan plötsligt fungera sämre. Samtidigt gör bristande förtroende och osäkerhet att den likviditet som fortfarande finns i det finansiella systemet inte omfördelas på samma sätt som under normala förhållanden. Likviditetsförsörjningen i ekonomin beskrivs mer utförligt i kapitel 11.

Riksbanken har flera möjligheter att snabbt tillföra likviditet till systemet. Dessa skiljer sig beroende på om det handlar om likviditetsstöd till enskilda institut eller generella likviditetsstärkande åtgärder.

Likviditetsstöd till enskilda institut

Riksbanken får om det föreligger synnerliga skäl ge likviditetsstöd till enskilda institut på särskilda villkor.³⁷ Särskilda villkor kan exempelvis innebära att Riksbanken accepterar andra säkerheter än de som är gångbara vid Riksbankens övriga utlåning. Bankinstitut och andra svenska företag som står under Finansinspektionens tillsyn kan få sådant likviditetsstöd.

Generellt likviditetstärkande åtgärder

Till generella likviditetstärkande åtgärder kan man räkna olika åtgärder som gör det lättare för banker att låna av Riksbanken. Dessa åtgärder kan utformas på flera olika sätt. Under den finansiella krisen tillförde Riksbanken likviditet genom att:³⁸

- erbjuda lån i svenska kronor på längre löptid än normalt,
- öka tillgången till krediter, exempelvis genom att acceptera fler säkerheter än tidigare och vidga kretsen av finansiella institut som tillåts låna av Riksbanken,
- erbjuda lån i annan valuta än svenska kronor.

Med denna typ av åtgärder kan Riksbanken under kriser tillfälligt fylla den roll som finansiella marknader eller andra finansieringskällor normalt spelar och därigenom underlätta finansieringsituationen såväl för enskilda banker som för ekonomin som helhet. Själva vetskapen om att Riksbanken erbjuder finansiering, eller står beredd att göra det, stärker stabiliteten i det finansiella systemet.

8.5.2 Kommunikation

Riksbanken anser att den i en kris kan bidra till att skapa förtroende för det finansiella systemet genom att öppet och tydligt kommunicera om problem och hur dessa kan och bör åtgärdas. Framförallt gäller det åtgärder som Riksbanken vidtar eller står beredd att vidta för att lösa problem. Riksbanken har därför

³⁷ 6 kap. 8 § riksbankslagen.

³⁸ Se avsnitt 5.2. för en beskrivning av åtgärderna.

beslutat om en särskild kommunikationspolicy för finansiell stabilitet.³⁹

När det råder oro eller kris på de finansiella marknaderna är det enligt Riksbankens mening viktig att kommunicera snabbare och komma ut mer frekvent med övergripande bedömningar av den finansiella stabiliteten. Riksbanken avser vidare att samordna sin information och kommunikation i högre utsträckning i en kris för att minska risken för otydliga eller dubbla budskap.

8.5.3 Samarbete med svenska myndigheter och andra centralbanker

Riksbanken delar ansvaret för att mildra de samhällsekonomiska effekterna av en kris med regeringen, Riksgälden och Finansinspektionen. Inom ramen för myndigheternas ansvarsfördelning har ett samarbete byggts upp när det gäller informationsutbyte och samråd. Detta sker bl.a. i det s.k. stabilitetsrådet (se vidare avsnitt 6.5.1).

Den ökade internationaliseringen av finansiell verksamhet har inneburit högre krav på att centralbanker i olika länder samarbetar i en kris. Även samarbetet mellan myndigheter i olika länder hanteras i olika överenskommelser.⁴⁰

Ett viktigt steg för svensk del är den överenskommelse om finansiell stabilitet, krishantering och krislösning som slöts 2010 mellan finansdepartement, centralbanker och tillsynsmyndigheter i de nordiska och baltiska länderna. Nordic-Baltic Stability Group (NBSG),⁴¹ I ett krisläge samarbetar centralbanker även genom att låna till varandra för att ömsesidigt bidra till makroekonomisk och finansiell stabilitet. Den här typen av lån förekom i olika former under den senaste finansiella krisen:

- Riksbanken erbjöd genom swappavtal kortfristig finansiering till centralbanker i Sveriges närområde för att underlätta för dessa att vidta åtgärder för att stabilisera sina egna finansiella system.⁴²

³⁹ Se Riksbankens webbplats, <http://www.riksbank.se/sv/Press-och-publicerat/Press-och-debatt/Nyheter/2012/Kommunikationspolicy-for-finansiell-stabilitet/>.

⁴⁰ Vissa av de internationella överenskommelserna som Riksbanken har ingått finns publicerade på Riksbankens webbplats, <http://www.riksbank.se/sv/Finansiell-stabilitet/Riksbankens-roll-i-krishantering/>.

⁴¹ Se avsnitt 6.5.3.

⁴² Riksbanken slöt under den senaste finansiella krisen swappavtal med Islands, Estlands respektive Lettlands centralbank. Ett swappavtal är i detta avseende ett avtal mellan två parter om att erhålla en valuta i utbyte mot en annan.

- Riksbanken ingick swappavtal med Federal Reserve och ECB som gav Riksbanken möjlighet att låna dollar respektive euro för att upprätthålla Riksbankens förmåga att tillföra likviditet i utländsk valuta. Mer information om Riksbankens åtgärder under den senaste finansiella krisen finns i avsnitt 5.2.

9 Riksgäldens uppdrag, befogenheter och verksamhet

Att Riksbanken och Finansinspektionen har viktiga uppgifter när det gäller finansiell stabilitet är en självklarhet sedan lång tid. När finanskrisen bröt ut hösten 2008 ställdes krav på nya typer av åtgärder och därmed på en aktör som – på regeringens uppdrag – kunde ta ansvar för att hantera dessa.

Behovet av en sådan aktör var i sig känt från 1990-talskrisen. Då inrättade regeringen (efter det att frågorna under en inledande fas handlagts inom Finansdepartementet) en särskild myndighet för hantering av bankkrisen. Den kallades Bankstödsnämnden. När krisen var över och den generella bankgarantin togs bort, omvandlades Bankstödsnämnden till Insättningsgarantinämnden och gavs ansvar för det nyligen införda systemet för insättningsgaranti och senare för investerarskyddet.

Insättningsgarantinämnden avvecklades vid årsskiftet 2007–2008 och ansvaret för dess uppgifter övergick till Riksgälden. Det var mot den bakgrunden som regeringen hösten 2008 beslutade att ge uppdraget att ansvara för handläggningen av statens kris-
hanteringsåtgärder till Riksgälden.

För att komplettera bilden av hur ansvaret för hantering av finanskriser (och kriser i enskilda institut) är fördelat beskriver kommittén i detta kapitel Riksgäldens uppdrag och roller. Vi börjar med en kortfattad beskrivning av Riksgälden samlade verksamhet, men tonvikt ligger på myndighetens ansvar för krishantering i olika former. Avslutningsvis berör vi även att Riksgälden inom ramen för sitt ansvar för statskuldsförvaltningen kan besluta att öka upplåningen för att vid ett hot mot den finansiella stabiliteten tillgodose behovet av statspapper.

9.1 Riksgäldens uppdrag och befogenheter

Riksgälden (eller, med den formella benämningen, Riksgäldskontoret) är en myndighet under regeringen. I 1 § förordningen (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret beskrivs Riksgälden som ”statens centrala finansförvaltning”. I den uppgiften ingår att ansvara för förvaltningen av statsskulden enligt reglerna i 5 kap. budgetlagen (2011:203). Statsskuldsköperförvaltningen bedrivs inom ramen för årliga riktlinjer som enligt en särskild ordning, som också är reglerad i budgetlagen, beslutas av regeringen.

Riksgälden har dessutom i uppdrag att fungera som statens internbank. Det innefattar att verka för att betalningar till och från statliga myndigheter kan ske effektivt och säkert. Till internbanksfunktionen hör också att ta emot medel på konto och ge lån. Dessa tjänster riktas i första hand till statliga myndigheter och syftar till att underlätta deras hantering av anslagsmedel. Med stöd av särskilda riksdags- och regeringsbeslut kan Riksgälden även ta emot medel från och ge lån till andra än statliga myndigheter.

Riksgäldens system för in- och utlåning används dessutom för att skapa förutsättningar för staten att fullgöra garantier och liknade åtaganden utan budgettekniska hinder. Så har exempelvis statens garantimyndigheter (inklusive Riksgälden själv; se nedan) med stöd i lag eller särskilda riksdagsbeslut konton i Riksgälden med obegränsad kredit. Om en garanti måste infrias kan på så sätt åtagandet fullgöras utan att kostnaden behöver redovisas mot ett anslag eller påverkar utgiftstaket. Denna lösning valdes även för stabilitetsfonden; se vidare nedan.

Därtill ansvarar Riksgälden för att ställa ut och förvalta statliga lån och garantier enligt förordningen (2011:211) om utlåning och garantier. Den förordningen bygger i sin tur på budgetlagen som anger att statliga garantier bara får ställas ut efter beslut av riksdagen. Regeringen beslutar sedan vilken myndighet som ska ges i uppdrag att ställa ut och i övrigt hantera garantin. När uppdragen ges till Riksgälden handlar det vanligen om olika typer av kreditgarantier riktade till specifika projekt och företag. I uppgiften ingår att beräkna försäkringsmässiga avgifter för dessa garantier. Avgifterna förs till garanti- och lånereserver i form av inlåningskonton i Riksgälden.

Sedan 2008 har Riksgälden enligt sin instruktion ytterligare två uppgifter. De hör mindre tydligt hemma under rubriken statens centrala finansförvaltning, men gör myndigheten till en viktig aktör

i samband med hantering av problem och kriser i det finansiella systemet.

Den 1 januari 2008 övertog Riksgälden uppdraget som garantimyndighet enligt lagen (1995:1571) om insättningsgaranti och lagen (1999:158) om investerarskydd. Det ansvaret hade, som nämns inledningsvis, tidigare legat på Insättningsgarantinämnden. En orsak till förändringen var att det visat sig vara svårt för en så liten myndighet att effektivt hantera ersättningsfall. Regeringen ville således ge verksamheten mer stadga genom att ge uppdraget till en myndighet med större och bredare resurser. Det fanns dessutom en koppling till Riksgäldens övriga garantiverksamhet. Insättningsgarantinämnden blev inledningsvis ett beslutsorgan inom Riksgälden.

Som garantimyndighet ska Riksgälden betala ut ersättning till kunder som drabbas av förluster till följd av konkurs eller betalningsproblem i ett institut som omfattas av garantisystemen. I uppdraget ingår också att ta ut årliga avgifter för insättningsgarantin från de institut som omfattas av skyddet och att förvalta en fond dit dessa avgifter förs.

Hösten 2008, i samband med att lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut (stödlagen) instiftades, beslutade regeringen att dessutom göra Riksgälden till stödmyndighet. Det betyder att Riksgälden ansvarar för att förbereda och hantera åtgärder som kan behöva vidtas för att uppfylla målet med stödlagen, dvs. ”för att motverka en risk för allvarlig störning av det finansiella systemet i Sverige”.¹ I stödlagspropositionen bedömde regeringen att det inte var ändamålsenligt att som under 1990-talskrisen inrätta en särskild myndighet. Uppgiften borde i stället läggas på en befintlig myndighet. Som skäl för att ge uppdraget till Riksgälden pekade regeringen bland annat på kopplingen till ansvaret för insättningsgarantin och Riksgäldens övriga garantiverksamhet.² Vid årsskiftet 2008–2009 avvecklades lösningen med ett särskilt beslutsorgan för insättningsgarantin och investerarskyddet. Även den verksamheten är således numera fullt ut integrerad i Riksgälden.

I det båda följande avsnitten redovisar kommittén huvuddragen i Riksgäldens uppgifter som stödmyndighet respektive garantimyndighet.

¹ 1 kap. 2 § lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut.

² Se prop. 2008/09:61, avsnitt 5.2.

9.2 Riksgälden som stödmyndighet

Funktionen som stödmyndighet är reglerad i stödlagen. I 1 kap. 3 § I den lagen anges att beslut om stöd fattas av regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer (stödmyndigheten). Så länge inte regeringen explicit överläter en viss befogenhet till Riksgälden eller annat uttryckligen följer av bestämmelser i stödlagen är det regeringen som har beslutanderätten.

De befogenheter som enligt stödlagen direkt ges till stödmyndigheten avser i första hand beslut om hanteringen av pågående stödärenden. Rätten att hänskjuta olika frågor och tvister till Prövningsnämnden ligger exempelvis på stödmyndigheten.

Som lagen kom att tillämpas under krisen innebär det att beslut om riktat stöd enligt stödlagen fattades av regeringen. Denna begränsade delegering från regeringens sida avspeglar den principiella och statsfinansiella betydelse som beslut om att ge stöd till ett institut eller på annat sätt ingripa i en finanskris i många fall kan ha.

Riksgälden har däremot i uppgift att förbereda och ta fram underlag för de beslut som regeringen fattar. I det ingår att med enskilda institut förhandla fram avtal om villkoren för stödet. Det var således Riksgälden som förhandlade fram låne- och pantsättningsavtalet avseende Carnegie. Därefter begärde Riksgälden regeringens tillstånd att ingå avtalet. I och med att Riksgälden var avtalspart ankom det sedan på Riksgälden att hantera de följder som uppstod när avtalet fullföljdes.³

Riksgälden kan därutöver få uppdrag genom att regeringen beslutar om förordningar med stöd av stödlagen och i dessa ger Riksgälden ytterligare befogenheter. Det tydligaste exemplet är garantiprogrammet för bankers värdepappersupplåning. Det gav Riksgälden i uppgift att utforma garantiavtal enligt principer och riktlinjer i förordningen. Riksgälden hade sedan mandat att ingå sådana avtal med institut som ansökte och uppfyllde kraven enligt förordningen. Det har därefter varit Riksgäldens uppgift att administrera garantiprogrammet.⁴

I samband med kapitaltillskottsprogrammet hade Riksgälden i uppgift att utforma förslag till villkor för emissioner särskilt riktade till staten. Denna arbetsfördelning avspeglade delvis att enligt kapitaltillskottsprogrammet skulle beslut i varje enskilt fall fattas av regeringen, dvs. mindre ansvar hade delegerats till

³ För en utförligare beskrivning av händelserna kring Carnegie, se avsnitt 5.4.3.

⁴ Garantiprogrammet diskuteras utförligare i avsnitt 5.4.5.

Riksgälden än i garantiprogrammet. Riksgälden lämnade under hand underlag om villkor för riktade emissioner till Finansdepartementet, men i och med att det inte uppstod behov av sådana riktade kapitaltillskott fattade regeringen inte något beslut om villkoren.⁵

Som stödmyndighet har Riksgälden dessutom i uppdrag att ta ut en årlig stabilitetsavgift av de institut som kan tänkas få stöd. Hur avgiften ska beräknas framgår av stödlagen.

Riksgälden ansvarar även för stabilitetsfonden. I denna ingår det konto i Riksgälden som används för att finansiera stödåtgärder och till vilket stabilitetsavgifter och inkomster från stöd förs. Till fondens tillgångar räknas även de aktier i Nordea som finansierades via kapitaltillskottsprogrammet. Regeringen har dock beslutat att rösträtten för dessa aktier ska utövas av regeringen, tillsammans med statens övriga aktier i Nordea. Likaså är det regeringen, inte Riksgälden, som beslutar om och när aktierna ska säljas. Av stödlagens regler följer dock att om dessa aktier säljs, ska likviden föras till stabilitetsfonden.

9.3 Riksgälden som garantimyndighet

Som framgår av föregående avsnitt innebär uppgiften som stödmyndighet att Riksgälden ska ta fram förslag till avtal om stöd och administrera det stöd som lämnas, medan regeringen i de flesta fall har beslutanderätten. Stöd hanteras således i samarbete mellan Riksgälden och regeringen (via Finansdepartementet). I sin roll som garantimyndighet för insättningsgarantin och investerarskyddet har Riksgälden däremot – i kraft av det uppdrag som regeringen ger i myndighetens instruktion – fullt ansvar för alla beslut. På dessa områden har Riksgälden således en helt traditionell relation till regeringen, där styrningen sker enbart via instruktionen och eventuella särskilda uppdrag i regleringsbrevet.

Reglerna för insättningsgarantin och investerarskyddet bygger på en likartad grund. På ett antal viktiga punkter, såsom t.ex. ersättningsbelopp och finansiering, skiljer sig dock reglerna åt. Riksgäldens uppgifter som garantimyndighet är dock i allt väsentligt desamma i båda systemen, varför kommittén i det följande i huvudsak beskriver dem parallellt.

⁵ Kapitaltillskottsprogrammet diskuteras utförligare i avsnitt 5.4.6.

9.3.1 Hanteringen av ersättningsfall

Som garantimyndighet ska Riksgälden betala ut ersättning till insättare respektive investerare som drabbas av förluster till följd av konkurs i ett institut som omfattas av något av garantisystemen. Inom insättningsgarantin kan utbetalning också utlösas av att Finansinspektionen konstaterar att ett institut inte har betalat pengar till en insättare som har rätt till att få ut medel och bedömer att problemen inte endast är tillfälliga.

För insättningsgarantin har försäkringsbeloppet höjts avsevärt under senare år; från 250 000 kronor per insättare och bank när systemet infördes till motsvarande 100 000 euro. Samtidigt har kravet på snabbhet i utbetalningarna skärpts; från tre månader till 20 arbetsdagar. För att kunna leva upp till det kravet har Riksgälden behövt utveckla nya system och rutiner för att snabbt kunna ta emot och bearbeta information från bankerna om insättningsfordringar. Riksgälden har av samma skäl höjt kraven på bankernas förmåga att snabbt kunna lämna nödvändig information.

Riksgälden har också i uppgift att efter ansökan från ett institut granska villkoren på ett konto för att kontrollera att kontot omfattas av insättningsgarantin. Godkända konton redovisas på Riksgäldens webbplats. Denna ordning infördes så sent som 2011. Fram till dess kunde en insättare få slutligt besked om ett visst konto var skyddat eller inte först efter det att garantin lösts ut.

Skyddsnivån i investerarskyddet ligger kvar på 250 000 kronor per kund och institut. En investerare som vill ha ersättning ska framställa sitt krav senast ett år från dagen för konkursbeslutet. Utbetalning av ersättning ska ske senast två veckor efter att ersättningen har fastställts. Förfarandet avspeglar att de medel som kan tänkas försvinna i ett värdepappersinstitut vanligen har mindre betydelse för den enskilda kunden än medel på ett insättningskonto.

9.3.2 Avgifter och fondering

I Riksgäldens uppdrag ingår även att ta ut årliga avgifter för insättningsgarantin från de institut som omfattas av skyddet. Avgifterna följer regler som är angivna i lagen, så uppgiften är begränsad till att inhämta underlag från instituten, beräkna avgiften som respektive institut ska betala och skicka ut fakturor.

Avgifterna förs till en fond, som också ska användas för att finansiera utbetalningar om garanti för något institut behöver

infrias. Insättningsgarantifondens medel får enligt placeringsregler i lagen placeras i svenska statspapper eller på samma slags konto i Riksgälden som stabilitetsfonden. Insättningsgarantinämnden beslutade att placera huvuddelen av medlen i statspapper. Denna ordning har behållits av Riksgälden i avvaktan på den översyn av insättningsgarantins utformning och finansiering som pågått under en följd av år, både i Sverige och inom EU. På samma sätt som tidigare är det Kammarkollegiet som sköter förvaltningen av fonden. Riksgälden undviker på så sätt misstro om sammanblandning mellan fondförvaltningen och uppdraget att förvalta statsskulden.

Lagen om investerarskydd reglerar endast principerna för hur kostnader för försäkringsfall ska täckas. Det anges således att samtliga kostnader ska täckas av de institut som omfattas av skyddet. Däremot är det inte reglerat om det ska göras med avgifter som tas ut på förhand eller först i efterhand när en kostnad har uppstått. Genom föreskriftsrätt är det beslutet i praktiken delegerat till garantimyndigheten. Insättningsgarantinämnden valde att inte utfärda några föreskrifter om avgifterna. Det betyder att kostnader för investerarskyddet finansieras i efterhand, med undantag för en mindre årlig avgift som syftar till att täcka garantimyndighetens löpande kostnader för att administrera systemet. Någon fond för investerarskyddet finns därför inte. Däremot finns en kredit i Riksgälden som gör att ersättningar kan betalas ut i nära anslutning till ett ersättningsfall. När avgifter sedan krävs in från instituten ska saldot på den krediten på nytt vara noll. På så sätt fungerar investerarskyddet som en ömsesidig försäkring, där statens roll är begränsad till att administrera systemet samt att vid behov förskotta medel så att ersättning kan betalas ut snabbt.

Sedan investerarskyddet infördes 1999 har endast ett ersättningsfall inträffat. Det visade sig då att avgiftsreglerna i lagen var svåra att tillämpa i praktiken, bland annat därför att de bygger på storheter som var svåra att mäta. Insättningsgarantinämnden och därefter Riksgälden har därför varit tvungna att lägga betydande tid och kraft på att reda ut hur kostnaderna för detta enda fall ska fördelas mellan instituten. Trots att ersättningsfallet inträffade 2004 är ärendet ännu inte helt avslutat. Bland annat har vissa institut överklagat Riksgäldens beslut om avgifternas fördelning. Riksgälden har vänt sig till regeringen och påtalat behovet av en översyn av avgiftsreglerna i lagen om investerarskydd i syfte att göra dem tydligare och enklare att tillämpa.

9.4 Extra emissioner av statspapper

Som framgår av avsnitt 5.3 beslutade Riksgälden i september 2008 att hålla extra auktioner av statsskuldväxlar. Syftet var att i kontrollerade former möta den starkt ökade efterfrågan på säkra papper som hade uppstått efter Lehman Brothers kollaps. Riksgälden agerade i utkanterna av sitt mandat. Exempelvis saknades det i reglerna för statsskuldsförvaltningen hänvisningar till målet att bevara finansiell stabilitet.

Den eventuella osäkerhet om det formella mandatet som kan ha rått när beslutet fattades undanröjdes genom att reglerna om statsskuldsförvaltningen ändrades med retroaktiv verkan. Det skedde som en del i de beslut som i oktober 2008 fattades för att möta finanskrisen. Listan över de ändamål för vilka regeringen (som överlåter mandatet till Riksgälden) får låna kompletterades därmed med en punkt: ”att i samråd med Riksbanken tillgodose behovet av statslån med olika löptider”.⁶ Av förarbetena framgår att möjligheten endast får användas för att värna den finansiella stabiliteten. Att samråd ska med Riksbanken avspeglar att medlet fungerar som en form av likviditetsstöd givet att Riksgälden använder de extra medel som på detta sätt lånas upp för placeringar i tillgångar med sämre likviditet.

Att Riksgälden ges denna möjlighet är logiskt med tanke på att i ett osäkert läge kan statspapper vara det enda värdepapper som placerare är beredda att utan att tveka godta som säkerhet. Samtidigt gäller att bestämmelsen tillkom som en snabb anpassning till (och kodifiering av) ett beslut som redan hade fattats. Något nämnvärt utrymme för analys av huruvida extra emissioner av statspapper är den mest ändamålsenliga lösningen på det aktuella problemet fanns inte hösten 2008. Kommittén återkommer därför till hur denna funktion bör hanteras i samband med vår analys av ansvaret för likviditetsförsörjningen i kapitel 11.

⁶ Reglerna återfinns numera i 5 kap. 1 § budgetlagen (2011:203).

10 Makrotillsyn

Det har växt fram en omfattande litteratur, såväl akademiska arbeten som mer populärvetenskapliga och journalistiska alster, som analyserar orsakerna till finanskrisen.¹ Litteraturen är inte enig om vare sig de djupare orsakerna till krisen, vad som gjordes fel och av vem, eller om vad som bör göras för att undvika liknande problem i framtiden. Det kan dock konstateras att kunskaperna var bristfälliga om hur risker kan byggas 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 av de samlade riskerna i det finansiella systemet. I den mån det fanns en oro för vissa fenomen så fanns inga färdiga verktyg som var utformade för att hantera dessa. I avsaknad av sådana verktyg fanns det inte heller ett tydligt ansvar för ingripande.

Den internationella bilden som tonat fram är att tillsynsmyndigheterna, som i och för sig har många verktyg i sin arsenal, genom sitt fokus på företagsspecifika förhållanden saknade tillräcklig överblick och inte heller hade något uttalat uppdrag att ingripa mot sådana fenomen som inte konkret kunde sägas utgöra en risk för det enskilda företaget. Centralbankerna, å andra sidan, hade mer fokus på samlade risker i sin stabilitetsanalys, men inte heller de insåg hur stora risker som var under uppbyggnad. De hade inte heller några andra verktyg än penningpolitiken. Dessutom hade samordning och samverkan mellan centralbanker och tillsynsmyndigheter inom enskilda länder och mellan länder många brister.

I Sverige hade såväl Riksbanken som Finansinspektionen utvecklad stabilitetsanalys och var t.ex. väl medvetna om bankernas

¹ Se t.ex. A.W. Lo "Reading About the Financial Crisis: A 21-Book Review", *Journal of Economic Literature* 2012.

exponeringar i de baltiska länderna. Det myndigheterna inte förutsåg var de spridningseffekter som uppstod till följd av att risker på annat håll i världen realiserades. Dessutom fanns en förväntan om att marknaden och företagen själva i stor utsträckning hade möjlighet att hantera de risker som uppstod.

De senaste åren 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. Inom EU har detta bland annat kommit till uttryck i bildandet av de tre EU-tillsynsmyndigheterna (ESA) och den europeiska systemrisknämnden (ESRB) (se kapitel 6 för en beskrivning). Det grundläggande syftet med ESA kan sägas vara att skapa plattformar för att förbättra tillsynssamarbetet och utforma enhetliga regler och standarder för finanstillsynen inom EU. Med ESRB har syftet varit att utveckla den finansiella övervakningen genom att bättre kunna fånga upp och adressera marknadsövergripande risker. Detta brukar i internationella sammanhang benämnas ”*macroprudential supervision*”, vilket på svenska kan översättas med makrotillsyn.

Makrotillsynsarbetet innehåller flera moment. Vi bedömer att det främst handlar om att bygga upp kunskap om risker mot det finansiella systemets funktionsförmåga, s.k. systemrisk, utveckla nya verktyg för att motverka systemrisk, löpande övervaka den finansiella stabiliteten och identifiera systemrisk och, slutligen, vid behov agera genom att använda de verktyg som finns utvecklade och tillgängliga för detta syfte (*makrotillsynsverktyg*).

Kommittén har valt att fokusera på att få till stånd en väl fungerande organisationsstruktur för makrotillsynen. Det är vår tanke att den struktur vi kommer att föreslå ska utgöra en plattform för den vidare utvecklingen av arbetet i Sverige med makrotillsynens alla moment. Kommittén lämnar inte förslag på införande av några nya makrotillsynsverktyg. Kommissionens förslag CRD IV innehåller några makrotillsynsverktyg, däribland kontracykliska kapitalbuffertar (se avsnitt 10.2.2). Dessa verktyg har dock utredningen om nya kapitaltäckningsregler (Fi 2012:05) i uppdrag att införa i svensk rätt. Som framgår av avsnitt 10.2 finns det i övrigt inte några nya färdigutvecklade makrotillsynsverktyg, i meningen verktyg som är specifikt utformade för att hantera marknadsövergripande risker. En del av de verktyg som redan står till Finansinspektionens förfogande kan emellertid även användas i

ett makrotillsynssyfte. Kommittén anser att det är mer ändamålsenligt att utvecklingen av makrotillsynsverktyg sker inom ramen för den nya makrotillsynsstrukturen av de parter som har kompetensen på detta område. Kommittén noterar också att sådant arbete redan pågår.²

Vi kommer i detta kapitel argumentera för att såväl kunskapen om systemriskerna som nya verktyg behöver utvecklas. Vi kommer också ge några exempel på verktyg som har lyfts fram som potentiella makrotillsynsverktyg och vars användbarhet behöver utredas. Vidare behöver stabilitetsanalysen utvecklas. Nya data behöver samlas in och nya metoder behöver utvecklas för att öka möjligheterna att fånga upp aggregerade fenomen och utvecklingstendenser som ger upphov till systemriskerna. Slutligen ger vi förslag på en organisatorisk struktur för makrotillsyn.

10.1 Ökad kunskap om systemriskerna

Kommitténs bedömning: Kunskapen om såväl strukturella som cykliska systemriskerna behöver utvecklas ytterligare.

För att kunna bedöma systemriskerna och för att kunna motverka dem på ett effektivt sätt krävs god kunskap om hur finanssektorn fungerar. Krisen 2008 visade på bristande kunskap om hur samband och beroenden ser ut inom den finansiella sektorn och då framför allt sambanden mellan olika marknader och över nationsgränser. Finanssektorns speciella struktur och egenskaper medför att störningar kan spridas på ett sätt som marknadsaktörerna varken kan överblicka eller kontrollera och än mindre kan hantera konsekvenserna av. Det är därför nödvändigt att staten både har insikt om systemriskerna och kan hantera dem.

Systemriskerna kan kategoriseras på flera olika sätt. En uppdelning som är vanlig i den framväxande litteraturen på området är en

² Se t.ex. *Att skapa en svensk verktygslåda för makrotillsyn*, Riksbanksstudier, nov 2012. Finansinspektionen har dessutom under hösten 2012 vidtagit åtgärder som kan sägas ha en plats i en sådan verktygslåda, se t.ex. *Föreskrifter om krav på likviditetstäckningsgrad och rapportering av likvida tillgångar och kassaflöde* (FFFS 2012:6) och *Risikoviktsgolv för svenska bolån*, PM november 2012.

uppdelning i två huvudkategorier, *strukturella* risker och *cykliska risker*.³

Strukturella risker har sin grund i det finansiella systemets uppbyggnad. Beroendeförhållanden och sammankopplingar som finns mellan finansiella företag och marknader påverkar hur störningar sprids och hur problem manifesteras, liksom hur vidsträckt skadeverkningsgraden kan bli. Detta påverkas av utformningen av finansiella produkter, infrastrukturer, ägarförhållanden, konkurrensförhållanden, incitamentssystemens utformning – listan kan göras lång.

En form av strukturell risk om vilken kunskapen behöver utvecklas är koncentrationen av risk i det finansiella systemet i termer av exponering mot samma slags risker, beroende av samma finansieringskällor, likartade belöningsystem, gemensamma infrastrukturer m.m. En annan typ av strukturell risk är en hög grad av sammankoppling i det finansiella systemet – mellan olika finansiella företag och mellan olika marknader.

Att länkar och samband finns är känt sedan länge, men inte hur dessa ser ut mer exakt i olika delar av det finansiella systemet. Krisen visade hur omfattande spridningseffekterna kan vara och hur svårt det kan vara att uppskatta dem på förhand. Problemet blir inte mindre av den snabba produktutvecklingen och av andra strukturförändringar som präglar finansmarknaden. I efterhand kan konstateras att exempelvis den värdepapperiseringsprocess som pågick en lång tid före krisen fick många att dra slutsatsen att systemet var bättre diversifierat – och därmed mer stabilt – än det i verkligheten var.⁴

Strukturella risker uppstod också genom finansmarknadernas snabba internationalisering, samtidigt som regler, tillsyn och övervakning fortfarande i hög grad var nationella. Det medförde att tillsynsmyndigheterna hade otillräcklig kunskap om spridningsvägarna. Det skapade dessutom drivkrafter till s.k. regelarbitrage, dvs. att företagen kunde välja att förlägga aktiviteter och verksamheter där regler och övervakningsorgan bedömdes vara minst besvärliga. Harmoniseringen av regler och tillsyn inom EU är ett led i att minska den typen av risk, men det är en lång väg att gå innan regler och andra institutionella förutsättningar kan anses fullt

³ Se exempelvis C Nordh-Berntsson och J Molin, "Ett svenskt ramverk för makrotillsyn", *Penning och Valuta*, 2012:1.

⁴ Se kapitel 3.

ut harmoniserade, ens inom EU.⁵ Därför finns fortfarande skäl att särskilt analysera systemriskerna kopplade till gränsöverskridande verksamhet.

Cykliska risker är kopplade till cykliska förlopp som byggs upp i det finansiella systemet, s.k. finansiella cykler. Det är risker som byggs upp över tiden, antingen genom finansiella aktörers samspel med varandra eller genom återkopplingar mellan det finansiella systemet och realekonomin. Den cykliska risk som främst lyfts fram i litteraturen är den som brukar sammanfattas i uttrycket ”boom and bust”. Den innebär att det finns en benägenhet till överdrifter i den finansiella sektorn. I uppgångsfasen leder detta till en snabb kreditexpansion och snabbt växande skuldsättning i hägnet av en allmän överoptimism. I nedgångsfasen blir resultatet en snabbt ökad misstro och osäkerhet som får aktörerna att fly risker, verkliga eller befarade. Detta kan ta sig uttryck i snabbt minskad utlåning för att dra ner riskerna och i fallande tillgångspriser. Då uppstår kontraktiva återkopplingar mellan det finansiella systemet och realekonomin. Finansmarknaderna kan på det sättet både underblåsa en allmän överhettning i ekonomin och driva på ett recessionsförlopp när kreditcykeln vänder, dvs. förstärka det cykliska förloppet i realekonomin.

De finansiella cyklerna är inte desamma som konjunkturcyklerna även om de ömsesidigt kan förstärka varandra. Det saknas tillräcklig kunskap om mekanismerna bakom de starka cykliska dragen i riskuppbyggnaden i den finansiella sektorn och kunskapen om vad som kan göras för att på ett effektivt sätt motverka dem är än mindre – framför allt därför att de praktiska erfarenheterna är så begränsade. Kunskapen är inte heller tillräckligt utvecklad då det gäller sambanden mellan den finansiella sektorn och ekonomin i stort, dvs. dess växelverkan med den reala ekonomin och den ekonomiska politiken.

Gränsen mellan vad som är en strukturell risk respektive en cyklisk risk är inte knivskarp och det finns en ömsesidig påverkan. Strukturella förhållanden, som t.ex. hur incitamentsystemen är utformade i företagen, kan förstärka cykliska problem. Likaså kan cykliska faktorer påverka strukturella risker. Exempelvis kan det i en uppgångsfas, som präglas av stark expansion och högt risktagande, uppstå både större koncentration av risk och fler och

⁵ Se avsnitt 6.2 för en beskrivning av utvecklingen inom EU.

mer komplicerade sammankopplingar i det finansiella systemet. I den jakt på avkastning som präglade uppspelet till den globala finanskrisen skapades t.ex. en mängd nya värdepapper och artificiella mellanhänder i form av olika specialbolag i vilka värdepapper kunde grupperas och ompaketeras till nya värdepapper.

Sammantaget blev det finansiella systemet mer sårbart, komplext och svåröverblickbart. Allmänt sett kan man konstatera – och då inte bara när det gäller finanssektorn – att strukturella svagheter och problem brukar komma till ytan just i samband med cykliska nedgångar.

I Sverige har analysen av systemriskerna utvecklats kraftigt sedan 1990-talskrisen. Som framgått tidigare publicerar Riksbanken sedan mer än tio år tillbaka stabilitetsrapporter där olika stabilitetsrisker analyseras. Finansinspektionen har under ungefär lika lång tid analyserat riskerna i det finansiella systemet och publicerat bedömningar om dessa i olika rapporter. Det har också funnits en politisk diskussion om risker i det finansiella systemet. Vissa andra länder var senare i starten, men arbetet hade i de allra flesta fallen påbörjats. Inom internationella fora som BIS, IMF och ECB hade mycket arbete gjorts både när det gäller kartläggning och analys av systemriskerna och om de policyfrågor som detta väcker långt innan krisen 2008. Något resultat i termer av en klart definierad ansvarsfördelning och utformning av lämpliga instrument hade dock inte kommit till stånd.

10.2 Nya verktyg

Kommitténs bedömning: Det behöver utvecklas nya typer av verktyg för att förebygga såväl strukturella som cykliska systemriskerna. Detta bör ske inom ramen för den nya makrotillsynsstrukturen. I det arbetet bör också ingå att ta ställning till om kassakrav är ett lämpligt makrotillsynsverktyg. För att effekterna ska kunna utvärderas, bör nya verktyg införas stegvis.

För att aktivt kunna förbygga kriser och reducera systemriskerna är det nödvändigt att utveckla och använda verkningsfulla verktyg som främjar systemstabilitet. Verktygen ska ta sikte på för-

hållanden som i praktiken är svåra att observera och hantera med traditionell reglering och tillsyn inriktad på enskilda företag och som heller inte kan hanteras på ett effektivt sätt med generella ekonomisk-politiska åtgärder i form av finans- eller penningpolitik. Penningpolitik, skattepolitik m.m. påverkar konjunkturförloppet och därmed den finansiella riskuppbyggnad som relaterar till detta. Den typen av åtgärder har därför ibland medvetet använts, eller åtminstone diskuterats, som verktyg för finansiell stabilitet mer specifikt.⁶ Det gäller både i ett förebyggande arbete och som redskap för att avvärja och hantera problem som redan uppstått.

Framför allt har, som nämnts i avsnitt 3.4, penningpolitikens möjligheter och begränsningar i ett stabilitetsperspektiv varit föremål för mycket diskussion under senare år. Eftersom det finns starka och ömsesidiga beroenden mellan penningpolitik och finansiell systemstabilitet har vissa menat att detta uttryckligt bör vägas in i hur penningpolitiken utformas, medan andra menat att penningpolitiska åtgärder, dvs. räntestyrning, är alltför trubbiga och ineffektiva för att hantera den typen av problem och att stabilitetsproblem därför bör hanteras med andra metoder, kanske också av andra organ än centralbanker för att undvika att målen blandas samman.⁷

Det ligger inte i kommitténs uppdrag att avgöra huruvida penningpolitiken bör utformas isolerat från överväganden kring finansiell stabilitet, men kommittén konstaterar att genom att utveckla den typ av instrument som vi här diskuterar – dvs. makrotillsynsverktyg – skapas andra och bättre möjligheter för centralbanker och/eller andra myndigheter att förebygga systemproblem oberoende av hur styrräntan hanteras.

Arbetet med att utveckla nya verktyg för finansiell stabilitet har tagit ordentlig fart de allra senaste åren, och inte minst på det internationella planet har det förts en livlig diskussion om olika verktyg.⁸ Till en del har arbetet gått ut på att utveckla

⁶ Det har under en följd av år (även före krisen) både i Sverige och i andra länder förts en diskussion om penningpolitiken borde utformas även med hänsyn till den finansiella stabiliteten ("lean against the wind").

⁷ Se exempelvis Curdia, V., and M. Woodford. (2009), *Credit Frictions and Optimal Monetary Policy* BIS Working Papers, 278, *Penningpolitiken i Sverige 2010*, Sveriges riksbank, s. 15 och Lars E O Svensson *Utmaningar för Riksbanken – penningpolitik och finansiell stabilitet*, Ekonomisk Debatt 5/2012.

⁸ Se exempelvis: *Instruments of macroprudential policy – a discussion paper*, Bank of England, Dec 2011, *Macroprudential policy: an organizing framework*, IMF March 2011, *Central Bank governance and financial stability* BIS May 2011, *Macroprudential instruments and*

rörelseregleringen, t.ex. kapitaltäckningskrav, limiter för stora exponeringar, reserveringsregler etc. Även användbarheten av vissa traditionella penningpolitiska instrument som kassakrav, likviditetskvoter, generella utlåningsbegränsningar och liknande har diskuterats. Den typen av åtgärder har sedan länge i praktiken varit utsorterade från den penningpolitiska arsenalen, men har setts som tänkbara att återuppväcka, nu i syfte att påverka systemstabiliteten. Vissa länder har infört några makrotillsynsverktyg.

Nedan ges en översikt av några typer av verktyg som diskuterats i olika sammanhang och som i en eller annan form skulle kunna ingå i en medelarsenal för makrotillsyn. Verktyg och metoder när det gäller makrotillsyn kan klassificeras och betraktas från olika synvinklar.⁹ I det följande har vi valt att dela in verktygen utifrån om det är strukturella eller cykliska risker som ska åtgärdas. Genomgången är inte på något sätt fullständig, vare sig med avseende på tänkbara verktyg eller med avseende på beskrivningen av de verktyg som diskuteras, utan ska ses som exempel på verktyg som är föremål för diskussion i Sverige och internationellt.

Kommittén har valt att inte utreda vilka specifika makrotillsynsverktyg som bör användas i Sverige framöver. Att utveckla och implementera nya makrotillsynsverktyg bör främst vara en uppgift för den eller de myndigheter eller organ som ges ansvaret för makrotillsynsarbetet och som har kompetensen på området. Vi återkommer med våra förslag i dessa frågor i avsnitt 10.5. Kommittén vill dock peka på behovet av att gå stegvis fram när det gäller införande av nya verktyg.

Det finns en risk med att bygga ett system som syftar till att varje typ av risk ska hanteras med hjälp av makrotillsynsverktyg. I grunden måste det generella regelverket inklusive mikrotillsynen ge de finansiella aktörerna incitament att hantera risker på ett sunt sätt. En viktig del av makrotillsynen är därför också att öka kunskapen hos marknadsaktörerna om systemriskerna och att därigenom påverka deras beteenden. Samtidigt måste det finnas verktyg och ansvar att handla när det finns uppenbara hot mot det finansiella systemets stabilitet.

frameworks: a stocktaking of issues and experiences, Committee of the Global Financial System (CGFS), 2010.

⁹Se "Ett svenskt ramverk för makrotillsyn" *Penning- och valutapolitik* 2012:1 och *Instruments of macroprudential policy*, Bank of England 2011 för en fylligare diskussion.

10.2.1 Verktyg mot strukturella risker

Verktyg för att påverka och ingripa mot sammankopplingar och beroenden som innebär risker för systemets funktionsförmåga behöver utvecklas. Regler för att hantera förhållanden av denna typ finns sedan länge. Ett exempel är de regler som finns när det gäller stora exponeringar, som enkelt uttryckt innebär att en bank inte får ha en för stor del av sin utlåning till en enda kund, en viss sektor eller en viss marknad. Det behövs dock möjlighet till vidare tillämpning av vissa existerande verktyg och även nya verktyg som utgår från ett bredare perspektiv. Det viktiga är att fånga in strukturella drag och tendenser som är eller kan bli systemproblem, även om de inte är eller upplevs som problematiska ur det enskilda företagens perspektiv.

Att utveckla analys, regler och tillsynsmetoder för dessa strukturrisker kan i och för sig starta i observationer av enskilda finansföretags affärsmodeller, organisation och beteendemönster – om man så vill ett mikroperspektiv – men informationen behöver analyseras med utgångspunkt från ett systemperspektiv. En sådan analys kräver att det utvecklas nya metoder och modeller och här pågår en hel del internationellt utvecklingsarbete. Det krävs också att det samlas in ny och helst internationellt harmoniserad data. Även på detta område bedrivs arbete internationellt för att identifiera vilka databrister som finns.

I begreppet ”strukturellt” ligger att regler och åtgärder är permanenta i så måtto att de inte förutsätts variera i takt med någon cyklisk finansiell variabel som ränteutveckling, fastighetspriser eller kredittillväxt. Däremot kan de behöva ändras vid strukturella förändringar som påverkar den strukturella risken eller ger upphov till nya strukturella risker. Exempel skulle kunna vara att nya finansiella instrument utvecklas.

Finanskrisen har inneburit att förslag till strukturella verktyg lanserats och diskuterats, exempelvis inom ramen för förslaget till CRD IV.¹⁰ Tre sådana exempel är följande.

¹⁰ Se kapitel 6 för en beskrivning av detta förslag.

Kapitalbevarande buffert

Den *kapitalbevarande* bufferten bygger på idén att under normala förhållanden bör företagens kapitalbas överstiga de miniminivåer som följer av beräkningen av kapitalkravet för kreditrisker, marknadsrisker och operativa risker (minimikapitalkraven). Den kapitalbevarande bufferten är avsedd att garantera företagets kapacitet att absorbera förluster under kritiska perioder, och förväntas byggas upp av företagen under goda tider. Under förhandlingarna av CRD IV har diskuterats att bufferten ska uppgå till 2,5 procent av den totala riskexponeringen, vilket ska läggas ovanpå minimikapitalkraven. Detta kapitalkrav är närmast att betrakta som en strukturell åtgärd då det är ett permanent krav. Samtidigt innehåller det ett dynamiskt inslag då det är tillåtet att bedriva verksamheten vidare även om buffertkravet inte är uppfyllt, men med restriktioner som syftar till att återuppbygga bufferten, exempelvis genom restriktioner på utdelningar. Detsamma gäller för systemriskbufferten och den kontracykliska bufferten som beskrivs nedan.

Systemriskbuffert

Enligt CRD IV får en nationell myndighet – som kan vara en tillsynsmyndighet eller någon annan myndighet – besluta om en s.k. *systemriskbuffert*. Om systemriskbufferten ska överstiga tre procent måste dock kommissionen godkänna den. Syftet med systemriskbufferten ska vara att begränsa strukturella makro- eller systemrisker som inte hanteras av kapitaltäckningsförordningen. Bufferten ska bestå av kärnprimärkapital. Systemriskbufferten får exempelvis användas för att besluta om påslag för systemviktiga institut, s.k. SIFIs (*”systemically important financial institutions”*).

Denna typ av kapitalbuffert kan betraktas som ett typiskt strukturverktyg, i meningen att den bygger på att specifika företag och verksamheter uppvisar vissa definierade externaliteter som kan anses innebära latent risk för systemet som helhet. Den angivna bufferten kan ses som en slags grov prissättning av denna samhällsekonomiska risk. Kravet på en extra buffert för systemviktiga institut kan skapa incitament att undvika en sådan position. I realiteten handlar det dock mera om att skapa en större buffert som kan öka motståndskraften om och när störningar

uppstår. Finansdepartementet, Riksbanken och Finansinspektionen gick i november 2011 ut med ett gemensamt uttalande med innebörden att de fyra svenska storbankerna ska omfattas av en systemrisikbuffert på tre procent från 2013 och fem procent från 2015.¹¹

Likviditetskrav

Som framgått av kapitlen 4 och 5 handlade 2008 års finanskris i hög grad – och inte minst från svensk horisont – om de akuta problem som uppstod även för solida banker att uppbringa kortfristig marknadsfinansiering. Detta är en väsentlig del av bakgrunden till nya och skärpta krav på bankernas likviditet och likviditetsberedskap. Dessa krav är i grunden traditionella tillsynskrav i meningen att de är baserade på de enskilda företagens situation och syftar till att förhindra att de enskilda företagen får betalningssvårigheter – som i sin tur kan ge smittoeffekter på andra företag. De är således inte kalibrerade utifrån någon form av systemmässig variabel och avses inte heller variera över kredit- eller konjunkturcykeln. De är därmed att betrakta som strukturella. Som beskrivs i nästa avsnitt skulle det emellertid även kunna vara möjligt att variera likviditetskrav över finansiella cykler kalibrerat utifrån likviditetsriskerna i systemet som helhet. I sammanhanget kan noteras att Finansinspektionen infört ett krav på likviditetstäckningsgrad från den 1 januari 2013.¹²

10.2.2 Verktyg mot cykliska risker

De verktyg som inte bara i sin målinriktning utan också mer operativt representerar något kvalitativt nytt, är åtgärder som har sitt fokus på att påverka cykliska fenomen på finansmarknaden och som relaterar till utvecklingen över kredit- och konjunkturcykeln; kreditdrivna bubblor i fastighets- eller andra tillgångspriser är ett

¹¹ Se Finansdepartementets pressmeddelande från den 25 november 2011, <http://www.regeringen.se/sb/d/119/a/181234>. Finansmarknadsminister Peter Norman betonade i pressmeddelandet att det kommande förslaget avsåg att minska det hot mot tillväxt och sysselsättning som finanskriser utgör, och göra Sverige mindre sårbart för bankernas ibland riskfyllda agerande.

¹² *Föreskrifter om krav på likviditetstäckningsgrad och rapportering av likvida tillgångar och kassaflöden*. FFFS 2012:6, Finansinspektionen. Dessa krav beskrivs i kapitel 11.

exempel. Som framgått har det inte funnits några instrument i myndigheternas arsenaler som varit specifikt utvecklade och utformade för att hantera cykliska risker. Sådana instrument behöver kunna varieras över cykeln.

Beslut om makrotillsynsåtgärder mot cykliska risker måste grundas på ett bredare och delvis annorlunda underlag än traditionell tillsyn. Framför allt handlar det om att fånga upp och värdera såväl förhållanden i det finansiella systemet som olika makroekonomiska förhållanden. Samtidigt kommer åtgärderna att samspela med inte bara andra tillsynsåtgärder utan också med olika stabiliseringspolitiska åtgärder och påverka den makroekonomiska utvecklingen.

Verktyg mot cykliska risker kan i många fall utgöras av i grunden traditionella regleringsverktyg, men en väsentlig skillnad är att ingripanden inte initieras av indikationer och iakttagelser sprungna ur tillsynen av enskilda företag, utan aktiveras av och kalibreras mot någon form av cyklisk komponent, kopplad till den generella, aggregerade marknadsutvecklingen. Härvidlag finns alltså ett visst släktskap med finans- och penningpolitiska åtgärder. En skillnad mot sådana åtgärder är dock att verktyg mot cykliska risker i det finansiella systemet handlar om regleringar riktade mot en grupp av finansiella företag, t.ex. banker, inte hela ekonomin eller hela företagssektorn.

I detta ligger också att verktygen mot cykliska risker, till skillnad från de gängse finansiella regleringarna, närmast definitionsmässigt varierar över tiden, i respons på utvecklingen av den eller de makrovariabler som avses styra användningen av verktygen. De strukturellt motiverade verktygen som diskuterats ovan kan visserligen också komma att behöva ändras och justeras, men inte på löpande basis.

De mått och indikatorer som dessa verktyg tar sin utgångspunkt i kan vara exempelvis kredittillväxt i förhållande till BNP eller cykliska variationer i skuldsättningsgrader. Åtgärderna kan vara inriktade på att skapa finansiella buffertar eller att påverka incitamenten för riskuppbyggnad, eller båda. För att ta en trafikliknelse kan det handla om att skapa krockkuddar eller skapa farthinder. Några sådana verktyg som håller på att utvecklas eller diskuteras redovisas kortfattat nedan. Inledningsvis diskuteras de kontracykliska kapitalbuffertarna något mer ingående, eftersom dessa kan sägas ha nått längst på vägen mot förverkligande. De ingår som en del av det kommande kapitaltäckningsregelverket.

Kontracykliska kapitalbuffertar är alltså ett makrotillsynsinstrument som med säkerhet kommer att introduceras på några års sikt, även om utformningen i sina detaljer än så länge är något oklar. Därutöver finns även andra mer eller mindre utvecklade idéer och förslag till andra sådana verktyg av cyklisk karaktär. Vi redovisar kort även några sådana.

Kontracykliska kapitalbuffertar

Inom ramen för CRD IV föreslås en *kontracyklisk kapitalbuffert*, ett påslag på kapitaltäckningskravet som ska variera med kreditykeln. Tanken är att bufferten ska byggas upp i goda tider med innebörden att systemets förmåga att absorbera förluster stärks i takt med kreditexpansionen, för att kunna användas till att absorbera förluster i nedgångsfasen. Tanken är att bufferten ska bidra till att en kontraktion av utlåningen kan undvikas. Buffertkravet ska således fungera som en ”krockkudde” även om det också kan bidra till att dämpa kreditexpansionen och därmed också minska risken för att kredit- och prisbubblor byggs upp. Allt annat lika innebär ju ökade krav på kapitaltäckning ökade kostnader för krediterna. Effekterna i det avseendet torde dock bli marginella, givet storleksordningen på de buffertar som diskuteras.¹³ Däremot finns ett tydligt syfte att, genom att en extra buffert finns, öka möjligheterna att undvika en kraftig minskning i kreditgivningen i en nedgångsfas då förlusterna växer och riskerna upplevs öka.

Varje medlemsstat ska utse en myndighet – som kan, men inte behöver, vara tillsynsmyndigheten – som kvartalsvis bestämmer storleken på den kontracykliska kapitalbufferten. Bufferten ska som huvudregel bestämmas till mellan noll och 2,5 procent av institutets riskexponeringar, men myndigheten får bestämma ett högre buffertvärde. Beslut om en höjning av buffertkravet ska fattas minst ett år före ikraftträdandet. Beslut om en sänkning förutsätts dock kunna tas med omedelbar verkan.

Utgångspunkten för beräkningen av den kapitalbuffert som ska krävas är relationen mellan den totala kreditgivningen och BNP,

¹³ I en beräkning som refereras i *Organisering av og virkemidler for makroovervågning av det finansielle systemet*, kapitel 6, sid. 41, kan det handla om en påverkan på en typisk utlåningsränta på 6–12 räntepunkter.

även om också andra relevanta faktorer ska beaktas.¹⁴ Europeiska systemrisknämnden (ESRB) ska utfärda rekommendationer med riktlinjer för beräkningen av den kontracykliska kapitalbufferten och övervaka dess tillämpning. När enskilda företag som arbetar i flera länder ska beräkna storleken på bufferten ska de använda sig av den buffert (procentsats) som bestämts i det land där exponeringen (t.ex. lånet) finns. Den kontracykliska kapitalbufferten bestäms som ett viktat genomsnitt av buffertarna i de olika länderna.

Den kontracykliska kapitalbufferten är lika lite som den kapitalbevarande bufferten eller systemriskbufferten ett strikt kapitalkrav i meningen att verksamheten inte får fortsätta om kravet inte är uppfyllt. Buffertarna adderas till minimikapitalkraven och om kapitalbasen understiger summan av dessa buffertkrav införs restriktioner på bl.a. utdelningar och bonusutbetalningar för att buffertarna ska byggas upp igen.

Cykliska likviditetskrav

Det har diskuterats om det bör införas *likviditetskrav som varierar över cykeln*. En uppbyggnad av likviditet under tider då likviditeten är lättillgänglig förbättrar möjligheterna att undvika risken att tillfälliga eller mer varaktiga störningar i likviditetsförsörjningen hotar i grunden solida banker och framtvingar centralbanksingripanden. Variabla likviditetskrav skulle också kunna minska risken för en uppblåst kreditillväxt byggd på billig och lättillgänglig likviditet eller framväxten av affärsmodeller som inte är hållbara när likviditeten blir knappare.

Konstruktionsmässigt kan man tänka sig en variabel buffert som påbyggnad på den s.k. likviditetstäckningsgraden som fr.o.m. 1 januari 2013 ska tillämpas i Sverige. Ett enklare och grövre verktyg är att låta ett krav på en s.k. *Unweighted Liquid Assets Ratio (LAR)*, dvs. kvoten mellan likvida tillgångar och totala tillgångar, variera cykliskt. Alternativt kan man applicera en cyklisk variation för Baselpaketets s.k. *Net Stable Funding Ratio*,¹⁵ som baseras på strukturen i balansräkningen som helhet.

¹⁴ Buffertvärdet ska enligt förslaget baseras på avvikelserna från den långsiktiga utvecklingstrenden för skuldsättningen som andel av BNP, med beaktande av ökningen av skuldsättningsnivåerna i landet och särskilt förändringar när det gäller kreditgivningens andel av BNP och ESRBs riktlinjer.

¹⁵ Se *Instruments of macroprudential policy* Bank of England s. 23 f.

Tak för utlåning

Syftet med belåningsbegränsningar är, för att anknyta till tidigare liknelser, att utgöra ett farthinder snarare än krockkudde, dvs. syftet är att bromsa upp en kreditexpansion som annars kan innebära att så stora riskexponeringar byggs upp att de blir svårhanterliga om risken slår till. Det finns ett antal varianter på detta tema. En variant är vad som i internationella sammanhang kallas ”*Loan-to-Value ratio*” (LTV), dvs. att en tillgång (t.ex. en fastighet) bara får belånas upp till en viss andel av tillgångens värde. Denna modell är den som tillämpas i det svenska s.k. bolånetaket som Finansinspektionen introducerade 2010. En annan möjlighet är att sätta ett tak för utlåningen i relation till kundens inkomst, s.k. ”*Loan-to-Income ratio*” (LTI). Denna typ av restriktioner kan givetvis i princip appliceras på alla slag av lån, respektive för olika inkomstmått. Givet att taken varieras på basis av ett cykliskt mått blir det fråga om ett cykliskt verktyg, om taket ligger fast över tid är det att se som ett strukturellt verktyg. Även om taken ligger fast kan dock effekten komma att variera över cykeln. Exempelvis torde ett fast LTV medföra en möjlighet till ökad belåning i en uppgångsfas eftersom fastighetspriser typiskt sett stiger då.

Tidsvarierande kapitalkrav/riskvikter på delsektorer

Att utforma kapitalkrav som är olika för olika finansiella delsektorer är att se som ett strukturellt angreppssätt, i den meningen att man utgår från olika konstaterade beteenden, konjunktur- och reaktionsmönster i olika verksamheter. Ett exempel är det riskviktsgolv som förbereds av Finansinspektionen beträffande bolån.¹⁶ Den dynamiska effekten kommer in då man låter kapitalkraven variera med utvecklingen i respektive sektor över tid. En fördel med att variera kapitalkraven för olika delsektorer är att åtgärder och krav kan formuleras med större precision. Den generella nackdelen ligger i att de också kräver en stor precision när det gäller myndigheternas kunskaper om enskilda produkt- och affärsområden och vilka effekter på såväl längre som kortare sikt en förändring av kraven har.

¹⁶ *Risikviktsgolv för svenska bolån*, PM från Finansinspektionen den 26 november 2012. Innan FI genomför åtgärden kommer berörda att ges möjlighet att lämna synpunkter.

Andra verktyg som diskuterats och som har släktskap med tidsvarierande kapitalkrav är att tillämpa kontracykliska variationer i belåningsvärdet för säkerheter som används för upplåning eller cykliskt varierande riskvikter för exponeringar visavi vissa marknader, instrument eller sektorer.

Kassakrav

Kassakrav innebär att ett finansiellt företag ska hålla tillgångar, motsvarande en viss andel av sin in- och upplåning, på ett (oftast räntelöst) konto i centralbanken. Kassakrav har varit ett medel för att dra in likviditet från bankerna och var ett ofta utnyttjat penningpolitiskt medel fram till början av 1980-talet. Ökade kassakrav tvingade in bankerna i s.k. straffränteupplåning, vilket i sin tur pressade upp marknadsräntorna. I utredningens direktiv nämns kassakrav som ett exempel på ett tidigare penningpolitiskt medel som skulle kunna användas för att främja finansiell stabilitet.

Kassakrav är således ett traditionellt penningpolitiskt medel som för svensk del i praktiken inte använts sedan 1994, då kassakravet sattes till noll. Det har dock behållits i den penningpolitiska medelarsenalen, dels som en anpassning till EU-krav, dels för att ha möjligheten att tillgripa medlet om behov skulle uppstå. Bakgrunden till att kassakraven sattes till noll var att Riksbanken ansåg att kassakrav var ett, jämfört med lånefaciliteter och marknadsoperationer, mindre effektivt medel för att styra likviditeten i banksystemet. Därutöver ansågs kassakrav ha vissa konkurrenssnedvridande effekter på kreditmarknaden, till nackdel för de företag, främst banker, som omfattades av kassakravet.

I samband med finanskrisen har frågan ställts om inte det eventuella framtida behov som påpekades i samband med 1994 års beslut nu har manifesterats – dock inte som penningpolitiskt medel, utan för att stärka den finansiella stabiliteten genom att minska likviditetsrisken i banksystemet.

Kassakravsmedel som ger lägre ränteersättning än den ränta som banken får betala för att skaffa sig de likvida medel som ska placeras skapar en kostnad för banken. Den kostnaden skulle kunna liknas vid en skatt och den kommer att påverka priset på likviditet. Samtidigt kan man konstatera att det är mer komplicerat att använda kassakrav för att fördyra ett visst beteende i bankerna än att direkt införa en avgift eller skatt med samma effekt.

Kassakravet skulle dock ha ett visst mervärde relativt avgifter eller skatter om kassakravsbeloppet skulle kunna användas som likviditetsbuffert under perioder med finansiell oro. Kassakrav skulle alltså kunna skapa en viss förbättring av betalningsberedskapen, eftersom frisläppta kassakravsmedel omedelbart kan användas för betalningar.

För att instrumentet ska kunna utnyttjas som ett stabilitetsinstrument krävs vissa lagförändringar. Enligt riksbankslagen (RBL 6 kap. 6 §) får kassakrav ställas i penningpolitiskt syfte. Instrumentet kan också användas om ”en kris i betalningssystemet hotar målet om ett fast penningvärde”. Det innebär att kassakrav kan användas i ett krisläge, men inte som ett instrument för att förebygga en finansiell kris. En förutsättning för att kassakrav ska kunna utnyttjas som finansiellt makroverktyg är alltså att lagen förändras så att syftet också kan vara att förebygga stabilitetsrisker.

Även andra modifieringar torde vara nödvändiga, exempelvis att kassakrav kan ställas på koncernnivå. Nuvarande lag innebär att kassakrav endast kan riktas mot enskilda finansiella institut. För att en åtgärd riktad mot banksystemet ska vara effektiv måste möjligheterna till regelarbitrage begränsas, och en åtgärd måste därför kunna riktas mot hela koncernen. Ett förtydligande i riksbankslagen bör dessutom i så fall ske om att utländsk valuta ska kunna användas som bas för ställande av kassakrav i kronor.

Lämpligheten av kassakrav som makrotillsynsåtgärd måste vägas mot om det finns andra verktyg som är effektivare för att minska likviditetsriskerna i banksystemet, såsom t.ex. krav på likviditetsbuffert och likviditetsavgift. Skillnaderna mellan kassakrav och likviditetskrav är bland annat att likviditetskrav innebär att bankerna tvingas ha fordringar på staten, medan kassakrav tvingar bankerna att ha fordringar på Riksbanken, vilket i så fall påverkar Riksbankens balansräkning. Om kassakraven innebär att fordringarna är räntelösa, medför dessa dessutom en kostnad för bankerna jämfört med likviditetskrav. Detta är exempel på frågor som behöver analyseras närmare inom ramen för en makrotillsynsstruktur.

10.2.3 Fortsatt analys behövs

Som framgått finns alltså en rad mer eller mindre utvecklade idéer och förslag angående nya verktyg som skulle kunna användas för att motverka uppkomsten av finansiella systemrisker. Det saknas

dock kunskap och erfarenhet om vilka åtgärder som är mest relevanta och effektiva. Det finns ännu inga rena makrotillsynsverktyg i bruk – i meningen verktyg som är specifikt utformade för att hantera marknadsövergripande risker – och därför finns inte några praktiska erfarenheter av hur olika sådana verktyg fungerar och fyller sin tänkta uppgift. För vissa verktyg har det dock gjorts kvantitativa studier som försöker uppskatta effekterna.

Det är viktigt att inse att vi är i ett tidigt skede av en utvecklingsprocess. Samtidigt som underbyggd kunskap är en bristvara på detta område finns en rad mer eller mindre väl-analyserade idéer om olika verktyg och hur de skulle kunna fungera. Det kommer med andra ord att finnas ett stort behov av att utforma, testa och utvärdera olika typer av verktyg under kommande år. Kommittén bedömer att det är mest ändamålsenligt att detta arbete bedrivs inom ramen för den föreslagna makrotillsynsstrukturen. Detta gäller även en vidare utredning av om kassakrav är ett lämpligt makrotillsynsverktyg.

Värdet av att skynda långsamt

En övergripande strategifråga, som bland annat har bäring på de reella möjligheterna till utvärdering och ansvarsutkrävande, är om en bred uppsättning eller ett fåtal verktyg ska införas. Utifrån den diskussion som förts i internationella fora kan konstateras att det råder en ganska skiftande syn på vilka åtgärder och verktyg som kan eller bör ingå i en arsenal för makrotillsyn. Delvis beror detta på hur snävt eller brett man vill definiera begreppet makrotillsyn, delvis, och kanske än mer, beror det på att det saknas kunskap och erfarenhet om vilka åtgärder som är mest relevanta och effektiva.

Några nya verktyg kommer att behöva implementeras i Sverige inom en relativt nära framtid, nämligen de som ingår i CRD IV.¹⁷ Även om dessa råder det emellertid osäkerhet. Det finns t.ex. som framgått en stor osäkerhet om hur effektiva de kontracykliska kapitalbuffertarna kan bli för att påverka kreditillväxten. Det talar för en restriktivitet vid införandet av ytterligare nya verktyg.

Det finns flera skäl till att det bör ske ett successivt införande av nya verktyg.

¹⁷ Dessa verktyg har utredningen om nya kapitaltäckningsregler (Fi 2012:05) i uppdrag att införa i svensk rätt.

Ett skäl är att det är viktigt att så långt möjligt kunna urskilja effekterna av olika enskilda verktyg, i synnerhet när verktygen är nya och oprövade. Introduceras en mängd olika nya verktyg på kort tid kommer det att vara svårt att utvärdera olika åtgärders effekter och effektivitet.

Ett annat skäl är att flera av verktygen som diskuteras syftar till att påverka delvis samma saker. Det finns anledning att inte introducera flera verktyg som i stor utsträckning förväntas ge samma effekter. Detta är ännu mer angeläget om det är olika myndigheter som har verktygen.

Ett tredje skäl är att många verktyg kan skapa ett interventionistiskt förhållningssätt hos myndigheterna. Detta kan skapa en förväntan hos företagen och allmänheten att staten är rustad för och kommer att ta hand om varje tänkbart problem. I sin förlängning kan detta leda till att roll- och ansvarsfördelningen mellan stat och företag blir oklar.

Sammantaget anser kommittén att det finns anledning att gå fram försiktigt och införa nya verktyg stegvis och att det finns ordentligt med tid för utvärdering så att de verktyg som tas fram är motiverade och effektiva. Nedan redogör vi först för vilka verktyg som har valts i Storbritannien för att sedan föra fram vilka verktyg vi tycker bör utredas först.

Exemplet Storbritannien

I Storbritannien redovisade våren 2012 den s.k. *Financial Policy Committee* (FPC) i Bank of England, den makrotillsynsansvariga instansen i den nya struktur som är under implementering, vilka verktyg man, åtminstone inledningsvis, vill ha beslutanderätt över (*powers of direction*).¹⁸ De verktyg som pekades ut är tre stycken:

- kontracykliska kapitalbuffertar
- sektorspecifika kapitalkrav
- skuldsättningsgrad

¹⁸ *Financial Policy Committee statement from its policy meeting*, Bank of England, 16 March 2012. Se kapitel 6 för en beskrivning av det brittiska systemet.

I sitt uttalande konstaterade FPC att för andra verktyg var rätten att ge rekommendationer till andra om vilka åtgärder de bör vidta (*powers of recommendation*) tillräcklig. I de fall rekommendationerna riktas till makrotillsynsmyndigheten eller marknadstillsynsmyndigheten kan FPC kräva att dessa förklarar sitt agerande om de väljer att inte följa rekommendationen.

FPC menade att den kontracykliska bufferten kommer att utgöra ett enkelt, aggregerat verktyg som också fungerar i ett gränsöverskridande perspektiv. Sektorspecifika kapitalkrav kan, menade FPC vidare, komplettera de kontracykliska buffertarna med selektiva ingripandemöjligheter mot mer avgränsade systemriskerna. Det kan exempelvis handla om att påverka riskuppbyggnaden visavi hela eller delar av fastighetsmarknaden. FPC understryker dock att man samtidigt bör undvika alltför mycket av ”fine-tuning” och detaljreglering, och att det därför fortfarande bör handla om relativt breda delsektorer. Slutligen vill FPC ha befogenheter att över tiden variera och sätta tak för skuldsättningsgraden i banker och därmed den samlade riskexponeringen. FPC ser detta som ett transparent instrument, oberoende av tillgångsspecifika riskbedömningar. Indirekt kan, menar FPC, en restriktion på skuldsättningsgraden också minska finansieringsriskerna.

I termer av cykliskt kontra strukturellt handlar det i huvudsak om tre instrument mot cykliska risker, givet att de sektorspecifika kapitalkraven förutsätts vara variabla över cykeln – om inte bör de, som framgått, ses som ett strukturverktyg. En annan notering är att dessa åtgärder – liksom många av de andra som diskuteras – i princip har sin startpunkt i att banker i grunden har haft ett (alltför) litet eget kapital och att detta ofta dessutom varit otillfredsställande anpassat till den riskprofil de haft.

Vilka verktyg bör utredas först?

Finansinspektionen och Riksbanken har pågående diskussioner om de åtgärder som redan införts eller är på väg att införas i Sverige som t.ex. systemriskbuffertar, likviditetstäckningsgrad och ett riskviktsgolv för bolån. Även om det krävs mer fördjupad analys av för- och nackdelar med de olika uppslag som diskuteras när det gäller makrotillsynsverktyg, kan man ändå konstatera att det finns några nya verktyg som framstår som mer intressanta än andra att

arbeta vidare med. Som nämnts utreddes i Storbritannien under 2011–2012 ett antal tänkbara makrotillsynsinstrument. Analysen bakom valen av verktyg i Storbritannien torde väsentligen vara relevant och av intresse även för svenska förhållanden. Dessa verktyg ter sig således naturliga att utreda vidare för en eventuell svensk tillämpning. Till detta skulle någon form av cykliskt varierad likviditetsbuffert kunna övervägas i tillägg till de strukturellt motiverade krav som finns som en del av CRD IV. Ett annat verktyg – som de facto redan finns i drift i Sverige – är att använda restriktioner för tillåtna belåningsgrader av vissa tillgångar (LTV).¹⁹ Det s.k. bolånetaket skulle då dels uttryckligen kunna tillgripas också av systemstabilitetsmotiv, dels kunna avse även andra typer av belåningsbara tillgångar än bostäder, exempelvis kommersiella fastigheter. Beroende på utformning kan detta fungera både som ett strukturellt verktyg och som ett cykliskt sådant; det senare om den maximala belåningsgraden varierar cykliskt.

10.3 Löpande stabilitetsanalys

Kommitténs bedömning: Ny kunskap om systemrisker måste integreras i myndigheternas löpande stabilitetsanalys som i sin tur ska ligga till grund för beslut om makrotillsynsåtgärder.

Staten behöver ha kunskap om det aktuella stabilitetsläget i det finansiella systemet, men också en god bild av vilka utvecklingstendenser som finns. Detta är en utmanade uppgift, eftersom finanssektorns struktur dels blivit alltmer komplex över tiden, dels förändras snabbt. Det måste med andra ord finnas tillräcklig analyskapacitet för finansiell tillsyn med ett bredare perspektiv än tidigare. Det krävs därutöver en tydlighet om vem som ska vara ansvarig för bevakning och för att vid behov vidta åtgärder.

Riksbanken och Finansinspektionen har inom ramen för respektive myndighets arbete med olika stabilitets- och riskrapporter under senare år utvecklat metoder och arbetssätt för att

¹⁹ Det kan noteras att brittiska Financial Policy Committee (FPC) i sitt uttalande den 16 mars 2012 säger att användning av LTV skulle kunna vara ett verkningsfullt instrument, men att det är så pass känsligt och kontroversiellt att direkt påverka hushålls och företags kreditmöjligheter att man på detta stadium inte vill göra någon rekommendation angående detta.

beskriva och analysera stabilitetsrisker och riskpåverkande faktorer. Detsamma har skett i organ som IMF, BIS, ECB och ESRB och i andra nationella centralbanker och tillsynsmyndigheter. Växande resurser har också tillförts över tiden. Även om kunskapsbristerna alltjämt är stora och mycket arbete återstår att göra finns således en god grund att bygga på.

10.4 Organisatorisk struktur för makrotillsyn

Kommitténs förslag: Finansinspektionen och Riksbanken ska var och en ha ett ansvar för makrotillsynen utifrån sina respektive uppgifter och kompetenser. Ett makrotillsynsråd ska etableras genom lag i vilket myndigheterna och fristående experter ska samverka för att förebygga allvarliga störningar i det finansiella systemet. Finansdepartementet ska kunna delta som observatör i makrotillsynsrådet. Beslut om tillämpning av ett makrotillsynsverktyg ska åligga Finansinspektionen eller Riksbanken.

I detta avsnitt analyserar vi vilken organisatorisk struktur som är mest lämplig för makrotillsynen i Sverige. Vi börjar med att redogöra för de samarbeten som finns i dag vad gäller finansiell stabilitet. Sedan redovisar vi vilka modeller vi jämför, vilka kriterier som vi har bedömt modellerna efter och några utgångspunkter för vår analys för att slutligen redovisa den lösning som vi förespråkar. Förslag till genomförande av vår lösning presenteras i 10.5. Vi vill dock redan nu säga att det inte finns någon uppenbart bästa lösning. Alla modellerna har sina för- och nackdelar och vikten som läggs vid dessa kan komma att ändras när området har blivit mer utvecklat. Det kan därför finnas anledning att utreda denna fråga på nytt om några år.

10.4.1 Modeller för makrotillsyn

Som redovisas i kapitel 6, finns det en rad förslag på hur makrotillsynen kan och bör organiseras. IMF beskriver i en rapport ett antal modeller för makrotillsyn, baserade på undersökningar i

50 länder.²⁰ ESRB har gett ut en rekommendation om hur medlemsstaterna bör organisera sin makrotillsyn. Enligt den ska medlemsstaterna 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.²¹ Flera länder har beslutat om att införa en struktur för makrotillsyn. I Sverige har Finansinspektionen och Riksbanken genom en överenskommelse inrättat ett samverkansråd för makrotillsyn i avvaktan på beslut om hur makrotillsynen formellt ska organiseras.

Utifrån detta material har kommittén kommit fram till att följande modeller skulle kunna vara aktuella för svensk del:

1. En särskild myndighet ansvarar för makrotillsyn.
2. Riksbanken eller Finansinspektionen blir ansvarig för makrotillsyn.
3. Ett beslutsorgan inom antingen Riksbanken eller Finansinspektionen ansvarar för makrotillsyn.
4. Riksbanken och Finansinspektionen blir båda ansvariga för makrotillsyn och ingår tillsammans med fristående experter i ett råd för kunskapsuppbyggnad, utveckling och analys.

Inledningsvis ska nämnas att kommittén inte har övervägt förändringar av den övergripande strukturen för finansiell tillsyn. Internationellt är det väl så vanligt att centralbanken har ansvaret inte bara för penningpolitik och betalningssystem utan även för tillsynen av bank- eller finanssektorn i stort. Debatten kring vilken övergripande modell för tillsynen som är mest effektiv har förts i många sammanhang, från och till även i Sverige, och har ventilerats på nytt i finanskrisens kölvatten. Frågan kan givetvis ställas inte bara av vem och hur vissa nya analysfunktioner och tillsynsverktyg ska hanteras, utan också om det finns skäl att göra mer långtgående förändringar i myndighetsstrukturen.

Frågan om hur ansvaret för finansiell stabilitet ska fördelas har till en del påverkats av den ändrade synen på systemriskerna som

²⁰ *Towards Effective Macroprudential Policy Frameworks – An Assessment of Stylized Institutional Models* IMF, augusti 2011.

²¹ Se kapitel 6 för en beskrivning av rekommendationen.

kommit i krisens spår. Vissa har menat att stabilitetsfrågorna är så intimt förknippade med centralbankernas verksamhet och ansvar att ansvaret för dessa uttalat ska läggas på centralbanken. Så har också gjorts i flera länder, däribland, som framgår av kapitel 6, Storbritannien. Där liksom i flera andra länder har detta skett i form av en s.k. twin-peaks-modell, där centralbanken, förutom ett uttalat makrotillsynsansvar, också svarar för den traditionella tillsynen avseende banksektorn, medan tillsynen av andra delar av finanssektorn, liksom marknadstillsyn och konsumentfrågor, lagts på en eller flera andra myndigheter. Givet en sådan struktur är den organisatoriska hemvisten för makrotillsynen närmast självklar.

Kommittén har dock bedömt att en sammanslagning av Riksbanken och Finansinspektionen skulle vara en omfattande förändring och beröra många frågor utöver de som rör den finansiella stabiliteten. Det ligger inte heller inom kommitténs uppdrag att utreda en sådan förändring. Vi har därför begränsat oss till att analysera hur ansvaret för makrotillsynen bör organiseras.

Möjligheten att ge rekommendationer

I den internationella förslagsfloran förekommer det att makrotillsynsorganet ges befogenheten att rikta rekommendationer till andra aktörer om vilka åtgärder dessa bör vidta, eventuellt i kombination med en skyldighet för mottagaren att antingen följa rekommendationen eller förklara varför denne inte följer rekommendationen, en s.k. följ-eller-förklara-modell.²²

Kommittén har brottats med frågan om vad en sådan ordning skulle innebära i det svenska systemet. I Sverige kallas generella bindande normer för föreskrifter. Det är regeringsformens samlingsnamn på lagar beslutade av riksdagen, förordningar beslutade av regeringen och föreskrifter beslutade av myndigheter efter delegation.²³ Vi har alltså inte begreppet rekommendation i vår normgivning. I EU-rätten är rekommendationer rättsakter, dock utan bindande verkan.²⁴ Rekommendationer kan antas av rådet och av kommissionen och kan få betydelse som komplement

²² Från engelskans comply-or-explain.

²³ Jfr 8 kap 1 § RF.

²⁴ Artikel 288 Fördraget om europeiska unionens funktionssätt.

till bindande rättsakter eller som vägledning avseende hur kommissionen ser på en viss rättslig fråga.²⁵

Svenska myndigheter kan ge ut *allmänna råd*. Dessa är inte rättsligt bindande och kan ses som rekommendationer eller som kommentarer till stöd för hur gällande rätt inom myndighetens eget område kan tillämpas. Denna typ av uttalanden vänder sig således till dem som ska följa de regler som gäller inom myndighetens område och gäller inte andra myndigheters rättstillämpning. Det hindrar inte att en myndighet kan påtala vad den anser att en annan myndighet bör göra. Det kan göras informellt direkt till den berörda myndigheten, men också formellt genom att skriva till regeringen för att påtala eventuella brister eller ge förslag och/eller göra sin uppfattning publik. Det torde inte heller finnas något hinder för en myndighet att skriva till den andra myndigheten och uppmana den att vidta en åtgärd så länge det inte handlar om beslut i enskilt ärende eller tillämpning av lag, även om det är en ordning som inte brukas.²⁶ I det fallet torde den mottagande myndigheten ha svårt att undvika att svara. Om det handlar om en åtgärd som har betydelse för den avsändande myndighetens egen verksamhet, kan detta vara ett rimligt sätt att agera. I fallet med makrotillsyn skulle det dessutom motiveras av att det är flera myndigheter som har samma uppdrag och som ser på behovet av åtgärder var och en utifrån sitt perspektiv. Således är det inget som hindrar att en myndighet som är ansvarig för makrotillsyn ger rekommendationer och om det görs på formell väg vore det närmast anmärkningsvärt om den mottagande myndigheten inte svarar.

10.4.2 Kriterier för utvärdering

Kommittén har kommit fram till att följande kriterier är centrala vid utvärderingen av olika organisatoriska upplägg av en makrotillsynsstruktur:

- förmåga att utveckla kunskap, analys och nya verktyg,
- kvalitet på beslutsunderlag,
- resurseffektivitet,

²⁵ Prop. 94/95:19 s. 527.

²⁶ Jfr 12 kap. 2 § RF.

- tydlig ansvarsfördelning,
- kompatibilitet med EU,
- kontinuitet.

Den första punkten, *förmåga att utveckla kunskap, analys och nya verktyg*, ska ses mot bakgrund av att makrotillsyn är ett område i ett tidigt, men intensivt, utvecklingsskede. Den organisatoriska ram som väljs får inte skapa en broms för den kreativa process som behövs. Det är också viktigt att ny kunskap tas tillvara. Nästa punkt, *kvalitet på beslutsunderlag*, är närmast självklar, men vi vill trycka på vikten av en tillräckligt bred bas i analysen och att den görs utifrån ett helhetsperspektiv. *Effektivitetskravet* relaterar till det faktum att resurserna för detta, liksom för allt annat, inte kan vara obegränsade. Det gäller att få så hög kvalitet som möjligt för givna resurser. Det är vidare viktigt med en *tydlig ansvarsfördelning* för att skapa handlingskraft och goda möjligheter till ansvarsutkrävande. Med ansvar avser vi en skyldighet att utifrån tilldelade medel försöka utföra tilldelade uppgifter. En tydlig ansvarsfördelning förutsätter således en fördelning av uppgifter och en tilldelning av resurser som möjliggör ett uppfyllande av uppgifterna. Utan en tydlig ansvarsfördelning finns en risk att åtgärder vidtas för sent eller inte alls, eftersom beslut om åtgärder kommer att behöva fattas under stor osäkerhet och det naturligt finns ett motstånd mot att riskera att fatta felaktiga beslut. Givet att den samhällsekonomiska kostnaden av att inte agera kan bli väldigt stor är det angeläget att det även är en kostnad för beslutsfattaren att inte vidta någon åtgärd när så behövs. Vad gäller *kompatibilitet med EU*, är makrotillsyn en verksamhet som i hög grad är en respons på finansmarknadsutvecklingen i ett internationellt perspektiv. Inte minst inom EU finns ett institutionellt ramverk på plats i form av de europeiska tillsynsmyndigheterna och systemrisknämnden ESRB, och ett svenskt organisationsupplägg ska kunna fungera på ett effektivt sätt i det sammanhanget. Slutligen vad gäller *kontinuitet*, vill kommittén trycka på att det är viktigt att makrotillsynen blir en etablerad verksamhet som får tillräckligt med resurser även när stabilitetsfrågor inte står högt på den politiska agendan. Därför bör en organisationsstruktur som kan skapa kontinuitet väljas.

Oberoende

Ett ytterligare kriterium som har lyfts fram av vissa, bl.a. ESRB, som betydelsefullt för beslutsfattande om makrotillsynsåtgärder är *oberoendet*. Först ska dock sägas att frågan om oberoende främst är aktuell då det gäller beslut om tillämpning av makrotillsynsinstrument. Den gör sig inte gällande vid kunskapsuppbyggnad och knappast heller vid utveckling av nya verktyg och framtagande av analys.

Frågan är då vad som ska avses med oberoende. Att myndigheter med ansvar för finansiell stabilitet kan agera på ett självständigt sätt och med hög integritet är självfallet viktigt. Frågan är mer specifikt vilken grad och vilket slag av oberoende som är rimligt och nödvändigt just i detta sammanhang. Kräver denna typ av beslut en högre grad, eller en annorlunda typ, av oberoende t.ex. jämfört med beslut som i dag fattas av Finansinspektionen? Kräver de ett oberoende motsvarande det som gäller för penningpolitiska beslut, och i så fall varför?

Ett gemensamt drag med penningpolitik är att besluten – t.ex. om räntehöjningar eller begränsningar av kreditgivningen – kan vara kontroversiella och föga populära hos allmänheten. Å andra sidan kan sägas att det finns många slag av myndighetsbeslut som är eller uppfattas som kontroversiella och där det i vissa lägen kan vara frestande för en regering att påverka besluten.

Det finns också väsentliga skillnader. För det första är finansiell stabilitet ett mer svårdefinierat, men framför allt mer svårämbar, mål än inflationen. För det andra har makroverktøygen en mer sammansatt träffbild på ekonomin och det råder osäkerhet om deras effektivitet, dvs. i vilken mån de faktiskt kan påverka målfyllelsen.²⁷ Underlag för och resultat av makrotillsynsåtgärder blir på så sätt betydligt mindre transparenta än motsvarande för penningpolitiska åtgärder. Det är därför betydligt svårare att följa upp och utvärdera en sådan verksamhet. Ett skäl till att inte ge samma oberoende som för penningpolitiken är även att finansiell stabilitet är ett delat ansvar mellan flera myndigheter och att samarbete krävs i både utveckling av ny kunskap och i beslut om åtgärder.

²⁷ Se t.ex. Charles A.E. Goodhart "The macro-prudential authority: powers, scope and accountability", *OECD Journal: Financial Market Trends*, Volume 2011, issue 2.

Kommittén drar därför slutsatsen att den speciella – och unika – form av oberoende som penningpolitiken åtnjuter inte är behövlig och inte heller ändamålsenlig för beslut om makrotillsynsåtgärder. Det är heller knappast den typ av oberoende som ESRB avser med sin rekommendation, eftersom det inte uttrycks på det sättet. Snarare handlar det om att de anser att beslut om makrotillsyn inte bör ligga på politisk nivå och därmed är också samtliga modeller som utvärderas förenliga med ESRB:s rekommendationer när det gäller oberoende. Kommittén anser också att om Riksbanken skulle komma att bli ansvarig för makrotillsynen och få verktyg för detta, så är befintliga regler om oberoende inget hinder för att andra parter kan uttrycka åsikter om när ett verktyg bör eller inte bör tillämpas, och Riksbanken ska kunna ta intryck av och ta hänsyn till dessa.

En myndighets självständighet i beslutsfattandet kan också styras genom det sätt på vilket beslutandemakten delegeras. Om riksdagen i samband med införande av ett verktyg i lag bemyndigar regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att utfärda närmare föreskrifter om verktyget, blir det en fråga för regeringen att ta ställning till i samband med bemyndigandet. Exempelvis innebär 8 kap. 12 § RF att regeringen, i samband med att den bemyndigar en myndighet att utfärda föreskrifter, kan bestämma att dessa ska underställas regeringen för prövning. Om de inte underställs eller godkänns av regeringen inom viss tid, ska myndighetsföreskriften upphöra att gälla.²⁸ Detta har ansetts utgöra en naturlig del av det förhållande som råder mellan regeringen och dess myndigheter. Bestämmelsen ger regeringen möjlighet att på ett formaliserat sätt kontrollera underlydande myndigheters föreskrifter.²⁹

²⁸ Prop. 2009/10:80 s. 224.

²⁹ I den mån införandet av verktyget är ett EU-krav, måste också beaktas vilka krav som EU-regleringen ställer på oberoende.

10.4.3 Utgångspunkter

Både Finansinspektionens och Riksbankens kompetens behövs för effektiv makrotillsyn

Riksbanken

En modell som har föreslagits och som också tillämpas i några länder är att utse centralbanken till makrotillsynsmyndighet. I vissa länder, t.ex. Irland, beror det på att centralbanken även har ansvar för den finansiella tillsynen, men även i länder med separat tillsynsmyndighet, som t.ex. Norge, har det varit på förslag att ge centralbanken ansvar för beslut om kontracykliska buffertar.³⁰ Skälen som förts fram är att centralbanken har den typ av kompetens som krävs och därmed är den mest lämpade att ta fram beslutsunderlaget. Det ger en klar ansvarsplacering med beslutsunderlag och beslutsfattande i samma organ. Därtill anses oberoende vad gäller penningpolitiken kunna bidra till trovärdighet även beträffande makrotillsyn. Centralbankerna har också en viktig roll för den europeiska övervakningen som ESRB ansvarar för, där Riksbanken deltar och har rösträtt.

Som beskrivs i kapitel 8, har Riksbanken en längre tid analyserat hot mot den finansiella stabiliteten, med tyngdpunkt på stabiliteten hos bank- och betalningssystemet. Mot bakgrund av denna stabilitetsbedömning avger Riksbanken rekommendationer. Riksbanken har unik kunskap om betalningssystemet genom sitt operativa ansvar för RIX och övervakar dessutom infrastruktur, marknader och banker. I övervakningen ingår också den makroekonomiska utvecklingen i Sverige och i omvärlden. Riksbanken har en utvecklad analyskompetens avseende bedömningar av systemriskerna och en god kunskap om utvecklingen på makronivå. Riksbanken har således kunskap som är väsentlig för makrotillsynen. Dessutom är ett väl fungerande finansiellt system en nödvändig förutsättning för att effektivt kunna implementera penningpolitiken. Penningpolitiken har i sin tur stor betydelse för den finansiella stabiliteten. Det kan därför finnas behov av att beakta makrotillsynsåtgärder i samband med beslut om penningpolitiska åtgärder och vice versa.

³⁰ Se kapitel 6 för en beskrivning av andra länders organisationsval.

Finansinspektionen

Kommittén bedömer emellertid att även Finansinspektionen har för sammanhanget väsentlig kompetens och kunskap. Finansinspektionen har utifrån sin tillsyn av enskilda finansiella företag stor kunskap om hur det finansiella systemet fungerar. Genom tillsynen får myndigheten bl.a. information om nya finansiella instrument som utvecklas och kunskap om vilka aktörer som är aktiva på olika finansiella marknader. Inspektionen måste kunna bedöma om företagens riskhanteringssystem på ett korrekt sätt fångar de risker som företaget är utsatt för och behöver därför ha en förståelse för risken i olika instrument och marknader. Det innebär att även om Finansinspektionen i grunden har ett företags- eller mikroperspektiv i sin tillsyn behöver myndigheten ha kunskap om mer övergripande utvecklingstendenser och risker i den marknadsmiljö i vilken de enskilda aktörerna verkar. Finansinspektionen har också satsat mycket på en egen övergripande analys i vilken bl.a. de samlade iakttagelserna från ett stort antal enskilda företag ger viktig information för generella slutsatser om tillståndet i systemet. Finansinspektionen har vidare i stor utsträckning ansvar för att utforma regler som riktar sig till kategorier av företag. Det finns alltså en växelverkan mellan ”mikrokunskap” och ”makrokunskap” inom Finansinspektionen som måste tillvaratas.

Finansinspektionen har också redan i dag ett uppdrag att arbeta för ett stabilt och väl fungerande system. Myndigheten har också flera verktyg som kan användas för att främja systemstabilitet och många av de nya verktygen kommer att i grunden vara en utveckling/påbyggnad av traditionella tillsynsverktyg, även om tillämpningen kommer att ske utifrån ett makrotillsynsperspektiv. Även Finansinspektionen är genom sitt internationella arbete del av den internationella kunskapsuppbyggnaden om makrotillsyn. Finansinspektionens verksamhet beskrivs mer utförligt i kapitel 7.

En förutsättning för en effektiv modell för makrotillsyn är således att även Finansinspektionens kunnande kan tas till vara.

Samordning

Det är också viktigt att åtgärder kan samordnas, inte minst för att inspektionen redan har verktyg som har likartade effekter som vissa av de nya makrotillsynsverktygen kommer att ha. En orsak till att krisen kunde bli så omfattande var att inget organ hade helhetsbilden av läget för den finansiella stabiliteten. Kommitténs slutsats är att Finansinspektionens och Riksbankens kompetenser behöver sammanföras på ett systematiskt sätt och åtgärder vidtas utifrån ett helhetsperspektiv för att samhället ska stå bättre rustat mot systemriskerna i framtiden.

Makrotillsyn kräver bred ansats

Området makrotillsyn är relativt nytt. Det är en anledning till att kommittén anser att kunskapsuppbyggnad och analys bör präglas av mångfald vad gäller perspektiv och infallsvinklar. En analys av den finansiella stabiliteten som är tillräckligt djup och tillräckligt bred förutsätter olika perspektiv. Vår bedömning är att både Finansinspektionens och Riksbankens kunskaper är nödvändiga, men det krävs också nya och mer djupgående kunskaper, både teoretiska och empiriska, på området.

Intresset i forskarvärlden för denna typ av frågor har tidigare varit relativt begränsat, men i finanskrisens spår har detta vänt. Det är viktigt att stimulera den kunskapsuppbyggnad som nu sker, och det är angeläget att den löpande kan tas tillvara i makrotillsynen. Både Riksbanken och Finansinspektionen har i dag, i olika former, en relativt tät kontakt med akademisk forskning som kan bidra till utveckling av myndighetens verksamhet. Kommittén bedömer dock att det är angeläget att lyfta fram betydelsen av extern kompetens i utvecklingen av makrotillsynen givet områdets omogna status. Det kan också handla om kunskap från marknaden.

Extern kompetens behövs också i utvecklandet av nya verktyg. Lika viktigt som att bli varse nya systemriskerna och drivkrafterna bakom, är att konstruera verktyg som kan användas för att motverka problem. Även detta handlar om ett brett utvecklingsarbete där givetvis Finansinspektionen och Riksbanken har centrala roller, men där också andra kan och bör bidra till problemanalysen och delta i diskussionen.

Tillämpning av makrotillsynsverktyg kräver myndighetsbeslut

Syftet med makrotillsynsverktyg är att med hjälp av reglering som styr verksamheten i de enskilda finansiella företagen påverka företagen som kollektiv och därmed hur systemet fungerar. Dessa verktyg torde därför ta sig uttryck i form av föreskrifter.

Det är inte möjligt att ge ett organ för samarbete mellan två myndigheter kompetens att utfärda föreskrifter. Sådan kompetens måste tilldelas en myndighet ensam. Det är alltså inte möjligt att ge ett samverkansråd möjlighet att besluta om användningen av makrotillsynsverktyg.

Det förekommer att myndigheter får i uppdrag att göra saker *i samråd*. Det handlar dock för det mesta om analys och rapporter som regeringen vill att myndigheterna ska samarbeta om. Det finns dock något enstaka exempel där en myndighet åläggs i lag att fatta beslut i samråd med en annan myndighet. Ett sådant exempel är att Riksgälden bara får fatta beslut om att repa statspapper mot andra tillgångar i samråd med Riksbanken.³¹ Ordningen är emellertid inte speciellt lämplig då den skapar oklara ansvarsförhållanden och den används också väldigt sparsamt. Ett beslut måste fattas av en utpekad myndighet, eventuellt *efter samråd* med en annan myndighet. En sådan ordning innebär att den beslutsfattande myndigheten fattar beslut självständigt, men i syfte att få bästa möjliga beslutsunderlag har lagstiftaren ansett att myndigheten genom samråd bör få del av en eller flera andra myndigheters synpunkter.

Av detta följer att beslut angående nya verktyg bör fattas antingen av en befintlig myndighet, t.ex. Finansinspektionen eller Riksbanken, eller av en helt ny myndighet. Vilken myndighet som ska få ansvar att besluta om tillämpningen av vilket verktyg bör beslutas genom en föreskrift.

Ska regeringen ha en roll i makrotillsynen?

Som beskrivs i kapitel 6 har några länder valt en lösning där regeringen/regeringskansliet är inblandad i makrotillsynen. I den FSAP som IMF gjorde för Sverige 2011 föreslog IMF att

³¹ Se 5 kap. 1 § första stycket fjärde punkten Budgetlagen (2011:203) där ”i samråd” innebär att parterna ska vara eniga (prop. 2008/09:61 s. 65 f).

regeringen ska vara delaktig i makrotillsynen på liknande sätt som i krishanteringsfrågor. Även Riksgälden föreslogs vara delaktig. I den s.k. artikel IV-konsultation som gjordes 2012 bedömde IMF dock att ett råd bestående av Riksbanken, Finansinspektionen och fristående experter med Riksbanken som ordförande är den mest effektiva lösningen.

Kommittén menar att det finns flera skäl till att regeringen inte bör ha direkt inflytande över makrotillsynen. Makrotillsyn är en utveckling av det förebyggande arbete som Finansinspektionen och Riksbanken bedriver i dag och som ligger inom deras ansvarsområden. Regeringen bedriver inget eget sådant arbete, utan har delegerat det till Finansinspektionen. När det gäller krishantering har regeringen behållit beslutanderätten i vissa frågor med anledning av de ekonomiska konsekvenser sådana beslut kan få för samhället och staten. Något motsvarande kan inte sägas vara motiverat då det gäller makrotillsyn. Tvärtom finns skäl för att beslut om makrotillsynsåtgärder bör fattas på armslängds avstånd från regeringen; dels handlar det om beslut som kan vara impopulära i vida kretsar och därför politiskt otacksamma, dels är det fråga om beslut som skulle kräva en resursuppbyggnad inom Regeringskansliet i viss mån motsvarande den som finns inom Finansinspektionen och Riksbanken.

Även om regeringen inte bör vara delaktig i beslut om makrotillsynsåtgärder, bör den få information om hot mot den finansiella stabiliteten. Information om sådana hot kan myndigheterna delge inom ramen för stabilitetsrådet.³² Etablerandet av en makrotillsynsstruktur bör därför inte förändra stabilitetsrådets roll som ett forum för informationsutbyte om systemrisk. Regeringen har även ett ansvar för att utforma lagstiftning på detta område. Det kan därför vara motiverat att tjänstemän på Regeringskansliet (Finansdepartementet) har möjlighet att följa arbetet med utveckling av nya verktyg.

Kommittén ser inget skäl till att Riksgälden ska delta i makrotillsynen. Riksgälden har ingen direkt förebyggande uppgift utan kommer som stödmyndighet först in i ett krisförberedande eller krishanterande skede. Riksgäldens informationsbehov vad gäller potentiella systemrisker bör kunna tillgodoses via stabilitetsrådet.

³² Se kapitel 6 för en beskrivning av stabilitetsrådet.

10.4.4 Utvärdering av modellerna i en svensk kontext

En ny myndighet

En ny makrotillsynsmyndighet skulle kunna få ansvar för makrotillsynen och befogenhet att genom föreskrifter besluta om de verktyg som klassificeras som makrotillsynsverktyg. Det skulle vara ett sätt att ge detta område en tydlig uppmärksamhet och avdela vissa bestämda resurser till området.

Etablerandet av en makrotillsynsmyndighet skulle garantera viss *kontinuitet*, även om resurser till en myndighet kan dras ned och myndigheter kan läggas ned.

Som framgår ovan anser kommittén att både Riksbankens och Finansinspektionens kompetens måste tas tillvara i makrotillsynen liksom även annan kompetens på området. Finansinspektionen och Riksbanken har i dag till stora delar den kunskap och erfarenhet som behövs för *kunskapsuppbyggnaden om systemriskerna och utvecklandet av verktyg samt analys av stabilitetsläget*. Därtill behövs kunskap från bl.a. forskningen. En viktig fråga blir därmed hur denna kunskap kan tas tillvara i en ny myndighet på ett *resurseffektivt* sätt. Att bygga upp en ny myndighet med kompetens motsvarande Finansinspektionens och Riksbankens jämte forskningskompetens är uppenbart ineffektivt.

Ett alternativ till att bygga upp en full egen analyskapacitet skulle kunna vara att myndigheten arbetar på basis av analysunderlag från Finansinspektionen och Riksbanken. Det förutsätter att dessa myndigheter får ett reglerat ansvar att leverera underlag. Myndigheten måste emellertid bygga upp en förmåga att bedöma de underlag som den får in, eftersom den kommer att vara ansvarig för vidtagna åtgärder. En viss analyskapacitet måste alltså under alla förhållanden byggas upp. Det går inte heller att utesluta att Riksbanken och Finansinspektionen kommer att bli mindre engagerade i att ta fram bra beslutsunderlag när de inte själva är ansvariga för makrotillsynen. Den risken ska dock inte överdrivas eftersom myndigheterna i stor utsträckning behöver en likartad analys i sin egen verksamhet. Däremot finns en uppenbar risk för att kvaliteten på den löpande analysen blir lägre och att utvecklingsarbetet hämmas om inte myndigheterna har ett nära samarbete.

För att begränsa de administrativa kostnaderna med en ny myndighet skulle myndighetsformen *nämndmyndighet* eventuellt

vara lämplig. En nämndmyndighet har inte en generaldirektör och en styrelse som är fallet för en styrelsemyndighet, utan en nämnd är ansvarig för verksamheten. Till sin hjälp kan nämnden ha ett kansli med en kanslichef vars uppgift är att svara för den löpande verksamheten enligt direktiv och riktlinjer som nämnden utfärdar. Nämndmyndigheten kan samlokaliseras med en annan myndighet som också kan sköta administrativa eller handläggande uppgifter åt nämndmyndigheten. Denna myndighetsform med kollektivt beslutsfattande skulle kunna passa för makrotillsynen av skäl som vi anger nedan. Det torde dock bero på hur omfattande operativ verksamhet myndigheten ska bedriva.

En separat myndighet med tydligt ansvarsområde ger normalt goda förutsättningar för *ansvarsutkrävande*. Det kommer dock inte vara möjligt att ge makrotillsynsmyndigheten ett tydligt avgränsat ansvarsområde. Som framgår av kapitel 7 så är ett viktigt mål med Finansinspektionens tillsyn att värna finansiell stabilitet, vilket också är syftet med makrotillsynen och med Riksbankens övervakning av det finansiella systemet (se kapitel 8). Det är således redan i dag flera myndigheter som har ett ansvar för finansiell stabilitet.

Det går att ge olika myndigheter olika uppgifter och olika verktyg med syfte att uppnå samma mål. Som framgått av beskrivningen ovan är det dock inte enkelt att dra gränsen mellan annan reglering av finansiella företag och sådan som införs i makrotillsynssyfte. Det kommer därför inte att vara självklart huruvida ett visst nytt verktyg ska klassificeras som ett makrotillsynsverktyg och om det därmed bör vara makrotillsynsmyndigheten som ska vara ansvarig för tillämpningen eller om det bör tilldelas Finansinspektionen. Därtill har Finansinspektionen redan i dag verktyg som kan användas i makrotillsynssyfte. Detta är i och för sig inget hinder för att etablera en ny myndighet, men om det inte är klart vilket verktyg som är bäst lämpat i en viss situation och därmed vem som ska agera är det nödvändigt med en nära samverkan och samordning mellan myndigheterna om inte kvaliteten i arbetet ska bli lidande.

Ett sätt att uppnå *samordning inför beslutsfattande* är genom samrådsskyldighet, dvs. samtidigt som en myndighet tilldelas ett verktyg får den ett krav att samråda med vissa andra myndigheter inför beslut om tillämpning av verktyget. Vid samråd ligger initiativet till samrådet hos den myndighet som har verktyget. En samrådsskyldighet hanterar således inte en situation där en

myndighet som *inte* har ett visst verktyg anser att just det verktyget i det rådande läget skulle vara det mest lämpliga att tillämpa. Ett sätt att utöva påtryckning skulle kunna vara genom att offentligt ge myndigheten en rekommendation att vidta åtgärd. Om den myndigheten inte följer rekommendationen torde den behöva offentligt förklara varför.

Det behövs emellertid även *samverkan för att bygga upp kunskap och utveckla verktyg och få ett tillräckligt bra beslutsunderlag*. För det är inte en samrådsskyldighet eller rekommendationer tillräckligt, utan ett långtgående samarbete är nödvändigt. Ett sätt att skapa förutsättningar för samarbete är att medlemmar i Riksbankens direktion respektive Finansinspektionens ledning utses till ledamöter i styrelsen/nämnden i den nya myndigheten. Dessa torde också vara personer som har en kompetens som är relevant för makrotillsynen. Styrelsen skulle i en sådan modell även i övrigt bestå av personer som har kompetens inom området och då inte minst forskningsmässig sådan.

En nackdel med en sådan ordning är att spelplanen i "hemmamyndigheten" rubbas. I enlighet med svensk förvaltningspraxis utövar ledamöter ett styrelseuppdrag på basis av sin personliga kapacitet. Eftersom flera verktyg kan ha likartade effekter kan ledamöterna i makrotillsynsmyndigheten få ytterligare en arena att genomföra vad de anser vara korrekt politik. Således kan t.ex. en riksbanksledamot som inte har fått gehör för sin syn på penningpolitiken föreslå makrotillsynsåtgärder som skulle få effekter i samma riktning, eller en generaldirektör för Finansinspektionen som inte har fått gehör i sin styrelse för en viss åtgärd kan föreslå makrotillsynsåtgärder med likartade effekter. Samtidigt skulle det kunna uppfattas som att Riksbanken respektive Finansinspektionen har ett ansvar för de beslut som makrotillsynsmyndigheten fattar.³³

Det kan alltså bli en svår och grannlaga uppgift att hitta de rätta avvägningarna mellan samordningsbehov och institutionell integritet. Ansvar och ansvarsutkrävande – som i princip borde bli entydigt genom att en särskild myndighet inrättas – behöver alltså i praktiken inte bli så entydigt.

³³ Denna problematik har lyfts fram i den tidigare refererade norska rapporten om makrotillsyn.

En ny makrotillsynsmyndighet passar i *internationella sammanhang*. Att utse en myndighet med ett specifikt ansvar för makrotillsyn ligger mycket väl i linje med ESRB:s rekommendationer.

Riksbanken eller Finansinspektionen blir ansvarig för makrotillsynen

Ett sätt att undvika att analyskapacitet byggs upp på ytterligare en myndighet är att ge hela uppgiften till en befintlig myndighet. Att ge antingen Riksbanken eller Finansinspektionen ansvaret för makrotillsynen skulle innebära att det är en myndighet som har ett *tydligt ansvar* för makrotillsynen. En sådan ordning skulle fungera bra inom ramen för EU-samarbetet. För att *kvaliteten på beslutsunderlaget* ska bli tillräckligt bra, samtidigt som dubbelarbete undviks måste dock myndigheten få del av underlag från den andra myndigheten. Det skulle kunna regleras på samma sätt som för en ny myndighet som ska få analysunderlag från Finansinspektionen och Riksbanken. Finansinspektionen eller Riksbanken som makrotillsynsmyndighet framstår som mer resurseffektiv än en ny myndighet, eftersom kompetensen att bedöma den andra myndighetens underlag i hög grad redan finns hos dessa myndigheter. Myndigheten kan också ha en skyldighet att samråda med den andra myndigheten inför beslut om makrotillsynsåtgärder.

Kontinuiteten riskerar att bli lidande i och med att makrotillsyn blir en av många arbetsuppgifter för myndigheten. Finansinspektionen har exempelvis många uppgifter och måste anpassa sin verksamhet och sin resursanvändning till olika externa förhållanden och förändringar, och det finns alltid en risk att förebyggande verksamhet efterfrågas mindre i tider då läget upplevs som stabilt. Denna risk torde vara mindre i Riksbanken, eftersom uppgifterna är färre och genom att Riksbanken ska, oavsett vilka uppgifter man åläggs, vara finansiellt oberoende.

Beslutsprocess för tillämpning av makrotillsynsverktyg

Om Finansinspektionen blir ansvarig för makrotillsynsverktyg torde beslut om användningen av dessa fattas av Finansinspektionens styrelse. Om Riksbanken blir ansvarig torde beslut av makrotillsynsverktyg fattas av direktionen. Förberedelseprocessen för besluten kan

komma att skilja sig något åt för olika verktyg. För vissa verktyg – som de kontracykliska kapitalbuffertarna – finns det tydliggjort i den EU-lagstiftning som är under utarbetande att nivåerna ska ses över kvartalsvis och att ESRB ska utforma vägledande principer för det nationella beslutsfattandet. För vissa andra verktyg (t.ex. likviditetskrav, riskvikter/sektorsvisa kapitalkrav, stora exponeringar etc.) planeras i EU-lagstiftningen någon form av obligatorisk förhandsinformation till EU-organ och en mer eller mindre aktiv europeisk godkännandeprocess för att nationella åtgärder som går utöver minimikraven ska kunna vidtas. För några andra tänkbara verktyg (t.ex. Loan-to-Value-begränsningar) finns inga sådana EU-krav. Med andra ord kommer själva beslutsfattandet med största sannolikhet att ske på samma sätt oavsett verktyg, medan förberedelsearbetet (behov av europeisk avstämning/diskussion, periodicitet för beslut etc.) kan komma att skilja sig något åt mellan olika instrument.

Ett beslutsorgan

Myndigheter under regeringen kan få i uppdrag att hantera en uppgift genom ett beslutsorgan inom myndigheten som då får en särskild sammansättning av personer beroende på uppgiftens art. För ett beslutsorgan inom Finansinspektionen, som är myndighet under regeringen, gäller att myndigheten får ett särskilt anslag för beslutsorganets verksamhet. Beslutsorganet ansvarar direkt inför regeringen för sina beslut, dvs. är självständig i sina beslut i förhållande till myndigheten. Ledamöterna i beslutsorganet utses av regeringen. Ett beslutsorgan inom Riksbanken skulle behöva inrättas genom lag.³⁴

Ett beslutsorgan där medlemmar i Riksbankens direktion och Finansinspektionens ledning ingår tillsammans med externa ledamöter liknar den brittiska lösningen.

En ordning med beslutsorgan skulle således innebära att personer kan delta i makrotillsynen utan att behöva delta i myndighetens övriga verksamhet, som skulle vara fallet om en riksbanksledamot skulle ingå i Finansinspektionens styrelse. Således kan sammansättningen av personer helt väljas utifrån

³⁴ Det finns ingen färdig ordning för beslutsorgan inom Riksbanken. Om den lösningen väljs krävs ytterligare överväganden.

kunskap som är relevant för makrotillsyn. Samtidigt skulle med antingen Riksbanken eller Finansinspektionen som värmyndighet en lösning med beslutsorgan kunna vara lika *resurseffektiv* som att ge ansvaret direkt till en av dessa myndigheter, eftersom beslutsorganet skulle dra på värmyndighetens resurser.

För att *säkra tillräckligt bra beslutsunderlag* måste dock myndigheten få del av underlag från den andra myndigheten. Det skulle kunna regleras på samma sätt som för en ny myndighet som ska få analysunderlag från Finansinspektionen och Riksbanken. Det kan dock finnas en risk att den myndighet som inte är värmyndighet, på samma sätt som i fallet där den andra myndigheten tar hela ansvaret, blir mindre engagerad i frågorna. Risken borde i princip vara mindre om någon från myndigheten deltar i det särskilda beslutsorganet, men torde ändå kvarstå. Detta skulle i så fall kunna påverka kvaliteten på beslutsunderlaget negativt.

I Goodhart-Rochets rapport skisseras ett alternativ där ett beslutande organ inom Riksbanken, benämnt stabilitetskommitté, blir ansvarig för makrotillsynen. I detta organ skulle företrädare för Finansinspektionen men även Riksgälden och Finansdepartementet ingå. Goodhart-Rochet anger som argument för en stabilitetskommitté att undvika målkonflikter med penningpolitiken och tillsynen.

Det finns betydande enighet om att för det fall Riksbanken ska ha ett operativt ansvar för makrotillsyn så får det inte hota oberoendet i penningpolitiken. I insikt om de skillnader mellan dessa mål och verksamheter som finns har man både i den internationella diskussionen, exempelvis inom ramen för BIS och IMF, och i den internationella praktiken (exempelvis i Storbritannien) utvecklat olika upplägg för att inom centralbankens ram separera ansvaret så att andra myndigheter, eventuellt också regeringen, kan involveras i makrotillsynen utan att penningpolitikens effektivitet, anseende och oberoende riskerar att skadas. Det resulterar alltså i något som liknar en separat myndighet eller avgränsad funktion inom centralbanken.

Även en ordning med ett beslutsorgan kan ge problem med ansvarsfördelning och för möjligheterna till tydligt *ansvarsutkrävande*. Problemen kan i vissa avseenden bli större än i fallet med en ny myndighet om värdskapet i sig, utan att det är uttalat eller avsett, ändå uppfattas medföra ett särskilt ansvar. Även om det formellt är beslutsorganet som är ansvarigt för besluten, finns risk att det utåt är värmyndigheten som framstår som ansvarig. Det

kan bli besvärande för värmyndigheten om den inte delar beslutsorganets syn, eller om det påverkar förutsättningarna för myndighetens arbete på andra områden.

Finansinspektionen, Riksbanken samt ett råd

Som beskrivs i kapitel 6 har flera förslag presenterats för en svensk lösning som går ut på att det skapas ett råd för makrotillsyn, liknande en systemrisknämnd eller ett stabilitetsråd, bestående av Finansinspektionen, Riksbanken och i vissa fall Riksgälden och Finansdepartementet. En rådslösning har också valts i andra länder. Den danska kommitténs förslag innebär t.ex. att ett råd skapas med representanter för de myndigheter som är involverade i arbetet med finansiell stabilitet, vilket i Danmark är Finanstilsynet, Nationalbanken och tre departement. Därtill föreslås oberoende experter delta. Ett sådant råd föreslås få en rådgivande funktion, vilket medför att det inte blir någon förändring i myndigheternas nuvarande mandat. Rådet kan ge rekommendationer till myndigheterna, men myndigheterna bestämmer själva om de ska följa dessa. Även Tyskland har valt en rådslösning. I Sverige har Riksbanken och Finansinspektionen etablerat ett samverkansråd för makrotillsyn i avvaktan på eventuell lagstiftning om hur makrotillsynen långsiktigt ska organiseras i Sverige.

I benämningen "råd" ligger att det inte ska bedriva någon operativ verksamhet. Det kan således inte ges ansvaret för åtgärdsbeslut. Det innebär att verktygen måste ges till Finansinspektionen och/eller Riksbanken. Syftet med rådet skulle vara att bygga upp kunskap om systemrisker och nya verktyg, analysera risker i det finansiella systemet och diskutera lämpliga åtgärder utifrån ett helhetsperspektiv.

Ett råd kan etableras på olika sätt. Det kan vara en myndighet. Alla myndigheter har inte operativ verksamhet, men myndighetsformen är ofta onödigt betungande om så inte är fallet. Undantag kan dock göras från de krav som finns på en myndighet. Exempelvis har *Finanspolitiska rådet* undantag från nästan alla punkter i myndighetsförordningen.

En myndighetsform som kan fungera när det inte ska fattas några myndighetsbeslut är en statlig utredning. Denna myndighetsform används normalt sett för specifika tidsbestämda uppdrag, som t.ex. vårt eget, men det förekommer att den används även för

kontinuerlig verksamhet. Ett exempel på detta är *Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi* (ESO) som inte har något datum för när den ska avsluta sitt arbete. Det är dock inte helt oproblematiskt att passa in en kontinuerlig verksamhet i det formatet. Bland annat innebär det att verksamheten varje år konkurrerar om medel med andra utredningar som regeringen vill genomföra och att det inte går att ge tillsvidareanställning till sekretariatet. Detta gör det i sin tur svårt att få riktig stadga i verksamheten. Det är också betydligt enklare för regeringen att lägga ned en utredning än att avveckla en vanlig myndighet. Det är således knappast en bra form för att skapa kontinuitet i arbetet.

Ett råd kan emellertid även etableras genom överenskommelse mellan olika aktörer. Det tidigare nämnda samverkansrådet mellan Finansinspektionen och Riksbanken är ett exempel på detta, liksom det i kapitel 6 beskrivna stabilitetsrådet.

En skillnad mellan ett råd i form av myndighet och ett råd etablerat genom en överenskommelse är att i det första fallet utses de som ska ingå i rådet av regeringen, medan det i det andra fallet styrs av överenskommelsen. Är det lagreglerat kan det framgå av lagen vilka personer som ska delta i rådet och på så sätt kan det bestämmas på vilken nivå deltagande från myndigheterna ska ske och tillses att det t.ex. ingår fristående extern kompetens.

När det gäller *förmåga att utveckla kunskap, analys och nya verktyg och framställa beslutsunderlag med hög kvalitet* gäller samma sak för ett råd som är en myndighet som för en makrotillsynsmyndighet. Det skulle således behöva regleras att rådet ska få underlag från Finansinspektionen och Riksbanken. Om rådet däremot är ett samarbete mellan myndigheterna så deltar myndigheterna med hela sin kompetens och kan därmed stå för underlag och analys. Det framstår således som en mer *resurseffektiv* lösning. Om rådet är lagreglerat, går det dessutom att specificera vilken roll myndigheterna respektive externa ledamöter ska ha. Ett lagreglerat råd skulle också ge bättre *kontinuitet*.

En annan skillnad mellan ett råd i form av en myndighet och ett råd etablerat genom överenskommelse eller lag är att det är tydligt att de rådsmedlemmar som kommer från myndigheterna representerar myndigheterna i det senare fallet. Förhållandet blir likartat som när företrädare för Riksbanken eller Finansinspektionen representerar respektive myndighet i exempelvis internationella kommittéer och grupper. Den oklarhet som kan uppstå i ett råd som drivs i myndighetsform eller i en makrotillsynsmyndighet, där styrelse-

medlemmar, enligt svensk förvaltningspraxis, utses i sin personliga kapacitet kan således undvikas.

Ansvarsfördelningen blir också tydlig genom att varje myndighet har ett odelat ansvar för sina åtgärder. Detta kvarstår ograverat, även om det sker diskussioner i rådet om lämpliga åtgärder utifrån ett helhetsperspektiv, och om det ställs krav på samråd mellan myndigheterna i samband med åtgärdsbeslut. Det skulle eventuellt också kunna skapas ett tydligare tryck på myndigheterna att både agera och att samordna sig om medlemmarna i rådet ger uttryckliga rekommendationer till åtgärder. Detta är fullt möjligt även om rådet som sådant inte kan ge rekommendationer.

När det gäller frågan om kompatibilitet med *EU:s beslutsstrukturer och normgivning* kan konstateras att ett råd som inte är en självständig enhet på en punkt avviker från de rekommendationer som lagts fram av ESRB, nämligen att ansvaret för beslut om åtgärder eller rekommendationer i detta fall inte läggs på en enda beslutsfattare. Frånsett det faktum att ESRB-rekommendationen är just en rekommendation och inte är av bindande karaktär, måste det grundläggande syftet med ESRB:s initiativ rimligen vara att i varje land skapa en organisatorisk lösning som på ett effektivt sätt uppnår målen för makrotillsynen, och på basis av de institutionella och andra förhållanden som råder i de enskilda medlemsstaterna. Att ESRB:s rekommendationer i helhet och delar ska beaktas, innebär inte att de kan eller bör tillämpas mekaniskt. Det framgår också av att rekommendationen säger att det *normalt* bör vara en myndighet eller ett råd. Avgörande måste vara det samlade förväntade resultatet av den organisationsmodell som väljs.

10.4.5 Kommitténs bedömning

Kommittén anser att det krävs att flera aktörer arbetar med och aktivt reflekterar kring de mycket komplexa faktorer och frågor som rör det finansiella systemets stabilitet. Det krävs öppenhet, mångfald och breda perspektiv i analysen samtidigt som det behövs tydliga mandat och ansvarsförhållanden i tillämpningen av verktygen. Utmaningen är att hitta en struktur som så bra som möjligt förenar dessa ambitioner. Kommittén konstaterar att det inte finns någon självklar bästa organisationslösning för makrotillsynen. Kommittén har dock med utgångspunkt från den

diskussion som förts i de föregående avsnitten dragit slutsatsen att den bästa lösningen är följande.

Finansinspektionen och Riksbanken får ansvar för makrotillsynen – samverkan genom ett makrotillsynsråd

Som framgått har kommittén utgått från följande kriterier för att bedöma vilken organisatorisk ram för den svenska makrotillsynen som är mest lämplig:

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

Olika lösningar har olika styrkor och svagheter när dessa kriterier används som måttstock. Vår slutsats är att den bästa lösningen är att både Finansinspektionen och Riksbanken får ett ansvar för makrotillsynen samt att det etableras ett råd där myndigheterna kan samverka tillsammans med fristående experter.

I begreppet ”råd” ligger att det inte handlar om ett operativt verksamt organ. I fallet med ett makrotillsynsråd måste därför de verktyg som utvecklas tilldelas antingen Riksbanken eller Finansinspektionen. Det är då viktigt att dessa myndigheter samordnar sina åtgärder.³⁵ Rådet utgör ett forum för detta, men samordning kan behöva ske på flera sätt.

I rådet bör myndigheterna delta med hela sin kompetens, dvs. det bör vara en samverkanslösning och inte ett råd i myndighetsform. Det innebär att rådet som sådant inte kan fatta några beslut i formell mening. Det hindrar dock inte att deltagarna i rådet kommer överens om att uttala sig gemensamt. Det är emellertid också viktigt att meningsskiljaktigheter kan komma till allmän

³⁵ Ett sådant behov skulle dock även finnas i fallet med en makrotillsynsmyndighet då det kommer finnas andra åtgärder som inte är klassificerade som makrotillsynsverktyg som kan ha likartade effekter. Snarare blir problemet mindre då antalet myndigheter som ska samordna sina åtgärder blir färre.

kännedom för att på så sätt få en bred debatt om dessa viktiga frågor. Kommittén bedömer att den tydligare ansvarsfördelningen som ett råd med myndigheterna som deltagare innebär, överväger den eventuella nackdelen med att rådet som sådant inte kan ha en ståndpunkt.

Här kan då frågan ställas om inte det samverkansråd som Riksbanken och Finansinspektionen etablerat kan fylla denna roll. Som framgått anser kommittén att det är ett bra initiativ, men att lösningen också har svagheter. Den främsta svagheten är just att det enbart handlar om en samverkan mellan två myndigheter. Kommittén anser det vara centralt att makrotillsynen tillförs *extern kompetens* både med tanke på att kunskapen ännu är outvecklad och att det behövs för en öppen och vital debatt. Samtidigt som det är viktigt med ett forum där åtgärder kan diskuteras utifrån ett helhetsperspektiv är det rimligt att myndigheterna kan ha olika syn genom att de närmar sig frågorna från olika håll och det är viktigt att ta till vara denna pluralism.

Verksamheten i ett makrotillsynsråd av den typ vi föreslår ska inte vara – eller uppfattas som – en förhandling mellan två myndigheter. I rådet bör därför från myndigheterna fristående experter delta som fullvärdiga medlemmar.

För att kunna attrahera kompetenta personer är det viktigt att de fristående experterna får tillräcklig status. Ett deltagande i denna typ av råd kommer nämligen att begränsa vilken typ av aktivitet som man i övrigt kan vara delaktig i med hänsyn till den information som man kan förväntas få del av.

Ett arbete inom ett råd med de mål och den inriktning som föreslås förutsätter tydliga krav på öppenhet om de frågor som diskuteras och om de ställningstaganden som görs. Det bör därför föras protokoll vid mötena som publiceras. Genom att åsikter uttrycks i protokollet förs diskussionen ut i offentligheten, och rådets ledamöter – myndighetsföreträdare och andra – får stå till svars för sina bedömningar, såväl i den dagliga debatten som inför uppdragsgivarna. Om en myndighet anser att åtgärden X ska genomföras medan den andra myndigheten tycker att den inte ska genomföras, kommer detta sannolikt att innebära en inte obetydlig medial uppmärksamhet där myndigheterna kommer att få motivera och utveckla sina ståndpunkter. Det kan diskuteras om myndigheterna kommer att vara villiga eller ovilliga att visa oenighet i protokollet. Varje myndighet, liksom de fristående experterna, kommer emellertid utvärderas utifrån vad de har sagt i rådet och

det sätt de kan visa på att de har argumenterat för en viss handlingslinje är att det framkommer i protokoll.

Ett ytterligare skäl till att en annan struktur behövs är att kommittén anser att Finansdepartementet bör ges möjlighet till en observatörsroll i rådet, något som ter sig mindre naturligt inom ramen för ett rent myndighetssamarbete. Även om departementet inte utövar något förebyggande arbete, ansvarar det för lagstiftningen på bl.a. finansmarknadsområdet och ska i det sammanhanget bereda beslut om nya verktyg. Därtill finns som tidigare beskrivet kopplingar mellan makrotillsyn och den ekonomiska politiken. Kommittén bedömer att det inte kan anses strida mot ESRB:s rekommendation om att det nationella organ som ansvarar för makrotillsynen ska vara åtminstone operativt oberoende, särskilt från politiska organ och från finansindustrin, att Finansdepartementet deltar som *observatör*.

Rådet för makrotillsyn bör lagregleras

Kommittén bedömer att för att åstadkomma de förändringar som har lyfts fram ovan i förhållande till dagens samverkansråd (deltagande av fristående experter, möjligheten till en observatör från Regeringskansliet och krav på publicering av protokoll) bör makrotillsynsrådet lagregleras. Ytterligare ett skäl till att makrotillsynsrådet bör lagregleras är att vi fäster särskild vikt vid att intresset för denna typ av frågor kan komma att variera över tid och att frågorna löper risk att åsidosättas när stabilitetsproblem upplevs som avlägsna, när intresset utifrån är lågt eller när resurserna inte är tillräckliga. Om det, som i detta fall, är fråga om en uppgift som är viktig och som bör utföras på kontinuerlig basis av någon eller några myndigheter, bör uppgiften författningsregleras. En författningsreglering torde också underlätta styrningen, resurstilldelningen, utvärderingen och ansvarsutkrävandet. Den utveckling vi ser i Europa och internationellt förutsätter också nationella organisationsstrukturer för detta nya politikområde som makrotillsynen är på väg att bli, vilket också utgör skäl att i lagstiftning fastslå struktur, inriktning på arbetet, mandat m.m.

Rådet jämfört med andra modeller

Kommittén anser att den föreslagna modellen är den bästa utifrån de ovan angivna kriterierna. Det är den lösning som ger bäst beslutsunderlag till lägst kostnad genom att båda myndigheterna bidrar med sina respektive kompetenser och sin kunskap. Det är visserligen möjligt att ge Finansinspektionen och Riksbanken till uppgift att bidra med analysunderlag till en ny makrotillsynsmyndighet, men risken är att kvaliteten på beslutsunderlaget inte blir lika bra när myndigheterna själva inte är ansvariga för makrotillsynen. Den risken skulle sannolikt kunna minskas om Finansinspektionen och Riksbanken blir representerade i styrelsen för en ny myndighet, men en sådan lösning skapar som sagt å andra sidan oklara ansvarsförhållanden. I och med att fristående experter är fullvärdiga medlemmar i makrotillsynsrådet är vår bedömning att förmågan att utveckla kunskap, analys och nya verktyg är minst lika bra som i lösningarna med en makrotillsynsmyndighet eller beslutsorgan och klart bättre än om antingen Finansinspektionen eller Riksbanken skulle bli ensamt ansvarig för makrotillsynen. Genom att rådet lagregleras skapas också goda förutsättningar för kontinuitet. När det gäller kompatibilitet med EU är det för tidigt att uttala sig, men kommittén konstaterar att det inte ännu finns några särskilda fora för makrotillsynsmyndigheter och att det är centralbanker och tillsynsmyndigheter som t.ex. är medlemmar i ESRB.

Jämförelse med en ny myndighet

En fördel med en makrotillsynsmyndighet jämfört med den av kommittén föreslagna lösningen som har lyfts fram är att det skulle ge en större beslutskraft genom att styrelsen kan rösta om åtgärder. En myndighet som har ansvaret för makrotillsynsverktygen kan fatta beslut om vilket av dessa verktyg som är lämpligt att använda i en viss situation. I det fallet skulle majoritetssynen styra vilken/vilka, om någon, av dessa makrotillsynsåtgärder som ska vidtas. Genom att såväl Riksbanken som Finansinspektionen är representerade i myndighetens styrelse, kan makrotillsynen synas bli väl avvägd. Det kan dock noteras att inte någon av myndigheterna, Finansinspektionen eller Riksbanken, behöver stå bakom den beslutade linjen i makrotillsynsmyndigheten, i det fallet att

representanterna från myndigheterna inte röstar enligt respektive myndighets ståndpunkt. Skillnaden är att det i kommitténs förslag är myndigheterna som samverkar medan ledamöterna i en myndighets styrelse inte företräder den myndighet som utsett dem, utan endast är där i personlig kapacitet.

Som sagt går det inte heller att ge en makrotillsynsmyndighet ett tydligt avgränsat ansvarsområde. Exempelvis har Finansinspektionen flera verktyg som också kan användas i makrotillsynssyfte och som behöver vägas in i makrotillsynen. Att överflytta även dessa till makrotillsynsmyndigheten skulle å andra sidan riskera att beskära Finansinspektionens möjligheter att agera effektivt. Här har rekommendationer lyfts fram som ett effektivt verktyg för en makrotillsynsmyndighet att kunna ta ett helhetsgrepp. Kommittén bedömer dock att den fördelen är liten eller obefintlig. Verktuget skulle syfta till att få Finansinspektionen att vidta en åtgärd som myndigheten själv bedömer inte är lämplig, för om Finansinspektionen delar uppfattningen behövs ingen rekommendation för att åtgärden ska vidtas. Sannolikt har det emellertid ingen avgörande betydelse för Finansinspektionens ställningstagande om rekommendationen är resultatet av ett beslut i en myndighet eller om den har framkommit i ett samverkansråd. I bägge fallen torde myndigheten också behöva offentligt ta ställning till rekommendationen. Motsvarande resonemang kan tillämpas på Riksbanken i fallet med en makrotillsynsmyndighet i form av ett råd och med verktygen fördelade på Finansinspektionen och Riksbanken.

Möjligheten att rösta om rekommendationer väger därför lätt mot de oklara ansvarsförhållanden som riskerar att uppstå genom en myndighetskonstruktion.

Sammanfattningsvis kan en ny myndighet med ansvar för makrotillsyn ha fördelar i kraft av egna resurser och verktyg med därtill hörande ansvar. Det finns emellertid också betydande problem, bland annat just i dessa avseenden. En nära myndighets-samordning på detta område är även med etablerandet av en särskild myndig för makrotillsyn nödvändig för att åtgärder ska vidtas utifrån ett helhetsperspektiv och detta underlättas knappast av om man ökar det antal myndigheter vars insatser ska samordnas. En modell där representanter från Finansinspektionen och Riksbanken sitter i makrotillsynsmyndighetens styrelse riskerar leda till oklara ansvarsförhållanden. Till detta kan läggas att antalet personer i Sverige med tillräcklig kompetens i dessa frågor är

begränsat. En uppsplittring av dessa knappa resurser på ytterligare en myndighet är sannolikt inte effektivt från ett samhälls-ekonomiskt perspektiv.

Kort sagt förefaller det svårt att hitta en rimligt fungerande balans mellan resurseffektivitet, integritet och tydlighet med en ny myndighet.

Generellt krävs i praktiken starka argument för att inrätta en ny myndighet och därmed för att nya uppgifter inte kan hanteras inom ramen för befintliga myndigheter. Det är svårt att hävda att den typ av verktyg vi beskrivit och den typ av beslut som behöver fattas omöjligt skulle kunna hanteras av de befintliga myndigheterna. Ytterligare en aspekt i sammanhanget är att antalet nya makrotillsynsverktyg som inom de närmaste åren kommer att finnas i drift kommer att vara begränsat. I dagsläget är det de makrotillsynsverktyg som förhandlas inom ramen för CRD IV, däribland de kontracykliska kapitalbuffertarna, som är de längst framskridna och som kan väntas bli först ut i raden av makrotillsynsverktyg att omsättas i praktiken. Även om innehållet i verktygslådan med största sannolikhet stegvis kommer att utökas, så stärker detta kommitténs uppfattning att de nya verktygen kan hanteras av befintliga myndigheter.

Jämförelse med att lägga hela ansvaret hos en befintlig myndighet

Att å andra sidan ge det samlade ansvaret för makrotillsynen till antingen Finansinspektionen eller Riksbanken skulle ur flera aspekter vara en bättre lösning än att etablera en ny makrotillsynsmyndighet. Det skulle fylla kraven på internationell kompatibilitet och på tydligt ansvar. Det framstår också som en mer resurseffektiv lösning än en ny myndighet, eftersom kompetensen att bedöma den andra myndighetens underlag i hög grad redan finns hos dessa myndigheter. Nackdelen är främst att det kan innebära en lägre grad av öppenhet i verksamheten och i viss mån en passivisering av andra myndigheter och aktörer när verksamheten blir, eller framstår som, en intern angelägenhet för Riksbanken eller Finansinspektionen. I sin förlängning skulle detta i så fall kunna leda till en sämre kunskapsuppbyggnad och därmed sämre kvalitet på beslutsunderlagen. Därtill kommer att Finansinspektionen redan har verktyg som kan användas i makrotillsynen eller åtminstone bör samverka med makrotillsynsåtgärderna. Således krävs någon

form av samverkan om Riksbanken skulle få ansvaret för makrotillsynen.

Vissa av dessa problem kan reduceras genom att t.ex. skapa ett särskilt beslutsorgan för dessa frågor, där den andra myndigheten och eventuellt andra intressenter kan delta. En nackdel med ett beslutsorgan är dock att omgivningen kanske inte uppfattar gränslinjen mellan beslutsorganet och värmyndigheten. Därmed kan ansvarsfördelningen framstå som oklar. Värmyndigheten kan i realiteten få hela ansvaret för beslut som fattas tillsammans med andra. Till detta kommer i princip samma problem kring tydlighet i ansvaret som gäller för en makrotillsynsmyndighet om man i beslutsorganet har personer som är utsedda på ett personligt mandat, men som uppfattas som myndighetsföreträdare.

Sammanfattningsvis bedömer kommittén att en lösning där Finansinspektionen och Riksbanken båda får ett uttalat ansvar för makrotillsyn med krav på sig att samverka i dessa frågor tillsammans med fristående experter är den bästa. Ett grundläggande skäl är, som framgått, att en väl fungerande makrotillsyn kräver en större kunskapsbas än vad myndigheterna var för sig besitter. Kommittén anser att ett makrotillsynsråd erbjuder den bästa lösningen för att tillföra detta, samtidigt som ansvaret för de åtgärder som vidtas – även med beaktande av att samråd mellan myndigheterna förutsätts ske – entydigt ligger på den myndighet som av statsmakterna getts ansvaret att disponera det verktyg som är aktuellt. Om båda myndigheterna tilldelas makrotillsynsverktyg är det dock angeläget att nära samverkan sker så att åtgärder vidtas utifrån ett helhetsperspektiv då det inte alltid kommer att vara uppenbart vilken åtgärd som är lämpligast att vidta.

10.5 Närmare om förslaget

Kommittén föreslår att både Finansinspektionen och Riksbanken får ett uttryckligt uppdrag att verka för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system.³⁶ En del i detta uppdrag är att samverka i frågor om makrotillsyn. Av skäl som angetts i avsnitt 10.4.5 bör samverkan lagregleras. Det ska inte uppfattas som att allt samarbete mellan myndigheterna ska ske inom ramen för detta råd. Avsikten är att myndigheterna ska samarbeta kontinuerligt och

³⁶ Se kapitel 13.

på alla nivåer för att på bästa sätt använda respektive myndighets kompetens och kunskap.

Kommittén är av den uppfattningen att det är de stora dragen i strukturen som ska fastställas i lag. Vi vill undvika att i lag tillskapa en detaljerad konstruktion som riskerar att bli stelbent. Ansvar för de närmare detaljerna i denna organisation bör lämnas till deltagarna i rådet att komma överens om.

10.5.1 Makrotillsynsrådets uppgifter

Kommitténs förslag: Makrotillsynsrådet ska verka för ökad kunskap om systemriskerna och utveckling av makrotillsynsverktyg samt analysera risker i det finansiella systemet och diskutera lämpliga åtgärder.

Makrotillsynsrådet ska verka för ökad kunskap om systemriskerna och för utveckling av makrotillsynsverktyg samt regelbundet göra en bedömning av den finansiella stabiliteten och diskutera behovet av åtgärder. Detta ska ske genom att Finansinspektionens och Riksbankens kompetenser sammanförs på ett mer systematiskt sätt samt att ytterligare kunskaper tillförs genom fristående experter.

Genom rådet skapas förutsättningar för ett helhetsperspektiv och en enad bild av eventuella systemriskerna och stabiliteten i systemet. En helhetsbild ger möjligheten att bedöma vilka åtgärder som skulle vara lämpligast för den aktuella situationen. Samverkan inom rådet bör kunna bidra till att undvika dubbelarbete även om viss dubbling förmodligen är oundviklig när myndigheterna nu föreslås få samma uppdragsformulering vad gäller ett stabilt och väl fungerande finansiellt system. Åsiktsskillnader mellan myndigheterna bör vara naturligt att ta upp och diskutera i rådet med syftet att hitta en samsyn. Myndigheternas självständighet får sätta naturliga gränser för deras möjligheter till samordning. Enligt kommitténs bedömning bör de fristående experterna kunna spela en viktig roll som katalysatorer i diskussionerna med myndigheterna.

Genom samarbete och utbyte av information ska rådet ytterligare förbättra analysen av systemriskerna och åtgärder för att förebygga dessa. Informationsspridning, i synnerhet till marknaden, blir en viktig del i rådets uppgift att verka för ökad kunskap om

systemriskerna. I arbetet ska både finnas en framåtblickande vision, exempelvis gällande vilken typ av verktyg som kan komma att behövas, hur metoder och arbetssätt kan utvecklas osv., samt en löpande bedömning av det finansiella stabilitetsläget och behovet att vidta åtgärder.

Vad gäller stabilitetsbedömningen kan antas att myndigheternas respektive analyser diskuteras. Deltagarna följer naturligtvis den internationella debatten om systemriskerna och makrotillsynsverktyg. Kommittén förutser att det som avser makrotillsyn i myndigheternas arbetsuppgifter tas upp för diskussion i rådet. Det kan vara återgångar som planeras, verktyg som behöver utvecklas, remisser på området, lagstiftningsförslag från EU, rekommendationer från ESRB o.dyl. som diskuteras i rådet, även om myndigheterna sedan väljer att svara var för sig till regeringen eller andra enligt sina mandat. Rådet har möjlighet att till regeringen föreslå nya verktyg för svenska förhållanden och bör då se till att de föreslagna verktygen är förenliga med EU-rätten.

10.5.2 Makrotillsynsrådets organisation

Kommitténs förslag: Rådet för makrotillsyn ska bestå av riksbankschefen (ordförande), Finansinspektionens generaldirektör samt ytterligare en tjänsteman från vardera myndigheten. Två från myndigheterna fristående ledamöter med expertkunskap på området finansiell stabilitet ska utses av regeringen att ingå i rådet. Finansdepartementet ska ha möjlighet att delta som observatör i rådet. Rådet ska sammanträda minst två gånger per år. Ett sekretariat för rådet ska upprättas hos Riksbanken. De fristående experterna ska omfattas av bestämmelser om bisysslor. Deras arvoden ska finansieras av stabilitetsfonden.

Deltagare i rådet för makrotillsyn

Myndigheterna

För att markera betydelsen av frågor om finansiell stabilitet och makrotillsyn bör myndighetsrepresentanter på högsta nivå delta i makrotillsynsrådet. Riksbankschefens och generaldirektörens för Finansinspektionen deltagande bör därför regleras för att till-

försäkra regelbundna möten på högsta nivå. Därutöver bör rådet bestå av minst ytterligare två tjänstemän på hög nivå, en från Riksbanken och en från Finansinspektionen för att försäkra kontinuitet. Dessa ledamöter ska utses av respektive myndighet. Kommittén anser att det kan lämnas till myndigheterna själva att avgöra om det ska vara samma person hela tiden eller om det ska vara olika tjänstemän vid varje möte beroende på vilka frågor som avhandlas.

Fristående experter

Rådet ska vidare bestå av två fristående experter som ska utses på basis av personlig kompetens. Kommittén bedömer att experterna kan bidra till rådets arbete med sin särskilda kompetens och genom att väcka idéer hos myndigheterna och ifrågasätta deras ståndpunkter. Det innebär att experterna kan bidra till att myndigheterna inte fastnar i invanda tankemönster eller att frågor faller mellan myndigheterna. Det kan tyckas att experterna får en i förhållande till myndighetsrepresentanterna svag ställning, men genom möjligheten att få sina uttalanden offentliggjorda kan de i praktiken få ett betydande inflytande på myndigheternas arbete. Experterna bör vara kontinuerligt verksamma med de här frågorna och inte bara engageras i samband med sammanträdena. Det innebär bl.a. att Finansinspektionen och Riksbanken även bör kunna använda experterna i frågor om makrotillsyn som inte tas upp inom makrotillsynsrådet.

Experterna ska vara fristående i förhållande till myndigheterna och inte vara knutna till Finansinspektionens eller Riksbankens organisationer. De kan t.ex. vara akademiker eller aktiva inom den offentliga sektorn. De kan på grund av jävsproblematik (se nedan) inte vara aktiva inom finansmarknaden, men det kan vara personer som tidigare varit verksamma i den finansiella sektorn eller vara personer med bakgrund från näringslivet i övrigt. Inget hindrar att experterna kan vara utländska medborgare. Kommittén begränsar sitt förslag i denna del till att experterna ifråga inte ska vara knutna till Finansinspektionen eller Riksbanken.

Experterna ska utses av regeringen för en tid av tre år. Kommittén bedömer att tre år är en tillräckligt lång tid för att rådets arbete ska kunna bedrivas långsiktigt och få den kontinuitet som frågorna kräver. Inget hindrar en förnyelse av förordnandet

efter tre år. Det ska finnas möjlighet för myndigheterna att lämna förslag till regeringen på lämpliga kandidater.

Experterna ska sitta på personligt mandat och därmed inte representera någon arbetsgivare eller annan än sig själva. De kan komma att få tillgång till information om enskilda finansiella företag som ifall den innehåller känsliga uppgifter förmodligen sekretessbeläggs hos myndigheterna och därmed bör omfattas av de fristående experternas tystnadsplikt. Även om så är fallet är det inte lämpligt att dessa experter med den information de kan få tillgång till i sitt arbete i rådet innehar befattningar i finansinstitut. För att undvika intressekonflikter av detta slag och för att allmänheten ska känna förtroende för att de som ingår i rådet inte låter privata intressen kollidera med de allmänna bör det därför i lagen införas liknande restriktioner för dessa experter vad gäller bisysslor som de som gäller för styrelseledamöter och anställda hos de myndigheter som agerar på finansmarknadsområdet. Kommittén anser emellertid inte att reglerna behöver vara lika omfattande för dessa experter som för exempelvis styrelseledamöter i Finansinspektionens eller Riksgäldens styrelser med hänsyn till verksamhetens art. Det är viktigt att en bestämmelse om bisysslor utformas på ett sätt som gör den förutsägbar. I lagen om offentlig anställning (1994:260) anges att en arbetstagare inte kan ha en anställning eller ett uppdrag eller utöva verksamhet som kan rubba förtroendet för dennes opartiskhet i arbetet eller som kan skada myndighetens anseende.³⁷ Med en sådan utformning blir det mycket av en bedömningsfråga vad som kan anses rubba förtroendet för någon. Kommittén förordar i stället att det i lagen tydligt anges den kategori av anställningar eller uppdrag som inte ska vara tillåtna utan särskilt tillstånd. Sådant tillstånd bör meddelas av regeringen.

Regeringen bör även besluta om experternas arvoden. I detta ställningstagande bör vägas in att experterna, med anledning av de bestämmelser om bisysslor som kommittén föreslår, sannolikt kommer att behöva avstå uppdrag som de annars skulle kunna ta. Experternas insats är inte tänkt att begränsas till själva rådsmötena utan ska även avse arbetet mellan mötena. Myndigheterna bör också i viss utsträckning kunna ta i anspråk experternas kompetens i det löpande makrotillsynsarbetet. Sammanfattningsvis bör utgångspunkten vara att de som utses till fristående experter i

³⁷ 7 § Lagen (1994:260) om offentlig anställning.

makrotillsynsrådet ska kunna lägga ner en betydande arbetsinsats på sitt uppdrag.

Medel ur stabilitetsfonden bör finansiera experternas arvoden. Kommitténs förslag rörande makrotillsyn syftar till att främja den finansiella stabiliteten, vilket de avgiftsskyldiga har direkt nytta av. Det är därför, enligt kommitténs mening, rimligt att instituten själva får bära även dessa kostnader genom inbetalda avgifter till stabilitetsfonden.

En annan möjlighet vore att dessa kostnader täcktes direkt av Finansinspektionen och Riksbanken ur myndigheternas normala finansieringskällor. För en sådan ordning talar att makrotillsynen, precis som penning- och finanspolitiken, syftar till att uppnå en stabil makroekonomisk miljö som kommer hela samhället till gagn och därför inte borde finansieras enbart med avgifter på instituten. En ordning där myndigheterna svarar för finansieringen har dock andra problem. Att ålägga Riksbanken att bestrida denna typ av kostnader skulle väcka frågor om förbudet mot monetär finansiering. Att låta Finansinspektionen finansiera kostnaderna skulle å andra sidan inte innebära någon principiell skillnad jämfört med att utnyttja stabilitetsfonden, då inspektionen också finansierar sin verksamhet med avgifter som erläggs av finansinstituten. Kommittén förordar därför att finansiering av arvoden till de fristående experterna i makrotillsynsrådet sker med medel ur stabilitetsfonden.

Ordförandeskap

Kommittén anser som framgått att båda myndigheternas kompetens är lika viktig i makrotillsynen. För att arbetet inom rådet ska bli effektivt är det dock nödvändigt att utse en ordförande. Ordförandeskapet skulle kunna alternera, men erfarenhetsmässigt är det bättre med ett permanent ordförandeskap. I valet mellan Riksbanken och Finansinspektionen talar makrofokuset för att förlägga sekretariatet och därmed även rådets ordförandeskap hos Riksbanken. Det är också den lösning som myndigheterna själva har valt i samverkansrådet (se kapitel 6) och som ESRB rekommenderar.

Härutöver anser kommittén, av skäl som angetts i avsnitt 10.4.3, att Finansdepartementet bör kunna få insyn även i det förebyggande arbetet med finansiell stabilitet. Finansdepartementet bör därför ges möjlighet att delta som observatör i makrotillsynsrådet, vilket i detta

sammanhang innebär att Finansdepartementet inte utövar något inflytande över arbetet i rådet, vad gäller bl.a. dagordning, underlag eller protokoll. Kommittén förutser att Finansdepartementet representeras av en opolitisk tjänsteman på hög nivå.

Ledamöterna från Riksbanken och Finansinspektionen representerar respektive myndighet. Behovet av att behandla frågorna i styrelsen eller direktionen torde bero på vad som gäller för respektive myndighets beslutsfattande. Det är dock klart att det som framförs av någon av ledamöterna från myndigheterna är något som myndigheten i fråga ska stå bakom. Det betyder att representanterna måste förankra i det myndighetsorgan som ska vara beslutande om makrotillsynen, nämligen Finansinspektionens styrelse och Riksbankens direktion (se avsnitt 10.4.4). Detta blir kanske främst aktuellt när man diskuterar olika tänkbara åtgärder. Eftersom makrotillsynsrådet är ett mötesforum och inte beslutsfattande, kan dock behovet variera med frågornas karaktär.

Regelbundna möten

I linje med tanken att reglera ett ramverk är det själva rådsmötena som vi föreslår ska regleras. Kommittén anser att rådet bör mötas åtminstone en gång per halvår. Detta ger en regelbundenhet i mötesfrekvensen utan att den för den skull blir onödigt betungande. Det är under dessa möten som myndigheternas ståndpunkter bryts och, som utgångspunkt, blir offentliga och kan bli föremål för debatt. Kommittén vill emellertid understryka att det är under processen fram till mötena som det egentliga arbetet kommer att ske på olika nivåer inom myndigheterna. Hur myndigheten lägger upp arbetet mellan mötena och hur de involverar de fristående experterna i arbetet bör vara en fråga för myndigheterna och experterna. Möten en gång i halvåret ska ses som en nedre gräns och det är upp till ledamöterna i rådet att utöka antalet möten efter vad de finner lämpligt.

Förberedelser av makrotillsynsrådets möten

Makrotillsynsrådets möten ska vara väl förberedda. Detta kräver en funktion som förbereder och processar dagordningar, samordnar framtagande av underlag, kallar till möten och handhar det

praktiska kring dessa. Det är också viktigt att ha en samordnande funktion och kontaktpunkt inte minst för de fristående experterna i rådet. Av skäl som vi tidigare angett föreslår vi att sekretariatet och ordförandeskapet förläggs till Riksbanken. Det blir riksbankschefen som får huvudansvaret för planering och förberedelse och som beslutar dagordningen för rådets möten. Sekretariatet blir samordnare vad gäller förslag från Finansinspektionen och experterna till dagordning eller förslag till analys.

10.5.3 Dokumentation och kommunikation av makrotillsynsrådets arbete

Kommitténs förslag: Makrotillsynsrådets möten ska dokumenteras i protokoll som offentliggörs.

Rådet ska sprida information och kunskap om sina iakttagelser om systemriskerna och om nya makrotillsynsverktyg eller verktyg under utveckling. Kommunikation utåt är ett viktigt led i rådets uppgift att verka för ökad kunskap om systemriskerna.

Kommittén anser att makrotillsynsrådet ska dokumentera sina möten i protokoll som blir offentliga och på så vis kommer att utgöra en stor del av denna kommunikation. Vi förutser att rådet utvecklar denna kommunikation i informativ riktning i takt med att arbetet i rådet tar form.

Protokollen bör skildra diskussionerna i rådet. Som tidigare angetts är ett syfte med rådet att få en helhetsbild av läget i det finansiella systemet och vilka åtgärder som kan bli aktuella. Inget hindrar att ledamöterna på vägen dit redovisar olika åsikter utan det skulle endast främja debatten. Idén med ett råd som utgör ett mötesforum och inte är beslutfattande är bland annat att olika uppfattningar får komma fram till diskussion. Det får ett värde i sig att exempelvis stabilitetsbedömningar och riskbedömningar belyses ur olika synvinklar och att åsiktsskillnader kommer fram. På så vis kan deltagarna ta till protokollet uppfattningar och inlägg som inte alla ställer sig bakom. Detta kan bli väl så betydelsefullt för de fristående experterna som inte har samma plattform för kommunikation som myndigheterna har var för sig. Sekretariatet är, som vi tidigare har beskrivit, samordnande för planeringen av rådsmötena och ordföranden i sista hand beslutande för vad som

ska tas upp på rådsmötena respektive vilka underlag som behöver tas fram. För det fall experterna eller Finansinspektionen inte får gehör för sina förslag kan de välja att ta till protokollet att de anser att en viss fråga borde ha tagits upp under mötet eller viss utredning borde ha tagits fram. Protokollen blir således ett betydelsefullt instrument för att påverka kommande möten och debatten i allmänhet. Detta innebär emellertid inte att experterna har någon formell möjlighet att kräva att få del av viss information eller att någon speciell fråga utreds, men offentligheten utgör en reell möjlighet för de fristående experterna att påverka makrotillsynsrådets arbete. I tillägg till kommunikation via offentliggörande av protokoll, är det rimligt att rådet i samband med sina möten publicerar ett pressmeddelande. På så vis kommunicerar man med en bredare allmänhet och bidrar till att förfarandet blir mer transparent.

10.5.4 Informationsutbyte och sekretess

Kommitténs förslag: Riksbanken och Finansinspektionen ska ha möjlighet att lämna de fristående experterna den information som krävs för att de ska kunna utföra sin uppgift enligt lagen om ett råd för makrotillsyn. De fristående experterna omfattas av tystnadsplikt avseende sådana uppgifter som avser 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 krisituationer.

Detta avsnitt behandlar informationsutbytet mellan ledamöterna i rådet och hur sekretessbelagda uppgifter hos myndigheterna som behövs i rådets arbete ska kunna delges de fristående experterna med bibehållet sekretesskydd. Vi har tidigare angett vikten av informationsspridning till bl.a. marknaden som ett viktigt led i rådets arbete. Så mycket som möjligt av diskussionerna bör offentliggöras för att andra aktörer ska kunna tillgodogöra sig det som framkommer i diskussionerna och därmed eventuellt ändra sitt beteende. Makrotillsyn handlar om ett förebyggande arbete där extern kommunikation som möjliggör lärande utgör en viktig del. Transparens har även betydelse för allmänhetens förtroende för

verksamheten. Detta till trots kommer det naturligtvis att förekomma uppgifter som kan omfattas av sekretess även i detta förebyggande arbete.

Vi kommer i kapitel 14 att gå igenom de sekretessregler och uppgiftsskyldigheter som finns mellan inblandade myndigheter i arbetet med finansiell stabilitet. I den mån vi anser att nuvarande lagreglering inte medger det informationsflöde mellan inblandade myndigheter som vi bedömer nödvändigt i arbetet med finansiell stabilitet föreslår vi nödvändiga lagändringar.

Informationsutbyte

För att kunna utbyta information som kan innehålla sekretessbelagda uppgifter behöver det finnas sekretessbrytande bestämmelser (se mer om detta i kapitel 14). I de underlag som ledamöterna får del av inför rådsmötena kan det finnas uppgifter som är sekretessbelagda hos Riksbanken eller Finansinspektionen. Det behöver således finnas bestämmelser som medger att rådets ledamöter oavsett om de är myndighetsrepresentanter eller fristående experter kan dela samma information. När det gäller myndigheterna följer det av offentlighets- och sekretesslagen att sekretess inte hindrar att en myndighet lämnar ut en uppgift till en annan myndighet om uppgiftsskyldigheten framgår av lag eller förordning.³⁸ Riksbankens och Finansinspektionen har idag en samråds- och uppgiftsskyldighet gentemot varandra enligt bestämmelser i riksbankslagen respektive Finansinspektionens instruktion. För Riksbankens del gäller det i viktigare frågor som har samband med betalningssystemets stabilitet eller berör Finansinspektionens tillsynsverksamhet. För Finansinspektionens del gäller samråds- och uppgiftsskyldigheten i viktigare frågor som har samband med betalningssystemets stabilitet eller som berör Riksbankens ansvar för valuta- och kreditpolitiken och för betalningsväsendet.³⁹ Vid införandet av dessa bestämmelser var tanken att reglera det samråd mellan myndigheterna som är nödvändigt för att de ska kunna fullgöra de uppgifter som åligger dem och därmed underlätta informationsöverföringen mellan

³⁸ 10 kap. 28 § OSL.

³⁹ 4 kap. 3 § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank och 7 § förordning (2009:93) med instruktion för Finansinspektionen.

Finansinspektionen och Riksbanken.⁴⁰ Kommittén bedömer att det uppgiftsutbyte som behöver ske inom ramen för makrotillsynsrådet omfattas av dessa bestämmelser och att någon specifik uppgiftsskyldighet för myndigheternas arbete i makrotillsynsrådet därför inte behöver införas.

När det gäller de fristående experterna behöver det införas en uppgiftsskyldighet för Riksbanken och Finansinspektionen gentemot dem för att information som innehåller sekretessbelagda uppgifter ska kunna lämnas ut till experterna. För att en uppgiftsskyldighet gentemot enskilda ska få sekretessbrytande verkan krävs det att uppgiftsskyldigheten framgår av OSL eller annan lag till vilken OSL hänvisar. Det bör därför införas en uppgiftsskyldighet för Riksbanken och Finansinspektionen gentemot de fristående experterna i lagen om ett råd för makrotillsyn. Därtill ska det införas bestämmelser i OSL som hänvisar till uppgiftsskyldigheten i lagen om ett råd för makrotillsyn.

Det finns möjlighet för en myndighet att som ett led i en beredning skicka över handlingar till någon utomstående, en myndighet eller enskild person, med begäran om synpunkter utan att handlingen anses vara expedierad och därmed bli en allmän handling. Detta förutsätter att handlingarna är av karaktären utkast, koncept eller liknande ”mellanprodukter”.⁴¹ Detta bör möjliggöra för ledamöterna i rådet att på ett tidigt skede få varandras synpunkter på olika frågor.

Sekretess

Lagen om offentlighet och sekretess (”OSL”) är tillämplig på myndigheter.⁴² Sekretess gäller emellertid också för en person som fått kännedom om en uppgift genom att för det allmännas räkning delta i en myndighets verksamhet bl.a. på grund av anställning eller uppdrag hos myndigheten.⁴³ De deltagare i rådet som representerar Finansinspektionen respektive Riksbanken omfattas således av OSL. Detta innebär att upprättade handlingar som dagordningar, underlag, protokoll m.m. blir allmänna handlingar hos respektive myndighet och föremål för sedvanlig sekretessprövning. De

⁴⁰ Prop. 1995/96:172 s. 43 f.

⁴¹ 2 kap. 9 § andra stycket TF, jfr. prop. 1975/76:160 s. 170.

⁴² 1 kap. 1 § första stycket OSL. Jfr. 2 kap. 5 och 17 §§ TF och 2 kap. 2–5 §§ OSL.

⁴³ 2 kap. 1 § OSL.

fristående experterna i rådet representerar ingen myndighet utan sitter i rådet i personlig kapacitet. Frågan är om de ändå kan omfattas av OSL:s regelverk (som uppdragstagare) eller om det behöver införas särskilda bestämmelser om tystnadsplikt för dessa.

Enligt kommitténs förslag är det regeringen som ska utse experterna. Dessa ska vara fristående från Finansinspektionen och Riksbanken och tillsammans med dessa myndigheter samverka i ett råd som inte ingår i någon av myndigheterna. Kommittén föreslår därför att det införs bestämmelser om tystnadsplikt för dessa experter.

För att arbetet i rådet ska kunna bedrivas på ett effektivt sätt och att samtliga ledamöter ska få tillgång till samma typ av information bör tystnadspliktsbestämmelserna för de externa experterna i möjligaste mån motsvara de sekretessregler som gäller i det allmännas verksamhet. För en närmare beskrivning av de sekretessregler som tillämpas av myndigheterna i det förebyggande arbetet, se kapitel 14.

Genom att införa tystnadsplikt begränsas yttrandefriheten. Av regeringsformen framgår vilka begränsningar som får göras i yttrandefriheten.⁴⁴

Eftersom det redan finns möjlighet för myndigheterna att sekretessbelägga den typ av uppgifter det kommer att vara fråga om med stöd av OSL, bör de förutsättningar som framgår av regeringsformen för att få inskränka yttrandefriheten vara uppfyllda.⁴⁵

Bestämmelsen om tystnadsplikt bör i sak stå i så nära överensstämmelse som möjligt med vad som gäller för myndighetsrepresentanterna enligt OSL. Bestämmelsen om tystnadsplikt bör därför knyta an till de bestämmelser i OSL som myndigheterna har att tillämpa.⁴⁶

När det gäller själva utformningen av bestämmelsen om tystnadsplikt har det i tidigare lagstiftningsarbeten ansetts att metoden att använda skaderekvisit för att begränsa sekretessen inte är ändamålsenlig i fråga om tystnadsplikter för enskilda.⁴⁷ Det har bl.a. anförts att de detaljerade reglerna i sekretesslagen för det allmännas verksamhet svarar mot den grundläggande offentlighets-

⁴⁴ 2 kap. 20–23 §§ RF.

⁴⁵ Jfr. prop. 1979/80:2 Del A s. 66 f. RF:s föreskrifter om begränsningar i yttrandefriheten bör i vart fall inte ge mindre utrymme för tystnadsplikt än tryckfrihetsförordningens regler om handlingssekretess.

⁴⁶ Framförallt 30 kap. 4 § och 18 kap. 13 § OSL.

⁴⁷ Prop. 1979/80:80 s. 45 f.

principen inom detta område. För enskilda finns ingen motsvarande principiell skyldighet att hålla uppgifter tillgängliga.⁴⁸ Ett sätt att avgränsa tystnadsplikten är att ange att de fristående experterna inte obehörigen får röja vad de får veta inom ramen för arbetet i makrotillsynsrådet.

Frågan blir då hur obehörighetsrekvisitet ska tolkas. I denna fråga har det i ovan refererade lagstiftningsarbeten angetts att det blir naturligt att söka ledning i det skaderekvisit som finns i sekretesslagens motsvarande bestämmelser, dvs. vad som typiskt sett skulle vara obehörigt respektive behörigt inom det allmännas verksamhet. Syftet är att bestämmelsen om tystnadsplikt ska ha i huvudsak samma innehåll som motsvarande bestämmelser i sekretesslagen. De fristående experterna bör i likhet med vad som gäller för myndighetsrepresentanterna omfattas av brottsbalkens regler om tystnadsplikt.

10.6 Användning av makrotillsynsverktyg

Kommitténs förslag: För varje nytt makrotillsynsverktyg som arbetas fram ska ansvaret för att tillämpa verktyget tilldelas antingen Finansinspektionen eller Riksbanken. Beslut om tillämpning av ett sådant verktyg ska fattas efter samråd med den andra myndigheten.

Kommitténs bedömning: Huruvida en samrådsskyldighet bör införas för Finansinspektionens befintliga verktyg som kan användas som makrotillsynsverktyg bör myndigheterna själva avgöra. Den myndighet som bedömer att en samrådsskyldighet bör införas för ett visst verktyg bör skriva till regeringen om detta.

10.6.1 Tilldelning av verktyg

Som framgår av avsnitt 10.2 är flera nya renodlade makrotillsynsverktyg under utveckling. Däribland behandlas några inom ramen för CRD IV. Det är också sannolikt att fler verktyg successivt

⁴⁸ Prop. 1980/81:28 s. 22 f.

kommer att tillföras. Som nämnts har Finansinspektionen redan verktyg som kan användas som makrotillsynsverktyg.

Som framgått har kommittén funnit att beslut om användningen av nyutvecklade makrotillsynsverktyg bör läggas på endast en myndighet, men att olika verktyg kan ligga på olika myndigheter. Kommittén bedömer att både Riksbanken och Finansinspektionen har förutsättningar att axla ansvaret att fatta beslut om makrotillsynsverktyg.

De olika makrotillsynsverktyg som diskuteras är olika till sin karaktär. Ett sätt att kategorisera dem är att, som framgått, skilja på verktyg som primärt skjuter in sig på att påverka olika strukturella drag i marknaden som kan generera risker för systemet som helhet, kontra verktyg som i första hand är inriktade på att påverka de ofta påtagliga cykliska elementen i riskuppbyggnaden.

En naturlig utgångspunkt för hur beslutsansvaret för makrotillsynsverktyg bör fördelas är den verksamhet respektive myndighet bedriver i dagsläget och den kompetensprofil man byggt upp för detta. Strukturella verktyg, dvs. verktyg och åtgärder som primärt tar sikte på finanssektorns struktur och de systemriskerna dessa involverar, kan som tidigare sagts i grunden ses som en vidareutveckling av den traditionella finansiella regleringen och tillsynen. Detta eftersom analysen och bedömningen måste grundas på hur olika specifika instrument och olika institutionella lösningar fungerar och samspelar. Analysen kan alltså sägas utgå från vad som kan kallas mikroförhållanden, och det är också mot den nivån som åtgärder primärt kommer att riktas. Mot den bakgrunden ter det sig rimligt att den typen av beslut och åtgärder hanteras av Finansinspektionen.

Den andra huvudtypen av makrotillsynsåtgärder har sitt fokus på cykliska risker. Åtgärder av det slaget måste ses i relation till – och i hög grad genereras av – det makroekonomiska förloppet. Det kan konkret handla om faktorer som aggregerad kreditillväxt och tillgångspriser. Kompetensen att följa och analysera dessa aspekter på utvecklingen finns i högre grad inom Riksbanken än inom Finansinspektionen. Givet detta framstår det som rimligt att Riksbanken bör tilldelas huvudansvaret för den typen av verktyg.

I realiteten kommer det i de enskilda fallen sällan att vara helt uppenbart till vilken kategori ett visst verktyg ska hänföras, och vem som därmed bör ha ansvaret, i grunden beroende på att strukturella och cykliska faktorer kan vara nära sammanflätade. Oavsett vilken av myndigheterna som får ansvaret för ett visst

verktyg, kommer den andra myndighetens infallsvinkel och kunskaper att vara viktiga för att verktyget används på ett effektivt och välavvägt sätt. När Riksbanken eller Finansinspektionen står inför beslut att tillämpa ett makrotillsynsverktyg bör därför ett samråd ske med den andra myndigheten. Detta samråd kan tillgodoses genom att frågan avhandlas på ett möte med makrotillsynsrådet, men det kan även ske myndigheterna emellan. Det får dock förutsättas att om ett beslut är förestående tas frågan upp på rådets möte så att de fristående experterna har möjlighet att uttala sig. Myndigheterna kan också konsultera de fristående experterna vid sidan av rådsmötena inför beslut om makrotillsyns-åtgärd. För att kunna använda verktygen på ett ändamålsenligt sätt krävs en helhetsbild av den samhällsekonomiska situationen, av läget på finansmarknaderna och av situationen i de finansiella företagen, som bara kan komma till stånd genom samverkan mellan Finansinspektionen och Riksbanken. Kommitténs förslag är att samråd med den andra myndigheten ska vara en förutsättning för att myndigheten ska kunna tillämpa ett makrotillsynsverktyg. Hur samrådet ska utformas mer exakt bör regleras i samband med att regelverket för varje aktuellt verktyg fastställs.

Sammanfattningsvis är kommitténs ståndpunkt att för varje nytt verktyg som utvecklats och ska införas, måste ställning tas till om det är Finansinspektionen eller Riksbanken som ska besluta om tillämpningen av verktyget. Samtidigt som det införs ett nytt verktyg bör det införas ett krav att myndigheten ska samråda med den andra myndigheten. Huruvida en samrådsskyldighet bör införas för Finansinspektionens befintliga verktyg som kan användas som makrotillsynsverktyg lämnas till myndigheterna att avgöra. Är det någon av myndigheternas uppfattning att en samrådsskyldighet bör införas får framställan om detta göras till regeringen i vanlig ordning.

10.6.2 De kontracykliska kapitalbuffertarna

Utredningen om nya kapitaltäckningsregler har bl.a. i uppdrag att ge förslag på införlivandet av de verktyg som föreslås i kommissionens förslag till direktiv som förhandlas inom ramen för CRD IV.⁴⁹

De kontracykliska kapitalbuffertar som införs i och med CRD IV illustrerar konkret svårigheterna att på ett enkelt sätt klassificera ett verktyg som ett strukturellt verktyg eller ett cykliskt verktyg. Ur en synvinkel kan sägas att de kontracykliska buffertarna är en påbyggnad på det regelverk om kapitaltäckning som torde ses som en kärnverksamhet för tillsynsmyndigheten. Å andra sidan kommer beslut om de kontracykliska buffertarna – till skillnad från andra beslut relaterade till kapitaltäckningsregelverket – inte att baseras på uppgifter om utvecklingen i enskilda finansiella företag, utan väntas väsentligen komma att styras av den cykliska variationen av vissa finansiella makrovariabler. I det perspektivet blir ett riksbanksansvar naturligt – samtidigt som efterlevnaden av dessa åtgärder måste följas upp genom tillsyn av enskilda finansföretag. Hanteringen av kontracykliska kapitalkrav har alltså tydliga beröringspunkter med såväl Riksbankens som Finansinspektionens kärnverksamheter.

Under alla förhållanden är det dock tydligt att det när det gäller olika delar av kapitaltäckningsregelverket krävs en nära samordning, oavsett de kontracykliska kapitalbuffertarnas institutionella hemvist – ett pelare 2-beslut kan ju i realiteten för ett, flera eller många företag ta över en förändring av den kontracykliska bufferten. Om man resonemangsvis antar att centralbanken bestämmer den kontracykliska bufferten kan alltså tillsynsmyndigheten, om den anser annorlunda eller inte kommunicerar ordentligt med centralbanken, genom sin pelare-2 bedömning förstärka, försvaga eller helt neutralisera effekten av centralbankens beslut.

I dagsläget är det inte klart mer exakt utifrån vilka variabler och kriterier beslut om de kontracykliska buffertarna ska fattas. En mer slutgiltig rekommendation om vilken av myndigheterna som ska ansvara för detta verktyg kan därför inte göras av kommittén. Därtill har uppgiften att utarbeta förslag angående detta lagts på

⁴⁹ Kommissionens förslag [KOM (2011) 453] 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.

CRD IV-utredningen. Enligt vår uppfattning är dock den viktigaste frågan inte vilken myndighet som ges det operativa ansvaret, utan att en nära och väl fungerande samordning mellan myndigheterna kring detta kommer till stånd.

11 Statliga åtgärder för likviditetsförsörjningen

En väl fungerande likviditetsförsörjning är avgörande för ekonomins utveckling. Finansiella företag och marknader sköter under normala marknadsförhållanden 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 i RIX-systemet (se kapitel 8). I en finansiell kris eller om ett individuellt företag får finansiella problem är dock situationen en annan. Då kan staten, precis som den gjorde under den senaste finansiella krisen, behöva vidta extraordinära åtgärder. Staten kan t.ex. behöva vidta likviditetsstödjande åtgärder riktade till framför allt banker för att de sedan ska kunna kanalisera likviditeten vidare i ekonomin, men även till andra företag som är viktiga för kreditförsörjningen i ekonomin. Staten kan även behöva ge likviditetsstöd till enskilda finansiella företag. Sådant stöd har dock ett nära samband med frågor kring rekonstruktion och avveckling som vi avser att behandla i vårt nästa betänkande. Vi avser därför att även behandla likviditetsstöd till enskilda företag i det betänkandet.

Det här kapitlet inleds med några avsnitt som syftar till att skapa förståelse för vad likviditet är och varför staten kan behöva vidta extraordinära åtgärder för att likviditetsförsörjningen ska fungera (avsnitt 11.1–11.5). Därefter analyserar vi hur ansvaret för dessa åtgärder bör fördelas mellan regeringen (och dess myndigheter) och Riksbanken (avsnitt 11.6). I de avslutande avsnitten analyserar vi behovet av nya bestämmelser och föreslår vissa lagändringar (avsnitt 11.7–11.10).

11.1 Vad är likviditet?

Ordet likviditet används i flera sammanhang; man pratar om likvida personer, likvida medel, en tillgångs likviditet och marknadens likviditet. Gemensamt är dock att det handlar om *tillgång till betalningsmedel*, t.ex. kontanter eller medel på transaktionskonto i bank eller centralbank.

Att vara likvid

Att vara likvid innebär att kunna fullgöra sina betalningsåtaganden i tid.

Ett företag kan se till att vara likvitt genom att antingen hålla en buffert av betalningsmedel eller ha en kreditlina, dvs. ett löfte om att få kredit. Företag som är *illikvida* har betalningssvårigheter. Det kan bl.a. innebära att de inte har omedelbar tillgång till betalningsmedel motsvarande förfallna skulders belopp. Företagen kan däremot ha andra tillgångar som kan användas för att på sikt betala skulderna.

Företag kan vara illikvida men ändå vara solida. Uttrycket *soliditet* handlar om kapitalstyrka. Soliditeten avgör förmågan att låna utan säkerhet. Den som är solid kan därför hålla en mindre likviditetsbuffert utan att riskera att inte kunna fullgöra sina åtaganden. Ett aktiebolag kan förbättra soliditeten genom en nyemission, vilket normalt också ger ny likviditet. Det är dock knappast ett alternativ till en likviditetsbuffert.

En tillgångs likviditet

Betalningsmedel är fullständigt likvida tillgångar. En likviditetsbuffert behöver emellertid inte bestå endast av rena betalningsmedel, utan kan innehålla även mindre likvida tillgångar. Sådana tillgångars likviditet beror förenklat uttryckt på hur effektivt de kan generera betalningsmedel genom t.ex. uttag, försäljning eller belåning. Effektiviteten beror både på tiden som det tar och kostnaden för att generera betalningsmedel. För marknadstillgångar beror likviditeten bl.a. på kunskapen om utgivaren hos dem som förväntas vara beredda att köpa eller godta tillgången som säkerhet. Om investerarna börjar misstro utgivarens betalningsförmåga kommer ingen att vilja köpa eller motta tillgången som

pant, dvs. tillgången blir illikvid. Alla finansiella tillgångar är dock inte direkt knutna till en utgivare. Så kallade strukturerade produkter kan vara så komplicerade att det kan vara svårt att bedöma risken i dem, då det är svårt att avgöra vems betalningsförmåga risken beror på. En lärdom från krisen är att förtroende kan skapas för tillgångar trots att de är svårvärderade, men när förtroendet försvinner så kollapsar likviditeten i marknaden.

Likviditet har ett värde genom att det finns en kostnad med att inte ha tillräckligt med betalningsmedel tillgängligt när en betalning ska fullgöras eller ett investeringstillfälle dyker upp. Hög likviditet i en tillgång kan därför medföra att investeraren är villig att acceptera lägre avkastning.

Likviditeten i en marknadstillgång beror även på marknadens funktionssätt.

En marknads likviditet

Finansiella marknader kan delas in i förstahands- och andrahandsmarknader. I en *förstahandsmarknad* möter investerare utgivare av värdepapper. Likviditeten i en sådan marknad beror bl.a. på om det finns många investerare som har medel som de vill investera. På förstahandsmarknader för räntepapper är det vanligt att företag som ska emittera har betyg, s.k. *rating*, från ett etablerat kreditvärderingsföretag som har gjort en bedömning av företagets betalningsförmåga. Om investerarna litar på kreditvärderingsföretagets bedömningar ökar likviditeten i marknaden, eftersom investerarna själva då inte behöver utvärdera företaget, vilket minskar kostnaden för investerarna och för att låna pengar i marknaden.

I *andrahandsmarknaden* kan tillgången säljas vidare. I likvida andrahandsmarknader finns många köpare och säljare. Det finns dock inte fungerande andrahandsmarknader för alla tillgångar. Som det redogörs närmare för i avsnitt 11.3.1 finns det oftast inga likvida andrahandsmarknader för kreditfordringar. Avsaknad av eller dåligt fungerande andrahandsmarknad gör en tillgång mindre likvid.

11.2 Bankernas betydelse för likviditetsförsörjningen

Bankerna fyller en central roll i likviditetsförsörjningen genom att ta emot insättningar på konto och bedriva betalningsförmedling via generella betalningssystem.¹ Av stor betydelse är även bankernas kreditverksamhet.

De insättningar som hushåll och företag har på konto i en bank kan de använda som betalningsmedel. Medel på transaktionskonto är omedelbart tillgängliga för insättaren som kan ta ut kontanter i en bankomat eller överföra medel från sitt konto till en betalningsmottagare genom t.ex. kort- eller internetbetalningar eller girering. Dessutom kan i regel insättningar på sparkonton enkelt flyttas över till ett transaktionskonto, även om banken kan ha begränsningar på hur många gånger per år som medel får tas ut från sparkontot utan kostnad. Genom denna omflyttning skapas betalningsmedel.

Om en insättare via ett transaktionskonto gör en betalning till en annan person som är insättare i samma bank påverkas inte bankens likviditet. Om en insättare gör en betalning till en person som har konto i en annan bank, får banken en skuld till den andra banken. I gengäld får banken fordringar på andra banker när deras insättare gör betalningar till bankens insättare. Som beskrivs i kapitel 8, reglerar bankerna i normala fall sina behov av betalningsmedel sinsemellan på interbankmarknaden. En bank som har överskott på betalningsmedel lånar ut detta till en bank som har underskott, ett s.k. *interbanklån*. Interbanklån är relativt korta. Den allra kortaste formen är lån över natten, s.k. *dagslån*, men bankerna lånar normalt också ut till varandra på något längre löptider. En bank som bedömer att den kommer ha ett underskott en längre tid kan välja att låna på längre tid. Om den sedan får ett överskott lånar den ut det.

En bank kan normalt göra tämligen träffsäkra uppskattningar över hur de insatta medlen varierar över tid. Eftersom endast en mindre del av de insatta medlen tas ut i form av kontanter kan bankerna hålla en relativt liten kassa med kontanter. Banken kan med hjälp av statistik med tämligen stor precision normalt förutse hur kontantuttagen ser ut över tid. Banken kan emellertid även

¹ Med bankrörelse avses enligt 1 kap. 3 § (2004:297) lagen om bank- och finansieringsrörelse, rörelse i vilken det ingår 1) betalningsförmedling via generella banksystem och 2) mottagande av medel som efter uppsägning är tillgängliga för fordringsägaren inom högst 30 dagar.

göra träffsäkra prognoser på variationer i volymen inlåning totalt sett. Därför kan banken investera en stor del av de inlånade medlen i mer illikvida tillgångar. Traditionellt har banken lånat ut dessa medel till företag och hushåll. Dessa lån kan betalas ut i kontanter, men vanligast är att de betalas ut som en gottskrivning av ett konto. Oavsett vilket lånar således banken ut betalningsmedel, dvs. kreditgivningen är en viktig del av likviditetsförsörjningen. Det är dessutom så att bankernas utlåning delvis kommer tillbaka till banksystemet i form av insättningar på konto. En del av utlåningen är således självfinansierande även om en enskild bank inte kan räkna med att utlånade medel alltid sätts in just hos den.

All utlåning kommer emellertid inte tillbaka till det svenska banksystemet i form av insättningar. Svenska företag och hushåll placerar nämligen en hel del av sina medel i utländska tillgångar, dels direkt, dels via olika finansiella aktörer såsom försäkringsföretag och framför allt de svenska storbankerna har utlåningsverksamhet i andra länder där de utlånade medlen till del sätts in i de nationella bankerna.

Genom att ge ut *obligationer* eller *certifikat* antingen i svenska kronor eller i utländsk valuta kan bankerna låna ut mer än vad de annars skulle kunna göra och kan på så sätt bidra mer till likviditetsförsörjningen. Obligationer kan antingen vara oprioriterade eller berättiga till särskild förmånsrätt. Exempel på det senare är s.k. säkerställda obligationer som är en särskild finansieringsform för bolån. Den innebär att köparen av obligationen får särskild förmånsrätt i en säkerhetsmassa som huvudsakligen består av bolån. Normalt finns en väl fungerande andrahandsmarknad för dessa säkerställda obligationer. De ger således placeraren en likvid tillgång. På motsvarande sätt som med inlåning har banken omvandlat illikvida krediter till likvida tillgångar.

11.3 Likviditetsrisker och likviditetskris

Rena betalningsmedel, kontanter och transaktionsmedel på konto, har mycket låg eller t.o.m. negativ real avkastning. Det finns därför anledning att investera betalningsmedel som inte omedelbart ska användas till betalningar i tillgångar som ger en högre avkastning. Investeringar i inte fullt likvida tillgångar skapar emellertid ett behov av likviditetsplanering som i förlängningen handlar om att

matcha förfallande betalningar med tillgången på betalningsmedel. *Likviditetsrisk* kan sägas vara risken att inte kunna fullgöra en betalning i tid. Med *likviditetskris* avser vi allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen som beror på att marknaden kärvar eller inte fungerar alls.

I detta avsnitt beskriver vi likviditetsrisker i bankverksamhet och vilka effekter de kan få för banken och för samhällsekonomin. Vidare beskriver vi hur en allmän likviditetskris kan uppstå och vilka effekter en sådan kan ha på ekonomins likviditetsförsörjning.

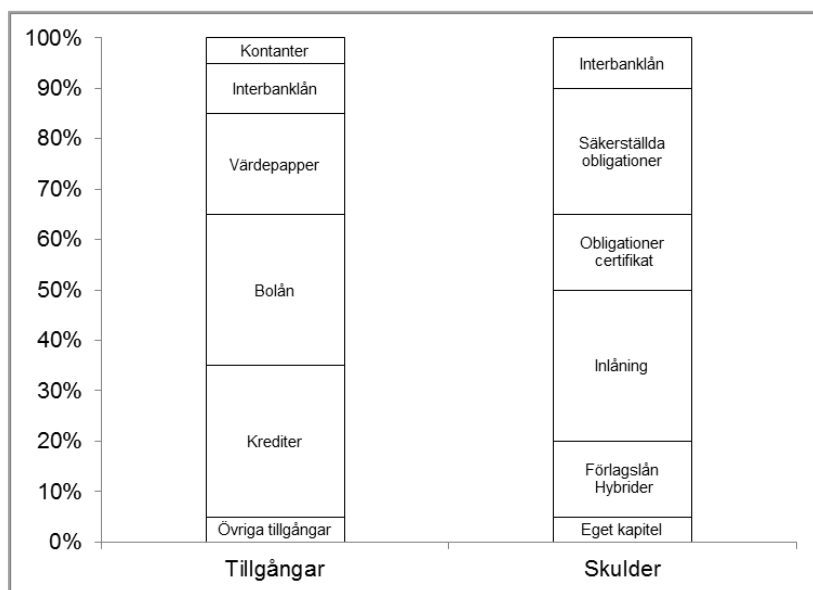
11.3.1 Likviditetsrisker i bankverksamhet

Eftersom en stor del av en banks verksamhet går ut på att hantera likviditet är en god likviditetsplanering ett måste. Det finns dock inneboende likviditetsrisker i en banks balansräkning som gör banken sårbar för likviditetsstörningar. Vi börjar därför med att redogöra för en banks balansräkning.

En banks balansräkning

Diagram 1 ger en illustration av betydelsen av de olika posterna i en banks balansräkning. De procentuella andelarna av de olika posterna i figuren och som anges i texten syftar till att ge ungefärliga proportioner mellan de olika posterna i balansräkningen under normala förhållanden för en storbank, baserat på uppgifter om de fyra svenska storbankerna.

Diagram 1 En storbanks balansräkning



Som figuren visar, har en bank begränsat eget kapital. Det utgör omkring fem procent av balansräkningens skuldsida. Inlåning från allmänheten utgör ungefär 30 procent av storbankernas finansiering. Värdepappersfinansieringen via obligationer och certifikat är inklusive säkerställda obligationer större än inlåningen och utgör cirka 40 procent, varav säkerställda obligationer utgör mer än hälften. Finansiering via hybrider, förlagslån och andra skulder varierar, men utgör någonstans mellan 10 och 25 procent av finansieringen. Figuren visar också att banker har omfattande affärer med varandra. Typiskt sett både ger en bank lån till andra banker och får lån från andra banker, men vilket som överväger kan variera. Omfattningen ligger i storleksordningen 5–25 procent av balansräkningens.

I figuren har inte poster i svensk respektive utländsk valuta särskilts. Storbankerna har en ganska stor utlåning och obligationsupplåning i euro. Storbankerna finansierar sig också i tämligen stor utsträckning genom att ge ut certifikat med kort löptid på marknaden för *korta dollarlån*. Bland de största långivarna på denna marknad är amerikanska penningmarknadsfonder. Denna upplåning är delvis motiverad av att de svenska storbankerna har

utlåning i dollar, men en del av dollarupplåningen finansierar utlåning i svenska kronor och förklaras av att den är billigare än upplåning i kronor.²

På tillgångssidan utgör krediter inklusive bolån den absolut största posten, i diagrammet 60 procent. En stor del av krediterna är bolån. Andelen varierar mellan bankerna, men bolånen kan såsom i diagrammet utgöra så mycket som hälften av kreditportföljen. Förutom lån placerar banker i olika värdepapper som de även kan ställa som säkerheter i olika transaktioner. Bland annat behöver en bank kunna ställa säkerhet för krediter i RIX-systemet. I genomsnitt placerar bankerna cirka 20 procent av sina tillgångar i olika värdepapper. Bankerna håller endast en liten kassa, i storleksordningen 5 procent av tillgångarna, i form av kontanter.

Beroende på om banksystemet har ett underskott eller överskott gentemot Riksbanken kan de också behöva låna av eller placera i Riksbanksinstrument. Som beskrivs i kapitel 8, har banksystemet för närvarande ett likviditetsöverskott gentemot Riksbanken. Det placerar de antingen i Riksbankscertifikat som i diagrammet ingår i posten värdepapper, eller som inlåning på konto i Riksbanken, som ingår i posten interbanklån.

Likviditetsrisken

Likviditetsrisken i bankverksamhet bottnar i att krediter är mindre likvida än de skulder som banken har finansierat krediterna med. Det finns nämligen i regel inga likvida andrahandsmarknader för krediter. En orsak är att kreditgivningen i många fall bygger på information som banken har skaffat sig genom att ha haft en längre relation med lånekunden och potentiella köpare vet att banken i första hand kommer försöka göra sig av med dåliga kunder. Av samma skäl kan låntagare som får sin kredit uppsagd av en bank få svårt att finna nya kreditgivare. Det innebär att även om kreditavtalet formellt ger banken rätt att säga upp krediten så kan låntagaren inte betala tillbaka lånet. En uppsägning av krediten kan således leda till låntagarens konkurs och att stora värden går förlorade, vilket i sin tur kan leda till förluster för banken. Det är således inte lånets formella löptid som avgör dess likviditet. Även om lånet löper på t.ex. ett år, kan det vara underförstått att det

² Se "Svenska bankers användning av valutaswappmarknaden för att omvandla upplåning i utländsk valuta till svenska kronor", Penning och valuta 2012:2, Riksbanken.

dröjer längre innan företaget kan klara sig utan denna lånefinansiering. Detta gäller framför allt lån till små- och medelstora företag.

Historiskt har den största likviditetsrisken för en bank varit att insättarna tappar förtroendet för banken och därför tar ut sina insättningar, medan i dag är det framför allt risken att andra banker eller andra professionella finansiärer tappar tillit till bankens betalningsförmåga. Mindre finansieringsbortfall kan en bank hantera genom att minska nyutlåningen och sälja av likvida tillgångar. De likvida tillgångar som en bank har behövs emellertid till en del som säkerhet i olika transaktioner som inte framgår av balansräkningen, däribland de som görs i RIX-systemet. Om finansieringsbortfallet blir stort kan således inte banken hantera det genom att avyttra alla likvida tillgångar, utan måste i stället försöka avyttra illikvida lån. Det tar tid och ger upphov till förluster som kan äventyra bankens betalningsförmåga.

Eftersom en bank är skyldig att betala ut insättningar när så begärs, har en insättare som tror att andra insättare kommer ta ut sina insättningsmedel skäl att försöka komma först i kön innan förlusterna är så stora att banken inte kan fullgöra alla sina åtaganden. På så sätt kan även en ogrundad misstro mot en banks betalningsförmåga bli självuppfyllande när banken tvingas sälja tillgångar till underpris för att möta en uttagsanstormning. Andra banker kan bli ovilliga att hjälpa den drabbade banken med lån då de vill hålla på likviditeten för det fall de själva blir drabbade. Det finns nämligen en risk att en uttagsanstormning leder till en allmän bankpanik där insättare i stor omfattning begär att få ut sina insatta medel.³

Den tekniska utvecklingen har medfört att en enskild bank kan drabbas snabbare av uttagsanstormning genom att insättarna kan initiera överföringar av medel från sina konton till konton i andra banker när som helst på dygnet via internet. Risken för uttagsanstormningar har dock minskats genom införandet av en insättningsgaranti. Denna har över tiden förbättrats för insättarna på flera sätt. I dag är därför, som ovan nämnts, den största likviditetsrisken för den enskilda banken att andra banker tappar tillit till bankens betalningsförmåga.

Interbanklån är flyktiga; det kan vara tillräckligt att andra banker inte kan bedöma storleken på en plötslig förlust för att

³ Om insättarna väljer att ta ut och behålla medlen i form av kontanter, dräneras dessutom systemet på likviditet.

banken inte ska få lån. Denna process kan vara mycket snabbare än en uttagsanstormning, bl.a. därför att det vid interbanktransaktioner är fråga om färre motparter och långt större belopp. Banken har inte tillräckligt med tid att avyttra krediter utan hamnar snabbt i en situation där den inte kan fullgöra sina betalningar. Ogrundad misstro kan således även med en väl fungerande insättningsgaranti ge upphov till likviditetsproblem.

Att ett företag med soliditetsproblem eller som riskerar att få viktiga tillstånd för verksamheten indragna får finansieringsproblem är på intet sätt unikt för banker. Det som framför allt är speciellt med banker är att likviditetsproblem kan uppstå väldigt snabbt och det även till följd av orgrundad misstro, vilket hänger samman med en banks balansräkning. Det gäller även i jämförelse med kreditmarknadsföretag och andra finansiella företag, då dessa typer av företag inte har samma stora skillnad i likviditet mellan skuld- och tillgångssidorna som bankerna har.⁴

Denna typ av likviditetsrisker finns således inbyggd i den traditionella bankens grundkonstruktion och hänger samman med bankernas funktion att omvandla sparande med kort löptid till investeringar med lång löptid. Likviditetsrisker kan reduceras genom till exempel krav på större likviditetsbuffertar, men de elimineras inte med mindre än att man radikalt ändrar upplägget för hur svårvärderade tillgångar som bankkrediter hanteras. Så länge det finns institutioner med bankliknande egenskaper är likviditetsrisker ofrånkomliga och medel för att hantera likviditetskriser oundgängliga.

11.3.2 Likviditetskris

Traditionellt har risken för en utbredd likviditetskris ansetts komma från risken att problem i en bank ska sprida sig till andra banker. Utvecklingen och internationaliseringen av det finansiella systemet har emellertid medfört att de finansiella marknaderna har fått en allt större betydelse och krisförloppet under 2008 visade att likviditetsstörningar även kan uppstå utanför banksystemet. Finansiella tillgångar går att belåna eller sälja när det finns tilltro till att prissättningen korrekt avspeglar risken. Likviditeten i

⁴ Eftersom bankernas möjligheter att beräkna sina in- och utflöden, genomföra betalningar och ställa säkerheter är upphängda på tekniska system, kan en bank även få likviditetsproblem till följd av tekniska problem. Att ha robusta IT-system är lika viktigt för en bank som att ha en god likviditetsplanering.

marknader, dvs. hur effektivt det går att sälja tillgångar i marknaden, beror på om det finns en tro på att det kommer att finnas köpare till rimliga priser. En lärdom från finanskrisen är att när det uppstår osäkerhet i systemet kan likviditeten i finansiella marknader försämrast drastiskt.

I och med att bankerna har en stor andel kort marknadsfinansiering blir de mer känsliga än andra företag för när finansmarknaderna upphör att fungera på det sätt som skedde under krisförloppet under 2008 och 2009. Till detta kommer de spridningsrisker som finns om en bank får betalningsproblem.

I brist på omedelbart tillgänglig likviditet tvingas banker och andra aktörer avyttra tillgångar för att kunna fullgöra åtaganden. Det medför att priserna sjunker och förluster vid utförsäljning riskerar att bli stora. Det kan i sin tur tvinga fram nya försäljningar. Dessutom medför sjunkande tillgångspriser krav på nya säkerheter i existerande avtal. Som resultat kan många finansiella företag som är beroende av likvida tillgångar i sin verksamhet samtidigt få problem att fullgöra sina åtaganden till följd av bristande likviditet. Även andra som håller värdepappersportföljer som likviditetsbuffert kan drabbas av likviditetsproblem.

Prisfall och brist på likviditet i de finansiella marknaderna kan således skapa osäkerhet om olika aktörers betalningsförmåga. Det kan medföra att de inte längre kan emittera finansiella instrument eller få lån och att aktörer som tidigare kunde låna utan säkerhet nu måste ställa säkerhet för lånet.⁵ Den sammanlagda effekten av detta och av att vissa tillgångar som tidigare var likvida blir svårsålda och även omöjliga att belåna är att det blir likviditetsbrist i systemet.⁶ Det gör att likviditetsplaner omkullkastats och mer utbredda betalningsproblem riskerar att uppstå.

Om finansiella tillgångar inte är belåningsbara i normal utsträckning och det dessutom är svårt att skaffa finansiering på marknaden, får de stora icke-finansiella företagen likviditetsproblem. Då tvingas dessa företag finansiera sig på annat håll och att vända sig till bankerna ligger då närmast till hands. Men eftersom även bankerna är beroende av de finansiella marknaderna för sin finansiering, kan de ha svårt att öka sin kreditgivning eller att ens finansiera existerande kreditstockar.

⁵ IMF benämner denna risk "funding liquidity risk", *Global Financial Stability Report*, IMF, april 2011, s.77.

⁶ IMF benämner denna risk "market liquidity risk", a.a.

Bankerna kan även bidra till spridningen av en allmän likviditetskris. En bank med överskott på likvida medel kan vilja placera det hos centralbanken för att vara säker på att ha betalningsmedel tillgängliga vid behov i stället för att låna ut till andra banker. Banker som har ett lånebehov på interbankmarknaden måste då låna från centralbanken. Information om att banker lånar hos centralbanken kan ge en negativ signal till marknaden.

Om inte bankerna vill låna ut till varandra är det en uppenbar risk att förtroendekrisen sprider sig till värdepappersmarknaden. Investerare, inklusive banker, flyr till statspapper både för att de är osäkra på bankernas betalningsförmåga och för att de blir osäkra på likviditeten i marknaden för bankpapper. Osäkerhet om likviditet kan därmed bli självuppfyllande och leda till bristande likviditet. Ökad efterfrågan på statspapper ökar priset och sänker räntan på statspapper. Samtidigt stiger räntan på andra värdepapper både relativt statspapper och i absoluta termer. Men om det råder osäkerhet om tillståndet i banksektorn, föredrar investerare att ändå låna ut pengarna säkert till staten.

En finanskris ökar behovet av tillgångar som kan ställas som säkerheter. I den mån det går att låna av andra banker i en kris krävs i regel säkerhet för dessa lån. Obligationslån som förfaller kan vara svåra att ersätta med nya sådana, utan får i stället ersättas med korta lån mot säkerhet. Vidare medför en likviditetskris att värdet på många tillgångar faller och därmed måste ytterligare tillgångar ställas som säkerhet för redan ingångna kontrakt. Det senare gäller även åtaganden utanför balansräkningen, inte minst i derivathandeln. Sammantaget medför detta en risk för brist på likvida tillgångar.

Finanskrisen visade även att brist på utländsk valuta kan uppstå. Bankerna behöver utländsk valuta för att de har åtaganden, t.ex. i form av utlovad utlåning, i utländsk valuta. Denna typ av åtaganden ger upphov till en likviditetsrisk i den utländska valutan om finansiering i utländsk valuta inte förfaller till betalning samtidigt som en tillgång i utländsk valuta genererar motsvarande intäkt, t.ex. en utställd kredit i valutan som återbetalas. Under hösten 2008 fick de svenska bankerna akut brist på utländsk valuta på grund av att upplåningsmöjligheterna i utländsk valuta, främst dollar och euro, blev starkt begränsade samtidigt som möjligheterna att växla

svenska kronor till dessa valutor var små i kombination med att löptiden för finansiering inte matchade tillgångarna.⁷

Bankerna använder också upplåning i utländsk valuta för att finansiera svenska tillgångar. Genom att emittera ett värdepapper i utländsk valuta och samtidigt utföra en valutatransaktion, en så kallad valutaswapp, kan bankerna få svenska kronor för att finansiera svenska tillgångar. I detta fall kan dock upplåning i utländsk valuta ersättas med upplåning i svenska kronor.⁸

En bank kan vidta åtgärder för att stärka förtroendet för banken. En sådan åtgärd är att förbättra kapitaltäckningen. Det kan vara svårt att i ett ansträngt läge finna finansiärer av sådant kapital som får ingå i kapitalbasen. Ett annat sätt att förbättra kapitaltäckningen är att avyttra riskfyllda tillgångar. Det innebär i praktiken att banken drar ner på den mest riskfyllda långivningen, vilket typiskt sett är lån till små och medelstora företag. Samtidigt som bankerna tvingas bli återhållsamma i sin kreditgivning innebär en finanskris att industriföretagen blir mer beroende av bankfinansiering när det blir svårare för dem att få marknadsfinansiering. Risken är stor att bankerna inte kan hantera de lånevolymer som de stora industriföretagen behöver. Det finns också risk att dessa lån undantränger lån till små- och medelstora företag. Sammantaget finns det en överhängande risk för att företag drabbas av en kraftig kreditåstramning. Det leder till en allmän åstramning i ekonomin och risk för ökade kreditförluster i banksektorn, vilket i sin tur minskar bankernas utlåningskapacitet ytterligare.⁹

11.4 Nya krav på bankernas likviditetshantering

Bankernas utsatthet för likviditetsrisk och de samhällsekonomiska konsekvenser som ett bankfallissemang riskerar att få har varit ett skäl till att det ställs särskilda krav på banker och att de står under tillsyn. Regleringen har framför allt varit inriktad på att se till att banker har god soliditet och att skapa trygghet hos konsumenterna genom en statlig insättningsgaranti. Bland annat Baselkommittén

⁷ Dessa problem löstes med att bankerna fick låna utländsk valuta av Riksbanken och via garantiprogrammet (se kapitel 5).

⁸ Om den svenska swappmarknaden stänger, såsom skedde under hösten 2008, kan Riksbanken tillgodose bankernas likviditetsbehov i svenska kronor.

⁹ För att försöka undvika ett sådant förlopp utfärdade regeringen garanti- och kapitaltillskottsprogrammet (se avsnitt 5.4).

har dock kommit fram till att detta inte är tillräckligt för att motverka likviditetskriser. Baselkommittén har beslutat om två nya likviditetsregleringar. EU hanterar Baselkommitténs likviditetsregleringar inom ramen för den nya förordningen om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag (CRD IV-paketet), se avsnitt 6.2.2. Finansinspektionen har antagit svenska likviditetskrav (se nedan) som följer Baselkommitténs förslag.

Baselkommitténs likviditetsregleringar

Basel III innehåller två nya likviditetsregleringar. Syftet är att förbättra bankernas förmåga att hantera likviditetsproblem på kort och lång sikt.

Den första likviditetsregleringen, *Liquidity Coverage Ratio* (LCR), kräver att en banks likviditetsbuffert ska vara minst lika stor som nettoutflödet av pengar under 30 dagar i ett scenario med likartade problem med likviditetsförsörjningen som under hösten 2008. LCR-kravet ska enligt Baselreglerna införas år 2015.

Den andra likviditetsregleringen, *Net Stable Funding Ratio* (NSFR), kräver att bankens stabila finansiering ska vara större än bankens behov av stabil finansiering. Syftet är att minska risken som uppstår till följd av att en banks skulder är mer likvida än dess tillgångar. NSFR mäter bankernas strukturella likviditetsrisker genom att ställa deras stabila finansiering i relation till deras illikvida tillgångar under ett stressat scenario som pågår i ett år. Som stabila finansieringskällor räknas bland annat emitterade obligationer med kvarvarande löptid över ett år samt en stor del av inlåningen från privatpersoner och mindre företag, medan de illikvida tillgångarna framför allt består av utlåning till hushåll och företag. För närvarande pågår en översyn av vissa detaljer i måttet och därmed är den slutliga utformningen ännu inte helt klar. Baselkommittén har dock föreslagit att måttet ska implementeras år 2018.

Nationell tillämpning av LCR-krav

Finansinspektionen beslutade i november 2012 föreskrifter om krav på likviditetstäckningsgrad och rapportering av likvida tillgångar och kassaflöden (FFFS 2012:6). Föreskrifterna baseras på

Baselkommitténs riktlinjer för LCR från december 2010. Enligt Finansinspektionens beslutspromemoria är syftet att bidra till ett stabilt och väl fungerande finansiellt system där svenska kreditinstitut och värdepappersbolag kan klara kortare perioder utan tillgång till marknadsfinansiering.¹⁰

Kravet på likviditetstäckningsgrad innebär att företagen ska ha en buffert av likvida tillgångar som klarar verkliga och simulerade kassautflöden under 30 dagar. Kravet gäller för kreditinstitut, värdepappersbolag och finansiella företagsgrupper med en balansomslutning större än 100 miljarder kronor. Gränsdragningen har enligt beslutspromemorian gjorts för att fånga in sådana kreditinstitut och värdepappersbolag som i stor utsträckning finansierar sig genom marknadsfinansiering. Kravet ska uppfyllas på gruppnivå (koncernnivå), men behöver inte uppfyllas av enskilda institut inom en grupp som omfattas av kravet. Till de företag som omfattas av föreskrifterna hör de fyra stora bankgrupperna Nordea, Handelsbanken, SEB och Swedbank.

Något förenklat beräknas likviditetstäckningsgraden enligt följande formel:

$$\text{Likviditetstäckningsgrad} = \frac{\text{Likvida tillgångar}}{\text{Kassautflöden} - \text{Kassainflöden}}$$

Likviditetstäckningsgraden ska uppgå till minst 1, eller uttryckt i procent ska de likvida tillgångarna täcka nettoutflöden till 100 procent under normala tider. Om ett företag befinner sig i en situation av "likviditetspåverkande stress" behöver det dock inte uppfylla kravet utan då får kvoten tillfälligt understiga 100 procent.

Likviditetstäckningskravet ska uppfyllas på aggregerad nivå över alla valutor. Dessutom ska de uppfyllas i valutorna euro och amerikanska dollar var för sig. Det sistnämnda motiveras i beslutspromemorian med att det är viktigt med god likviditetshandling i de utländska valutor som svenska företag i huvudsak finansierar sig med och där möjligheterna till likviditetsstöd är mer begränsade. Finansinspektionen har däremot inte infört något särskilt likviditetstäckningskrav i kronor.

Regleringen innebär att Sverige går längre än den internationellt överenskomna miniminivån genom att införa dels ett likviditetstäckningskrav i euro och dollar och inte bara för alla

¹⁰ Finansinspektionens beslutspromemoria Nya föreskrifter om ett krav på likviditetstäckningsgrad vid rapportering av likviditetsrisk, FI dnr 11-13136, sammanfattningen.

valutor sammanräknat, dels genom att införa de kvantitativa kraven två år tidigare än vad som påkallas i de internationella överenskommelserna i Baselkommittén. Med stöd av CRD IV-paketet förväntas motsvarande likviditetskrav att införas inom EU tidigast 2015.

Även om det finns en principiell överenskommelse i Baselkommittén om att likviditetstäckningsgraden ska introduceras, diskuteras vissa frågor avseende kalibrering av måttet fortfarande inom den kommittén. Några av de ursprungliga antagandena kan komma att ändras. Finansinspektionen anger i beslutspromemorian att den kommer att fortsätta att följa det internationella arbetet och fortlöpande ta ställning till vilka konsekvenser det pågående internationella arbetet bör ha för föreskrifterna. När en reglering på EU-nivå införts kommer de nya föreskrifterna att anpassas efter denna.

Potentiella problem med likviditetskrav i svenska kronor

Brist på höglikvida tillgångar i svenska kronor som statsobligationer gör det svårt för banksystemet att uppfylla ett separat likviditetstäckningskrav i kronor.

I Australien, som liksom Sverige har en liten statsskuld, har problemet lösts genom att centralbanken och tillsynsmyndigheten kommit överens om att bankerna efter avtal med centralbanken ska kunna uppfylla delar av likviditetstäckningskraven genom en särskild låneram kallad ”*Committed Liquidity Facility*”. Hur stort belopp en banks avtal med centralbanken ska omfatta beslutas av tillsynsmyndigheten på grundval av en likviditetskravsberäkning. För rätten att få tillgång till faciliteten ska banken betala en löpande avgift till centralbanken. Dessutom måste banken ställa säkerheter.¹¹

¹¹ Systemet beskrivs översiktligt här: <http://www.rba.gov.au/speeches/2011/sp-ag-231111.html>

11.5 Likviditetsförsörjningen under extraordinära förhållanden

I detta avsnitt analyserar vi frågan under vilka förhållanden det är motiverat med ett utökat statligt ingripande i likviditetsförsörjningen, medan frågan om vem som ska ges uppgiften att ingripa behandlas i avsnitt 11.6. I avsnitt 11.7–11.10 analyserar vi existerande verktyg och ger förslag på nya verktyg.

11.5.1 Åtgärder för att upprätthålla det finansiella systemets funktioner

Kommitténs bedömning: Under extraordinära förhållanden kan det krävas statliga likviditetsåtgärder för att upprätthålla det finansiella systemets funktioner.

Skälen för kommitténs bedömning

Statliga åtgärder kan vara motiverade under extraordinära förhållanden

Under normala förhållanden sköter i stort sett det finansiella systemet likviditetsförsörjningen av ekonomin. Statens inblandning är relativt begränsad. Som beskrivs i avsnitt 11.3, kan emellertid det finansiella systemet utsättas för störningar som kräver att staten träder in för att det inte ska bli en kraftig likviditetsåttstramning som får stora realekonomiska effekter och för att det finansiella systemet ska kunna upprätthålla sina centrala funktioner. Som framgår i kapitel 2 är det finansiella systemets grundläggande funktioner att förmedla betalningar, att omvandla sparande till finansiering (kredit- och annan kapitalförsörjning) och hantering av risker. Avbrott eller andra störningar i någon av dessa grundläggande funktioner kan leda till allvarliga samhälls-ekonomiska konsekvenser. Det är en anledning till att det ställs särskilda krav på finansiella företag som spelar en viktig roll för dessa funktioner (se kapitel 7 för en mer utförlig beskrivning). När det uppstår allmänna störningar i likviditetsförsörjningen är emellertid inte reglering och tillsyn tillräckligt för att upprätthålla

stabiliteten i det finansiella systemet, utan staten kan behöva vidta extraordinära åtgärder.

Principiellt kan man uppfatta en sådan likviditetsstörning som ett marknadsmisslyckande, där marknader som normalt fungerar utan problem plötsligt kärvar. Med tanke på de allvarliga följderna som ett sådant marknadsmisslyckande kan få är det oundvikligt att staten måste ha både vilja och förmåga att ingripa.

Åtgärder för att upprätthålla betalningsförmedlingen

För att bankerna ska kunna göra betalningar mellan varandra behöver de tillgång till betalningsmedel. För betalningar i RIX lämnar Riksbanken under ordinarie förhållanden kredit under dagen. Över natten är det dock tänkt att aktörerna först och främst ska lämna kredit till varandra. Viljan att göra detta kan dock minska vid oro på marknaden. Staten kan därför behöva ge krediter över natten för att betalningssystemet ska fungera.

En bank behöver också ställa säkerheter för sina åtaganden mot RIX eller mot privata infrastrukturföretag. Under en finansiell kris kan det emellertid bli brist på tillgångar som får ställas som säkerhet. Staten kan därför behöva förse banker med tillgångar som kan ställas som säkerhet för att betalningssystemet ska fungera.

Även infrastrukturföretag kan få likviditetsproblem som kan behöva hanteras genom lån från staten.

Åtgärder för att upprätthålla kreditförsörjningen

Som framgår av avsnitt 11.2, är bankerna centrala aktörer i kreditförsörjningen som är en viktig del av ekonomins likviditetsförsörjning. När bankerna får finansieringsproblem, försämras deras förmåga att förse företag och hushåll med krediter, vilket i sin tur får realekonomiska konsekvenser. En viktig åtgärd är därför att se till att bankerna kan få finansiering, som de i sin tur kan kanalisera vidare till andra företag och hushåll. Denna finansiering får inte ha alltför kort löptid om bankerna ska våga låna ut på längre tid.

Det finns några andra typer av finansiella företag än banker som har stor betydelse för kreditgivningen. Även dessa företag kan behöva komma i åtnjutande av de statliga åtgärderna.¹²

I bästa fall är det tillräckligt att staten ger lån till banker och andra företag som är centrala för kreditgivningen eller utställer garantier för deras upplåning så att de kan få marknadsfinansiering för att kreditgivningen ska fungera tillfredsställande. Vid mer allvarliga störningar kan emellertid ytterligare åtgärder krävas.

En bank kan behöva förstärka sin kapitaltäckning, dels om kreditförluster ökar i krisen, dels för att det krävs bättre kapitaltäckning för att upprätthålla förtroendet för banken. Det finns i princip två sätt för en bank att förbättra kapitaltäckningen. Det ena är att göra en emission av sådana instrument som får räknas in i kapitalbasen, t.ex. en nyemission av aktier. Det andra är att dra ner på främst den mer riskfyllda kreditgivningen. Då det första kan vara svårt i en krissituation och det senare riskerar att slå hårt mot bankernas lånekunder kan staten behöva bidra till att förstärka bankernas kapitalbas genom kapitaltillskott för att upprätthålla kreditgivningen på en rimlig nivå. Olika former av kapitaltillskott ger även ett likviditetstillskott, men syftet är främst att stärka förtroendet för att möjliggöra ökad finansiering och kreditgivning.

Det är dock möjligt att dessa åtgärder riktade mot kreditgivarna inte är tillräckliga för att upprätthålla kreditgivningen eller att de tar för lång tid innan de får genomslag på kreditgivningen. Staten kan därför i en allmän likviditetskris även behöva utvidga sin direkta kreditgivning till företag.¹³

Åtgärder för att upprätthålla likviditeten i vissa finansiella tillgångar

Krisen visade att när förtroendet sviktar kan likviditeten i finansiella tillgångar påverkas kraftigt. När obligationer och certifikat, som normalt har hög likviditet, inte kan säljas eller ställas som säkerhet i olika motpartsaffärer, riskerar många företag betalningsproblem. Staten kan upprätthålla likviditeten i till-

¹² Garantiprogrammet omfattade förutom banker även bolåneföretag och Kommuninvest. Riksbanken införde under hösten 2008 en möjlighet att bli begränsad penningpolitisk motpart, vilket innebar en möjlighet att få ta del av Riksbankens utlåningsfaciliteter utan att bli RIX-medlem, vilket utnyttjades av bl.a. Kommuninvest som då inte var RIX-medlem. Se avsnitt 5.2 för en beskrivning av dessa åtgärder.

¹³ Regeringen utökade under krisen EKN:s, ALMI:s och SEK:s möjligheter till utlåning (se avsnitt 5.4.8).

gångarna genom att köpa dem eller acceptera dem som säkerhet för lån.¹⁴

11.5.2 Åtgärder under finanskrisen

Som framgår av kapitel 4 och 5 kom en viktig del av krishanteringens i såväl andra länder som i Sverige att handla om att tillföra likviditet till ekonomin dels genom lån och garantier till banker och andra företag, dels genom marknadsvårdande aktiviteter. I Sverige vidtog Riksbanken flera likviditetsstödjande åtgärder under finanskrisen. Det handlade om krediter på längre löptider, till andra räntevillkor, annan valuta och delvis andra motparter än vad som gällde för de normala penningpolitiska transaktionerna. Dessutom ändrade Riksbanken på säkerhetsvillkoren.

Regeringen fattade med stöd av stödlagen beslut om bl.a. ett garantiprogram. Det syftade till att stötta bankers värdepappersfinansiering i ett läge där finansieringsmarknaderna hade drabbats av allvarliga störningar. Programmet sköttes av Riksgälden i egenskap av stödmyndighet. I ett tidigt skede av krisen gav Riksgälden vidare ut statspapper utöver vad som krävdes för att finansiera statsskulden och använde de medel den fick in till att göra s.k. omvända repor i säkerställda bostadsobligationer.

Som redogörs för i kapitel 5 bedömer kommittén att den typ av åtgärder som staten vidtog under den finansiella krisen var nödvändiga för att upprätthålla det finansiella systemets funktionsförmåga. Liknande extraordinära statliga åtgärder behöver kunna vidtas i framtiden. I nästa avsnitt behandlar vi rollfördelningen mellan regeringen och Riksbanken.

¹⁴ Riksbanken ändrade under krisen på sina säkerhetskrav och godtog fler tillgångar som säkerheter och Riksgälden tog bostadspapper som säkerhet vid placering av överskottsmedel (se avsnitt 5.2 och 5.3).

11.6 Arbetsfördelningen för statliga åtgärder för att stödja likviditetsförsörjningen

I detta avsnitt analyserar vi hur myndighetsansvaret för att vidta statliga åtgärder för att motverka likviditetsstörningar bör fördelas mellan Riksbanken och regeringen eller någon av dess myndigheter.

Som underlag för ett ställningstagande om arbetsfördelningen är det värdefullt att något mer ingående analysera skillnaden mellan likviditetsstöd från en centralbank och likviditetsstöd som kan lämnas av andra aktörer. I det följande beskriver vi därför inledningsvis Riksbankens roll som likviditetsförsörjare i och utanför en kris, men beskrivningen gäller i princip för centralbanker generellt. Efter beskrivningen av Riksbankens roll behandlar vi regeringens (och dess myndigheters) likviditetsstödjande kapacitet. Avslutningsvis redovisar vi vår bedömning av myndigheternas respektive roller i likviditetsförsörjningen.

11.6.1 Riksbanken som likviditetsförsörjare i och utanför en kris

Alla betalningar som inte görs mellan kunder i samma bank görs ytterst med hjälp av fordringar på Riksbanken. I liten skala används sedlar utgivna av Riksbanken, men även elektroniska betalningar förutsätter i slutändan fordringar på Riksbanken. Det beror på att det centrala betalningssystemet (RIX) ligger i Riksbanken och överföringar av medel mellan konton i Riksbanken används för att fullgöra betalningar mellan banker (och indirekt deras kunder). En bank som har tillgångar på sitt konto i Riksbanken kan med visshet använda dessa medel för att fullgöra betalningar. Under dagen har medlemmar i RIX rätt att övertrassera sina konton så länge de har ställt tillräckligt med sådana säkerheter som Riksbanken godtar. Vid dagens slut utjämnar bankerna i ett normalläge likviditeten genom inbördes lån. En bank som har stora utbetalningar en viss dag och därigenom får underskott på sitt konto i Riksbanken under dagen får innan systemet stänger låna pengar från en annan bank (eller möjligen Riksgälden som också ingår i det centrala betalningssystemet). Eventuella obalanser i den totala tillgången på likviditet rättar Riksbanken till genom vad som kallas finjusterande transaktioner (se kapitel 8 för vidare beskrivning).

Denna process riskerar att stanna upp i en krissituation. En orsak kan vara att banker inte längre är villiga att låna ut pengar till en eller flera andra banker. De som har ett betalningsöverskott behåller medlen på sitt eget konto, kanske för att säkra sin egen förmåga att klara av morgondagens betalningar. I och med att likviditeten i systemet är given betyder någras överskott att andra får underskott, dvs. får en skuld till centralbanken. På så sätt blir Riksbanken automatiskt kreditgivare i denna situation. Men de in- och utlåningsfaciliteter som Riksbanken erbjuder i det penningpolitiska styrsystemet är varken avsedda eller lämpade för att bankerna ska sätta in respektive låna stora belopp. Bland annat uppstår oklarhet om ränteläget, och därmed den penningpolitiskt beslutade styrräntan, i och med att vissa banker får en ränta som ligger 0,75 procentenheter under Riksbankens reporänta medan andra betalar 0,75 procentenheter över reporäntan. För att undvika att hamna i denna situation måste Riksbanken vidta andra åtgärder, t.ex. tillföra så mycket likviditet att alla banker får ett överskott.

Om man ser på Riksbankens utlåning i ett balansräkningsperspektiv kan den i viss mening sägas vara självfinansierande. Ett lån innebär att Riksbanken gottskriver låntagarens riksbankskonto med en summa motsvarande lånet och redovisar fordringen på banken som en tillgång. Riksbankens tillgångar och skulder ökar alltså lika mycket. Så långt fungerar Riksbanken som en vanlig bank. Men medan en vanlig bank kan räkna med att en del av de medel som tas ut från kontot förs över till konton i andra banker, kan Riksbanken förlita sig på att betalningar mellan banker endast leder till att medlen flyttas mellan konton i den egna balansräkningen. Någon aktör måste alltid hålla de utestående fordringarna på Riksbanken. Systemet är i denna bemärkelse slutet.

Denna beskrivning visar att talet om att likviditetsstöd eller köp av tillgångar bygger på s.k. sedelpressfinansiering är missvisande. Riksbanken drar alltid in lika mycket likviditet som den tillför. Det som händer vid ett likviditetstillskott är att en bank (eller flera banker) som kan ha haft svårt att låna av andra banker i stället får lån av Riksbanken. De använder dessa medel för att fullgöra sina åtaganden mot andra medlemmar i Riksbankens clearingsystem. De banker som mottar betalningar får i sin tur fordringar på Riksbanken i stället för fordringar på andra banker.

I likviditetsstöd finns alltså ett inslag av kreditriskomvandling, där staten tar över kreditrisker från privata aktörer. Riksbanken träder in som mellanhand i marknaden för kortsiktig likviditet i ett

läge där den kärvar eller inte fungerar alls. Detta synsätt är tillämpligt på åtgärder riktade mot enskilda banker och generell riktade statliga åtgärder i förebyggande syfte som riktas till alla banker. I det senare fallet kan Riksbanken tänkas erbjuda bankerna lån med längre löptid, eventuellt till fast ränta.

Centralbankslånet är i regel mot säkerhet men genom att sådana tillgångar som hade varit svårare eller i vart fall dyrare att använda för lån från privata aktörer fungerar som säkerhet i Riksbanken är lånen från Riksbanken ändå likviditetsstödjande.

11.6.2 Regeringens kapacitet att vidta likviditetsstödjande åtgärder

De mekanismer som tar sig uttryck i en ökad efterfrågan på att placera medel hos Riksbanken kan också leda till ökad efterfrågan på statspapper, som är en säker fordran på svenska staten. De banker som har överskottslikviditet och inte längre vill låna ut till andra banker kan alltså placera i statspapper i stället för att placera dem på konto i Riksbanken. Det innebär att Riksgälden i en kris kan hitta de nya långivare som staten behöver för att finansiera stödåtgärder.

Staten kan således i likviditetsstödjande syfte emittera statspapper för att tillgodose den ökade efterfrågan och sedan låna ut de upplånade medlen till de banker som inte har andra bankers förtroende. En variant på detta var när Riksgälden i september 2008 gav ut stora volymer extra statsskuldväxlar och placerade de medel som därigenom lånades upp i bostadspapper (via repor). Stödet låg i att marknadsaktörerna fick tillgång till statspapper som de kunde använda som säkerhet för lån och således kunde användas för att få tillgång till betalningsmedel. Staten tog via reporna (tillfälligt) över en tillgång som i detta osäkra läge inte gick att belåna. Även i detta fall var det således fråga om att staten tog över kreditrisker som privata aktörer inte var beredda att acceptera.

Likaså innebar de garantier som ställdes ut enligt garantiprogrammet att staten tog över kreditrisk och därigenom underlättade bankernas upplåning. I det fallet fick staten ingen säkerhet, men behövde å andra sidan inte heller betala ut några medel direkt utan först om den bank vars fordringar garanterades inte kunde fullgöra sina förpliktelser.

Generellt gäller dock att genom att det krävs transaktioner i flera led för att få till stånd den önskade omfördelningen av risker är metoderna som regeringen (eller en myndighet som lyder under regeringen) förfogar över trögare än Riksbankens. Via regeringen och dess myndigheter kan staten ta över kreditrisker, men den kan inte på samma sätt skapa extra likviditet. Den automatik som finns i centralbankens likviditetstillförsel, där en banks vilja att låna från Riksbanken förvandlas till inlåning i densamma, saknas.

Detta betyder även att för regeringen och dess myndigheter är garantier vanligen ett mer flexibelt instrument. En garanti förutsätter nämligen ingen statlig upplåning utan det räcker att banken genom att den kan bifoga en statlig garanti kan övertyga sina vanliga långgivare att fortsätta att erbjuda den finansiering. En sådan lösning kan sannolikt även underlätta avvecklingen av stödet när krisen är över i och med att banken håller sina normala lånekanaler öppna. Att emittera värdepapper tar emellertid oavsett statlig garanti en viss tid, medan Riksbanken kan ge likviditetsstöd mer eller mindre omedelbart.

11.6.3 Arbetsfördelningen mellan Riksbanken och regeringen

Kommitténs bedömning: Riksbanken bör ha en likviditetsstödjande roll. Regeringen, med hjälp av någon eller några myndigheter, bör kunna vidta kompletterande likviditetsstödjande åtgärder om det behövs.

Skälen för kommitténs bedömning: Av den föregående beskrivningen framgår att såväl Riksbanken som regeringen har möjlighet att vidta generella likviditetsstödjande åtgärder. Båda myndigheternas åtgärder har likartade effekter på bankernas likviditetssituation. Skillnaden ligger i första hand i den smidighet med vilken Riksbanken i kraft av sin ställning som producent av slutliga betalningsmedel kan ge likviditetsstöd. Eftersom smidighet och snabbhet ofta är absolut nödvändigt under en finanskris, betyder det att Riksbanken har ett instrument som kan vara avgörande för en effektiv krishantering. Det är därför lämpligt att Riksbanken även framöver har en likviditetsstödjande roll motsvarande den som Riksbanken hade under den senaste krisen. Riksbankens likviditetsstödjande åtgärder kan dock på samma sätt

som under krisen 2008 och 2009 behöva kompletteras med åtgärder som får vidtas av regeringen med hjälp av någon eller några myndigheter.

I kommitténs uppdrag ingår det att tydliggöra arbetsfördelningen mellan myndigheter med delvis överlappande mandat, t.ex. avseende likviditetsåtgärder. I det följande analyserar vi därför vilka verktyg Riksbanken respektive regeringen bör tilldelas och överväger behovet av lagändringar. Vi överväger även förutsättningarna att samordna myndigheternas åtgärder för att få till stånd en fungerande helhet.

11.7 Riksbankens generella likviditetsåtgärder

I det föregående har vi konstaterat att Riksbanken bör ges en likviditetsstödjande roll motsvarande den Riksbanken hade under krisen. Under krisen tillhandahöll Riksbanken lånefaciliteter i såväl svenska kronor som i dollar. Riksbanken inrättade dessa lånefaciliteter i syfte att värna den finansiella stabiliteten, underlätta kreditförsörjningen och förbättra marknadens funktionssätt.

Sådana åtgärder som riktas mot vissa kategorier av finansiella företag när marknaden inte fungerar alls eller kärvar kallar vi för generella likviditetsåtgärder. I det följande behandlar vi under vilka förutsättningar vi anser att Riksbanken bör kunna vidta sådana åtgärder och lagstödet för det. Vi beskriver dock först den bestämmelse i gällande rätt som Riksbanken stödde sig på när den vidtog åtgärder.

I avsnitt 11.8 behandlar vi regeringens generella likviditetsåtgärder.

11.7.1 Lagregleringen av Riksbankens generella likviditetsåtgärder

Under den finanskris som kulminerade under 2008 lämnade Riksbanken krediter på längre löptider, till andra räntevillkor, i annan valuta och till delvis andra motparter än vad som gällde för de normala penningpolitiska transaktionerna.¹⁵ Lagstödet för dessa åtgärder var dock detsamma som för åtgärder i penningpolitiskt

¹⁵ Se avsnitt 5.2.

syfte, nämligen 6 kap. 5 § riksbankslagen. Den bestämmelsen anger att Riksbanken i penningpolitiskt syfte får

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.

I förarbetena till bestämmelsen konstaterar regeringen att det skulle kunna hävdas att Riksbankens uppgift att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende skulle kunna komma i konflikt med Riksbankens mål om ett fast penningvärde eftersom Riksbanken i vissa situationer skulle kunna använda styrräntan för att undvika en kris i betalningssystemet.¹⁶ De penningpolitiska instrumenten ska dock enligt regeringen bara användas för att upprätthålla ett fast penningvärde. För att undvika en kris i det finansiella systemet förfogar Riksbanken över andra instrument, exempelvis möjlighet att bevilja nödkrediter. Det kan emellertid uppkomma situationer där en kris i betalningssystemet hotar att riskera målet om ett fast penningvärde. Enligt regeringen bör i sådana situationer naturligtvis de penningpolitiska instrumenten kunna användas för att avvärja en kris.

11.7.2 Åtgärder för att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen

Kommitténs förslag: Riksbanken får för att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen vidta följande åtgärder:

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, och
3. ge ut egna skuldebrev.

¹⁶ Prop. 1997/98:40 s. 54.

Skälen för kommitténs förslag

Motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen

Som nämns ovan får Riksbanken under vissa förutsättningar vidta generella likviditetsåtgärder i penningpolitiskt syfte.¹⁷ Som nämns i avsnitt 11.5.1 är ett motiv för en statlig inblandning i likviditetsförsörjningen, vid exempelvis en finansiell kris, att det finansiella systemets funktioner ska kunna upprätthållas. Det framgår dock inte direkt av riksbankslagen att Riksbanken får vidta generella likviditetsåtgärder i detta syfte. Vi menar därför att Riksbanken, vid sidan av de åtgärder som får vidtas i penningpolitiskt syfte, bör ges ett tydligt lagstöd för att vidta generella likviditetsåtgärder i syfte att motverka likviditetsstörningar som är så allvarliga att de hotar det finansiella systemets grundläggande funktioner.

Syftet med ändringen är att klargöra att Riksbanken får vidta likviditetsåtgärder när det behövs för att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen även i de fall då det primära syftet inte är att uppnå prisstabilitetsmålet. Som utvecklas närmare i kapitel 13, ska Riksbanken, utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet, verka för att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen så att det finansiella systemets funktioner kan upprätthållas. Den nya bestämmelsen ska inte påverka Riksbankens möjlighet att vidta åtgärder när det behövs i penningpolitiskt syfte.

Krediter mot betryggande säkerhet

Vilka likviditetsåtgärder bör då Riksbanken kunna vidta?

Ett instrument som kan användas för att lösa ett företags likviditetsproblem är krediter. Detta instrument användes också av Riksbanken under den finansiella krisen och är centralt för att det ska vara möjligt att hantera en likviditetskris. Enligt kommitténs mening bör Riksbanken därför få ge kredit för att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen. Riksbanken bör ges ett tydligt lagstöd för detta.

Enligt riksbankslagen ansvarar direktionen för Riksbankens verksamhet och ska se till att den bedrivs effektivt och enligt gällande rätt, att den redovisas på ett tillförlitligt och rättvisande

¹⁷ 6 kap. 5 § riksbankslagen.

sätt samt att Riksbanken hushållar väl med statens medel.¹⁸ Även om detta bl.a. innebär ett krav på att statens medel ska hanteras säkert, anser kommittén att det av riksbankslagen bör framgå att Riksbanken – i överensstämmelse med vad som gäller för krediter i penningpolitiskt syfte och enligt ECBS-stadgan¹⁹ – endast ska få ge generella krediter mot betryggande säkerhet. Om ett företag inte har tillräckligt med betryggande säkerheter behöver det avgöras i särskild ordning om det är motiverat att ge likviditetsstöd på särskilda villkor, s.k. nödkrediter.²⁰

Begreppet betryggande säkerhet bör ha samma innebörd som för krediter i penningpolitiskt syfte. Att säkerheten ska vara betryggande både för krediter som lämnas i stabilitetssyfte och i penningpolitiskt syfte utesluter dock inte att de säkerheter som accepteras kan skilja sig åt beroende på syftet med krediten. Liksom skedde under den finansiella krisen, bör det vara möjligt för Riksbanken att variera vilka säkerheter som godtas.

Eftersom det är fråga om åtgärder som riktar sig till en viss krets av företag och för vilka villkoren bestäms i förväg, kommer det att vara nödvändigt att i samband med att en viss kredit erbjuds informera aktörerna om vilka säkerheter som accepteras som betryggande och vilka företagskategorier som accepteras som motparter. Det kan göras i samband med att villkoren för krediten offentliggörs. Exempelvis motparter och säkerheter kan dock komma att variera beroende på vilken kreditfacilitet det är fråga om.

Riksbanken bör själv få bestämma räntesättningen. Den kan bl.a. behöva anpassas till löptiden. Kommittén anser dock att det är naturligt att den i varje fall sker till visst räntepåslag i förhållande till reporäntan. Kommittén konstaterar dock att den ränta som sattes under krisen var ändamålsenlig.

¹⁸ 9 kap. 1 a § riksbankslagen. Kravet på effektivitet innebär att Riksbanken ska åstadkomma avsedda resultat och uppnå verksamhetens mål på ett så kostnadseffektivt sätt som möjligt utan att för den skull göra avkall på en hög kvalitet i arbetet. Att Riksbanken ska hushålla väl med statens medel innebär att onödiga utgifter ska undvikas, att verksamheten ska bedrivas med hög produktivitet och att statens medel ska hanteras säkert. Begreppet innefattar även att statens fordringar och tillgångar i övrigt samt statens skulder förvaltas väl. (Riksdagsstyrelsens framställning till riksdagen 2009/10:RS6 s. 52).

¹⁹ Artikel 18 i ECBS-stadgan.

²⁰ 6 kap. 8 § riksbankslagen.

Andra generella likviditetsåtgärder än krediter

Likviditeten kan emellertid ökas på annat sätt än genom kreditgivning. Ett alternativ är att ingå repor varigenom företagen får mer likvida tillgångar i utbyte mot mindre likvida tillgångar. Regelrätta köp av omsättningsbara tillgångar som vid tidpunkten i fråga är svåra att omsätta kan också bidra till att öka företagets likviditet.

Utöver att lämna kredit får Riksbanken i penningpolitiskt syfte

1. ta emot inlåning,
2. köpa, sälja och förmedla värdepapper, valuta samt rättigheter och skyldigheter som anknyter till sådana tillgångar, och
3. ge ut egna skuldebrev.²¹

Om Riksbanken ökar kreditgivningen till bankerna så innebär det med automatik att de kommer behöva sätta in pengar på konto i Riksbanken alternativt köpa riksbankscertifikat som Riksbanken ger ut för att dra in den extra likviditet som har skapats genom kreditgivningen. Möjligheten till inlåning är en del av Riksbankens räntestyrningssystem och det kan därmed anses som tillräckligt att Riksbanken får ta emot inlåning i penningpolitiskt syfte. I en kris när marknaden inte fungerar kan det emellertid hända att andra än de penningpolitiska motparterna får ett behov av en säker placering. Det skulle t.ex. kunna gälla en CCP. Kommittén anser därför att Riksbanken även ska kunna ta emot inlåning i syfte att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen.

Under den andra punkten faller, förutom köp och försäljning av värdepapper och valuta, exempelvis repor samt ränte- och valuta-swappar. Sådana avtal kan enligt beslut av Riksbanken ingås både efter anbudsförfaranden och bilateralt.²² En sådan åtgärd som underlättade bankernas finansiering var Riksgäldens åtgärd att ge ut statspapper och använda de medel som den erhöll för att göra omvända repor i säkerställda obligationer. Även om åtgärden inte vidtogs av Riksbanken, visar den att repor kan vara ett användbart instrument i en finansiell kris. Enligt vår mening bör Riksbanken därför kunna köpa värdepapper etc. och ge ut egna skuldebrev även för att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen.

Som har nämnts i det föregående ska krediter beviljas mot betryggande säkerhet. Självfallet bör Riksbanken även beträffande

²¹ 6 kap. 5 § riksbankslagen.

²² Bilaga H6 till RIX-villkoren.

andra åtgärder än krediter sträva efter att begränsa sina risker i enlighet med vad som är lämpligt i den aktuella situationen. Eftersom de åtgärder som nu diskuteras inte är homogena, är det inte lämpligt att på samma sätt som för krediter i lag beskriva vilka åtgärder som Riksbanken ska vidta för att reducera sina risker. Någon sådan bestämmelse finns inte heller när åtgärderna vidtas i penningpolitiskt syfte.²³ Det påverkar emellertid inte Riksbankens ansvar att på ett lämpligt sätt försöka begränsa sina förlustrisker.

Under finanskrisen agerade en del centralbanker genom att köpa tillgångar från bankerna och på så sätt förbättra deras likviditet. I vissa fall köptes tillgångarna till ett pris som översteg det som marknaden var beredd att betala för att även förbättra bankernas soliditet. Kommittén anser inte att Riksbanken medvetet ska köpa tillgångar till överpris. Om bankernas soliditet behöver förbättras, är det regeringens ansvar.

Motpartsretsen

Riksbankslagen innehåller ingen begränsning av vem som får vara motpart i de penningpolitiska transaktionerna. I stället har lagstiftaren ansett att det ankommer på Riksbanken att bestämma det. Vi har inte identifierat några skäl att göra någon annan bedömning beträffande krediter som ges för att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen. Det ligger dock i uppdragets natur att Riksbanken bör välja motparter på sådant sätt att åtgärderna får så effektivt genomslag på likviditetsförsörjningen som möjligt.

Generella likviditetsstödande åtgärder i utländsk valuta

Under finanskrisen lämnade Riksbanken kredit i dollar. Denna åtgärd var betydelsefull mot bakgrund av bankernas svårigheter att få tillgång till finansiering i denna valuta. En särskild fråga är om Riksbanken ska ha samma likviditetsstödande roll i utländsk valuta som i svenska kronor när åtgärderna vidtas för att motverka likviditetsstörningar.

Riksbanken har inte samma unika fördel i att ge likviditetsstöd i utländsk valuta som i kronor. Riksbanken har dock en valutareserv

²³ Se 6 kap. 5 § riksbankslagen. Av RIX-villkoren framgår bl.a. vilka tillgångar Riksbanken accepterar i repotransaktioner.

och etablerade system för att ge kredit mot säkerhet. Till detta kommer att centralbanker via swappavtal kan tillhandahålla valuta till varandra.²⁴ Även om Riksbanken inte kan förlita sig på sådana swappavtal, kan sådana avtal när de ingås ge Riksbanken snabb tillgång till valuta. Kommittén anser därför att Riksbanken också bör ha lagstöd för att vidta likviditetsstödjande åtgärder i utländsk valuta. Det är också rimligt att Riksbanken då får använda sig av samma verktyg som för svenska kronor.

För att ha möjlighet att ge utlåning i utländsk valuta behöver Riksbanken tillgång till en tillräckligt stor valutareserv och/eller möjlighet att låna upp utländsk valuta när valutareserven inte räcker till. Frågan om bl.a. valutareservens användningsområde och storlek, upplåningen till valutareserven och dess finansiering ska emellertid inte behandlas av denna kommitté utan av en särskild utredare som ska behandla uppdraget i regeringens direktiv ”Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning – översyn efter erfarenheter från den finansiella krisen” (dir. 2011:89).

11.7.3 Riksbankens skyldighet att informera regeringen

Kommitténs förslag: Riksbanken ska informera regeringen inför viktigare beslut som rör generella likviditetsåtgärder.

Skälen för kommitténs förslag

Riksbankens oberoende

Riksbanken fattar självständigt beslut i penningpolitiska frågor och ingen myndighet, dvs. inte heller regeringen, får bestämma hur Riksbanken ska besluta i frågor som rör penningpolitik. Riksbankens självständighet i dessa frågor är också ett EU-krav. Det har dock inte ansetts hindra att Riksbanken har krav på sig att informera regeringen inför viktigare beslut.²⁵

Frågan är om samma typ av självständighet ska gälla för generella likviditetsåtgärder för att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen eller om Riksbanken ska ha krav på sig att

²⁴ Som exempel kan nämnas att Federal Reserve under krisen ingick swappavtal med ett antal centralbanker, bl.a. Riksbanken (se vidare kapitel 4).

²⁵ Prop. 1997/98:40 s. 75 ff.

samråda med regeringen inför ett beslut om sådana åtgärder. En första förutsättning för att det ska vara möjligt med samråd är att det går att göra skillnad mellan å ena sidan penningpolitiska åtgärder, å andra sidan åtgärder som vidtas för finansiell stabilitet.

När det gäller krediter skulle man kunna följa Riksbankens egen kommunikation och fastställa syftet med krediten med utgångspunkt från om den ges till fast eller rörlig ränta. Kommittén bedömer dock att det inte är lämpligt att fastslå en sådan ordning i lag. Det riskerar att begränsa Riksbankens handlingsutrymme och då även för penningpolitiken.

Vi anser därför att samma typ av oberoende bör gälla för de generella likviditetsåtgärder som vidtas i syfte att upprätthålla stabiliteten i det finansiella systemet som för åtgärder som vidtas i penningpolitiskt syfte. Det bör därför inte införas någon bestämmelse som ålägger Riksbanken att samråda med regeringen inför sina beslut.

Informationsutbyte

I linje med vårt resonemang om förhållandet mellan penningpolitik och finansiell stabilitet, bör samma informationsskyldighet gälla för viktigare beslut om generella likviditetsåtgärder som för viktigare penningpolitiska beslut. Av riksbankslagen bör det därför framgå att Riksbanken inför alla viktiga beslut om generella likviditetsåtgärder ska informera det statsråd som regeringen utser. ECB och kommissionen har visserligen vid upprepade tillfällen, senast i konvergensrapporterna för 2012, ansett att skyldigheten att informera regeringen om viktigare penningpolitiska beslut strider mot instruktionsförbudet i EUF-fördraget.²⁶ Vi anser dock att då riksdagen har tagit ställning för att det bör finnas en sådan informationsskyldighet för penningpolitiska beslut, bör det även göra det för åtgärder som vidtas för att främja likviditetsförsörjningen.

²⁶ ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 259 (engelska språkversionen) och kommissionens konvergensrapport från 2012 s. 145.

11.8 Regeringens åtgärder för likviditetsförsörjningen

Kommitténs bedömning: Om det i en finansiell kris behöver vidtas andra åtgärder för att likviditetsförsörjningen ska fungera än sådana som får vidtas av Riksbanken, bör det vara regeringens eller någon av dess myndigheters uppgift. Det bör inte nu göras någon författningsändring för att öka möjligheten för regeringen att agera.

Skälen för kommitténs bedömning

Inledning

I det föregående har vi beskrivit vilka likviditetsåtgärder Riksbankens bör kunna vidta för att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen. Som konstateras i avsnitt 11.6.3 bör Riksbankens åtgärder vid behov kunna kompletteras med åtgärder vidtagna av regeringen, eller den myndighet regeringen bestämmer. Det kan handla om åtgärder som inte omfattas av Riksbankens uppgifter, t.ex. generellt likviditetsstöd utan betryggande säkerheter, och åtgärder som bedöms vara ett lämpligt komplement till de åtgärder som i förekommande fall vidtas av Riksbanken. Att regeringen ges denna möjlighet är rimligt eftersom regeringen – som vi återkommer till i avsnitt 13.1 – har det samlade ansvaret för den finansiella stabiliteten.

Regeringens åtgärder för en fungerande likviditetsförsörjning

Som beskrivs i avsnitt 5.4 var en av de åtgärder som regeringen vidtog under krisen att med stöd av stödlagen besluta om ett garantiprogram enligt förordning (2008:819) om statliga garantier till banker m.fl. och ett kapitaltillskottsprogram enligt förordningen (2009:46) om kapitaltillskott till solventa banker m.fl. Utgående från stödlagen hade regeringen också kunnat utfärda en generell garanti, men använde sig inte av den möjligheten. Någon lagändring är därför inte nödvändig för dessa typer av åtgärder.

I avsnitt 5.4 konstaterar vi bl.a. att garantiprogrammet bidrog till den finansiella stabiliteten genom att öppna möjligheten för banker att låna på längre löptider och utan säkerheter. Kapital-

tillskottsprogrammet hade i praktiken mindre betydelse, men kunde ha blivit viktig för kreditförsörjningen om bankernas kapital hade minskat ytterligare. Bankernas kreditgivning är en viktig källa till likviditet. Därför är det viktigt för likviditetsförsörjningen att bankerna inte bara har tillgång till likviditet utan även har tillräckligt med kapital. Att förse banker med kapital bör inte vara en uppgift för Riksbanken. Därför är det viktigt att regeringen har beredskap att kunna förse banker med kapital om det behövs för att förhindra en allvarlig störning i likviditetsförsörjningen.

Riksrevisionen anser i sin granskning ”Stabilitetsfonden – gör den skäl för namnet?”²⁷ att det inte är helt klart om förordningen om kapitaltillskott till solventa banker m.fl. rymms inom stödlagen. Enligt Riksrevisionen bör regeringen därför pröva om det krävs åtgärder för att undanröja oklarheter kring förhållandet mellan lagen och förordningen. Riksrevisionen noterar att de ord som används i förordningen - att *stärka kreditförsörjningen* - för att beskriva syftet med ett kapitaltillskott enligt förordningen, inte har någon motsvarighet i stödlagens formulering att stöd får ges om det behövs för att ”motverka en risk för en allvarlig störning i det finansiella systemet”. Riksrevisionen noterar vidare att det i författningskommentaren till stödlagen finns en hänvisning till den numera upphävda lagen (1993:765) om statligt stöd till banker och andra kreditinstitut. I den anges att statligt stöd fick lämnas för att trygga kreditförsörjningen och då avsågs stöd för att garantera att instituten kunde fullgöra sina förpliktelser i rätt tid.²⁸ Förordningen skulle därför kunna strida mot lagen.

Regeringen och Riksgälden delade enligt Finansutskottets betänkande ”Riksrevisionens rapport om Stabilitetsfonden” inte Riksrevisionens uppfattning att det saknas lagstöd för förordningen.²⁹ Riksgälden noterade dock att det av Riksrevisionens rapport verkar finnas utrymme för olika tolkningar och att det därför kan finnas anledning att förtydliga lagen på denna punkt.

Eftersom kommittén har bedömt att kapitaltillskottsprogrammet bidrog till den finansiella stabiliteten, anser vi att det är viktigt att det också i framtiden finns utrymme för liknande program. Kreditförsörjningen är en av det finansiella systemets grundläggande funktioner vars funktionsförmåga stödlagen syftar till att upprätthålla. Även om det finns olika åsikter om hur ett

²⁷ Stabilitetsfonden – gör den skäl för namnet? Riksrevisionen rapport (RiR) 2011:26.

²⁸ RiR 2011:26 s. 49 och bet. 2011/12:FiU44 s. 6.

²⁹ Bet. 2011/12:FiU44.

sådant program får utformas, står det således klart att kapitaltillskott får ges enligt stödlagen och utgöra en del i ett kapitaltillskottsprogram. Vi avser dock att återkomma till frågan om stödlagens utformning i vårt nästa betänkande och kommer då att få anledning att diskutera om det är lämpligt att göra ett förtydligande av lagen på denna punkt.

Stödlagen ger för övrigt regeringen goda möjligheter att utforma eventuella åtgärder för att förhindra störningar i likviditetsförsörjningen på det sätt som är lämpligast i det aktuella marknadsläget, dock med beaktande av statsstödsreglerna.

11.9 Andra sätt att förse ekonomin med likviditet

Kommitténs bedömning: Det behöver inte införas några ytterligare åtgärder för att förse ekonomin med likviditet utöver de som finns tillgängliga för Riksbanken och regeringen.

Skälen för kommitténs bedömning: Som beskrivs i avsnitt 5.4.8 vidtogs under krisen också åtgärder för att främja kreditförsörjningen bl.a. genom att höja garantiramen för en statlig myndighet, Exportkreditnämnden, och att höja låneramarna för två statligt helägda bolag, Svensk Exportkredit och Almi Företagspartner AB. Enligt vår bedömning bidrog dessa åtgärder 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.

De åtgärder som vidtogs, syftade till att hantera specifika problem rörande kreditförsörjningen som uppkom till följd av den finansiella krisen och beslutet om att förstärka de statliga aktörernas positioner föregicks av riksdagsbeslut. De grundade sig alltså inte på stödlagen.

Enligt vår mening bör regeringen ha beredskap för att liknande åtgärder kan behöva vidtas även i framtida kriser. Även om åtgärderna är angelägna är det dock inte avgörande för hanteringen av en finansiell kris att de finns tillgängliga redan i krisens inledningskede. De måste också utformas så att de hanterar de problem som föreligger i en viss situation och anpassas till de finansiella förutsättningar som då gäller för myndigheter eller statliga bolag. Det är därför svårt att med tillräcklig grad av

exakthet skraddarsy de olika instrumenten. Enligt vår bedömning är den beredskap som finns dels genom de åtgärder som får vidtas av Riksbanken, dels genom att Riksgälden är utsedd till stödmyndighet och de åtgärder som regeringen kan vidta med stöd av stödlagen, tillräckliga ur beredskapssynpunkt. Det behöver därför inte införas möjligheter att vidta några ytterligare åtgärder för att förse ekonomin med likviditet. Vi föreslår därför inte några särskilda lagstiftningsåtgärder utan regeringen och/eller riksdagen bör besluta om åtgärder när de aktualiseras.

11.10 Utlåning av statspapper till Riksbanken

Kommitténs förslag: Riksbanken får, på de villkor som överenskomms med Riksgälden, låna statspapper utgivna av svenska staten i syfte att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen. Villkoren för sådana lån får inte stå i strid med förbudet mot monetär finansiering.

Det ska föras in en bestämmelse i förordningen (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret som anger att Riksgälden i syfte att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen får besluta att låna ut statspapper till Riksbanken om villkoren för lånet utformas så att lånet inte behöver tas med vid beräkningen av statsskulden.

Kommitténs bedömning: Möjligheten enligt budgetlagen för Riksgälden att låna för att tillgodose behovet av statslån bör finnas kvar.

Skälen för kommitténs förslag och bedömning

Inledning

Vid extra emissioner av statsskuldväxlar via auktioner och placering av kassaöverskotten via omvända repor använde sig Riksgälden under den finansiella krisen av samma instrument som i den reguljära hanteringen av statsskulden. Det var nödvändigt med tanke på att åtgärderna sattes in snabbt i en akut krissituation.

Det finns emellertid ett annat sätt att tillgodose en drastiskt ökad efterfrågan på statspapper, som i vissa avseenden kan vara mer ändamålsenligt. Det bygger på transaktioner mellan Riksbanken

och Riksgälden, som gör att Riksbanken får tillgång till statspapper för vidare utlåning till banker i behov av fullgoda säkerheter.³⁰

Utlåning av statspapper

Detta medel består i att Riksbanken får möjlighet att låna statspapper från Riksgälden som banken i sin tur kan låna ut till exempelvis banker i utbyte mot bostadspapper och andra värdepapper med högre kreditrisk. Denna metod tillämpades med framgång i Storbritannien med början i april 2008.³¹ Den har också vissa fördelar jämfört med extra emissioner av statspapper.

För det första riktas åtgärderna direkt mot det problem man vill lösa, nämligen en brist på i marknaden godtagbara säkerheter som kan spilla över i finansieringsproblem för banker som behöver ställa sådana säkerheter. För det andra tydliggörs Riksbankens huvudansvar för likviditetsstöd i och med att det är banken, inte Riksgälden, som initierar och hanterar åtgärderna. Riksbanken skulle också på vanligt sätt kunna ställa krav på säkerheter som täcker skulden med viss marginal (haircuts) och ta ut en avgift från de institut som är motparter.³² För det tredje kan stödet ges utan att ta omvägen via extra statlig upplåning. Om statspapper lånas ut utan att det uppstår några betalningsåtaganden för staten påverkas nämligen inte statens finansiella förmögenhet och det finansiella sparandet förändras inte. Den ökning av den officiella statsskulden som blir följd av extra emissioner kan således undvikas.

En förutsättning för att detta medel ska tas i anspråk är att Riksbanken anser sig ha behov av statspapperen för att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen och på den grunden vänder sig till Riksgälden. Det följer av att det är Riksbanken som ska ansvara för att förmedla statspapperen vidare till bankerna.

³⁰ Det kan noteras att Riksbanken sedan ett flertal år inte äger några svenska statspapper (eller andra värdepapper i kronor). Banken har således inget eget lager att använda sig av. Under hösten 2012 började Riksbanken bygga upp ett mindre innehav av kronpapper, men det innehavet har andra syften och enligt nuvarande planer kommer det att vara alltför litet för att spela nämnvärd roll i en likviditetskris av här diskuterat slag.

³¹ För en mer utförlig beskrivning av Bank of Englands modell, se <http://www.bankofengland.co.uk/markets/Pages/sls/notices.aspx>.

³² Detta är i praktiken inte möjligt för Riksgälden som måste emittera på marknadsmässiga villkor och har svårt att särskilja den här typen av utlåning från placeringar av reguljära kassaöverskott i statsskuld förvaltningen. Även vid transaktioner via Riksgälden uppstår dock en marginal. Det beror på att räntorna på de papper Riksgälden säljer är nedpressade av den stora efterfrågan på statspapper och utlåningen sker till interbankränta. Skillnaden är att Riksbanken med den föreslagna lösningen kan fastställa marginalerna på administrativ väg.

Riksgälden bör inte ha skyldighet att tillhandahålla statspapper till Riksbanken, men det är svårt att se att Riksgälden skulle ha anledning att resa invändningar. Läget då åtgärden kan vara aktuell definieras av en extrem efterfrågan på statspapper, vilket torde göra att handeln i statspapper fungerar sämre än normalt. Precis som vid extraemissionerna 2008 har således Riksgälden i egenskap av förvaltare av statsskulden ett intresse av att bidra till att tillföra mer papper till marknaden för att motverka att likviditeten hämmas. Dessutom görs transaktionerna utan att det uppstår några betalningsåtaganden för statens del eller får andra effekter på den reguljära statsskuldshöjningen.

Närmare om Riksbankens möjlighet att låna statspapper

En förutsättning för att det ska vara möjligt för Riksbanken att låna statspapper från Riksgälden är att transaktionen inte står i strid med förbudet mot monetär finansiering i 8 kap. 1 § tredje stycket riksbankslagen. Enligt den bestämmelsen får Riksbanken inte bevilja kredit till eller förvärva skuldförbindelse direkt från staten. Om Riksbanken skulle låna statspapper av Riksgälden utan att det uppstår andra krav mellan parterna än att Riksbanken åtar sig att återlämna papperen innan något belopp förfaller till betalning kan det enligt vår bedömning inte uppstå någon konflikt med förbudet mot monetär finansiering. Det förs inte över några medel från Riksbanken till Riksgälden och det skulle inte heller uppstå någon skuld som innebär att Riksbanken i framtiden måste betala något till Riksgälden.³³ Riksbanken kan heller inte sägas ha för avsikt att ”förvärva” statspapper från staten utan syftet är endast att låna dem för att sedan låna dem vidare – eller sälja dem med löfte om återköp, dvs. repa ut dem – mot säkerheter i andra värdepapper. Det är alltså möjligt att genomföra en sådan transaktion utan att den står i strid med förbudet mot monetär finansiering.

³³ I den brittiska modellen delade Bank of England och det brittiska skuldkontoret på inkomsterna från de avgifter som bankerna betalade för att få tillgång till statspapperen. Det torde vara oproblematiskt, i synnerhet om man ser avgiften som en ersättning för myndigheternas merarbete. En sådan ordning vore tänkbar även i Sverige, men kommittén bedömer att den saken kan bestämmas i de överenskommelser mellan Riksbanken och Riksgälden som kommer att krävas om detta medel ska användas i praktiken. Med tanke på att kostnaderna är så små finns det således inte anledning att i lag ställa krav på att Riksbanken tar ansvar för kostnaderna på samma sätt som i samband med upplåning för att förstärka valutareserven; se 5 kap. 1 § andra stycket budgetlagen (2011:203).

Den typ av transaktion som nu diskuteras mellan Riksgälden och Riksbanken är ingen vanlig marknadstransaktion. Den skulle närmast kunna liknas vid ett slags hyresavtal mellan Riksgälden och Riksbanken. Riksbanken använder de statspapper den lånat för att motverka störningar i likviditetsförsörjningen genom att vidta någon av de åtgärder som beskrivs i 6 kap. 5 § riksbankslagen, t.ex. repor eller swappar med marknadens aktörer.

Mot denna bakgrund föreslår kommittén att det införs en bestämmelse i riksbankslagen som anger att Riksbanken i syfte att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen, på de villkor som överenskomms med Riksgälden, får låna statspapper utgivna av svenska staten.

Riksgäldens utlåning av statspapper

En förutsättning för att Riksgälden ska få låna ut statspapper till Riksbanken är att utlåningen av statspapper inte behöver likställas med att ta upp lån till staten och därför inte påverkar statsbudgeten. Till skillnad från direkt upplåning för att tillfredsställa behovet av statspapper finns det därför ingen anledning att reglera detta i budgetlagen, utan det bör vara tillräckligt att reglera Riksgäldens möjlighet att låna ut statspapperen i förordningen (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret.

Riksgälden bör endast få besluta att låna ut statspapper till Riksbanken om villkoren för lånet innebär att lånet inte behöver tas med vid beräkningen av statsskulden. En förutsättning för att så ska vara fallet är att Riksbanken är skyldig att återlämna statspapperen innan något belopp förfaller till betalning. För att undvika räntebetalningar och kupongeffekter kommer utlåning bara kunna ske av nollkuponginstrument, dvs. statsskuldväxlar. Om Riksbankens motpart inte återlämnar statspapperen till Riksbanken enligt avtalsvillkoren för transaktionen, måste Riksbanken – genom ianspråktagande av ställda säkerheter – göra kompletteringsköp på marknaden. De inköpta statspapperen får sedan återlämnas till Riksgälden. Det är därför viktigt att Riksbankens avtal med dess motparter löper ut ett antal dagar innan Riksbanken ska återlämna värdepapperen till Riksgälden.

Förutsättningarna för att Riksgälden ska få låna ut statspapper till Riksbanken bör vara desamma som de som gäller för extra upplåning för att tillgodose behovet av statspapper enligt gällande

ordning. Det följer av att syftet är detsamma. Det ska således vara situationer då den finansiella stabiliteten är allvarligt hotad och åtgärder behöver vidtas för att främja likviditetsförsörjningen.

Sammanfattningsvis föreslår vi att det i förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret, tas in en bestämmelse som anger att Riksgälden i syfte att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen får besluta att låna ut statspapper till Riksbanken om villkoren för lånet utformas så att lånet inte behöver tas med vid beräkningen av statsskulden.

Möjligheten för Riksgälden att ta upp lån för att motverka en finanskris

Som framgår ovan utgör den lösning kommittén föreslår ett alternativ till den form av extra upplåning som Riksgälden använde sig av 2008 och som regleras i 5 kap. 1 § budgetlagen. Vi bedömer, som också framgår, att den föreslagna lösningen i vissa avseenden är mer ändamålsenlig.

Därmed väcks frågan om möjligheten för Riksgälden att låna för detta ändamål bör tas bort och helt ersättas av utlåning av värdepapper till Riksbanken. Kommittén bedömer dock att det inte är lämpligt. Det kan tänkas att de båda medlen i vissa situationer skulle kunna komplettera, snarare än ersätta, varandra. Vi ser det därför som viktigare att komplettera de medel som står till myndigheternas förfogande i enlighet med vårt förslag än att ta bort ett medel som kan visa sig användbart. Vi förutsätter att Riksbanken och Riksgälden – var och en för sig och tillsammans – strävar efter att använda det medel som är bäst lämpat i den situation som de har att hantera.

Vi vill också peka på att det bör finnas förutsättningar att utreda denna fråga i ett annat och sannolikt mer ändamålsenligt sammanhang. Regeringen har aviserat att den avser att tillsätta en utredning med uppdrag att se över målet och uppdraget för statsskuldspolitiken, inklusive statspappers roll för den finansiella stabiliteten. Den utredningen kommer därmed att göra en bred översyn av 5 kap. budgetlagen (2011:203). Den översynen bör naturligen omfatta även Riksgäldens möjlighet att låna för att tillgodose behovet av statslån.

12 Finansieringsarrangemang

I Sverige infördes under finanskrisen 2008 ett system för finansiering av offentliga stödinsatser vid en finansiell kris. Systemet består av en stabilitetsfond samt en stabilitetsavgift som tas ut av banker och kreditmarknadsföretag som är de företag som kan bli föremål för stöd enligt lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut (stödlagen).¹ I kommitténs uppdrag ingår att utreda och föreslå en riskdifferentierad stabilitetsavgift samt att utvärdera för- och nackdelar med att sätta mål för stabilitetsfondens behållning.

Redan före 2008 fanns ett system för att skydda insättare i banker, kreditmarknadsföretag och vissa värdepappersföretag – insättningsgarantin. Även detta system innehåller en fond – insättningsgarantifonden – samt en insättningsgarantiavgift. Det har förts diskussioner om huruvida stabilitetsavgiften ska slås samman med insättningsgarantiavgiften och stabilitetsfonden med insättningsgarantifonden.

Det finns långt gångna diskussioner och direktivförhandlingar kring stabilitetsavgifter, stabilitetsfonder, insättningsgarantiavgifter och insättningsgarantifonder inom EU. Förslag har även aviserats avseende en europeisk insättningsgaranti. Kommittén anser att större förändringar i de nuvarande systemen bör anstå till dess direktivförändringarna har beslutats. De flesta av de förslag som presenteras i detta kapitel är därför kommitténs preliminära uppfattning i avvaktan på att bilden av det europeiska regelverket klarnar.

¹ Stödlagen beskrivs översiktligt i kapitel 5.

12.1 Bakgrund

I detta avsnitt redogör vi för de finansieringsarrangemang som finns i dag i Sverige samt för de diskussioner som pågår på detta område inom EU.

12.1.1 Stabilitetsfonden

Stabilitetsfonden inrättades 2008 i samband med att regeringens förslag till stabilitetspaket beslutades av riksdagen.² Ett syfte bakom införandet var att kreditinstituten själva långsiktigt skulle bära kostnaderna för hanteringen av framtida finansiella kriser. Att kreditinstitut finansierar stabilitetsfonden angavs också skapa en mer långsiktigt hållbar finansiering och stärka statsfinanserna inför kommande kriser. Kostnaderna för finansiell instabilitet skulle internaliseras i högre utsträckning än vad som tidigare varit fallet, vilket i sin tur avsågs leda till minskade incitament för ett överdrivet risktagande.

Stabilitetsfonden får användas till finansiering av stödåtgärder enligt lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut (stödlagen). Medlen får även användas bl.a. för att finansiera stödmyndighetens och Prövningsnämndens förvaltningskostnader samt kostnader för förordnande av god man i nämndens ärenden samt kostnader som enligt bestämmelser i förvaltningsprocesslagen (1971:291) ska stanna på staten.

Fonden utgörs av medel på ett räntebärande konto i Riksgälden samt de övriga tillgångar som staten erhållit i samband med att stöd lämnats. Det kan t.ex. gälla kreditfordringar eller aktieinnehav i en bank.

Initialt tillförde staten 15 miljarder kronor till fonden via anslag. Sedan 2009 betalar samtliga kreditinstitut en årlig stabilitetsavgift som tillförs fonden. Till fonden förs även intäkter som har samband med stödärenden. Det gäller exempelvis räntor på lån, utdelningar på aktier, garantiavgifter och försäljningsintäkter. De medel som tillförs placeras på kontot i Riksgälden och alltså inte i värdepapper. Stabilitetsfonden är således inte en fond i gängse mening. Om en brist på kontot skulle uppkomma får medel lånas upp till ett obegränsat belopp i Riksgälden.

² Prop. 2008/09:61 om stabilitetsstärkande åtgärder för det svenska finansiella systemet.

Målsättningen var vid införandet att stabilitetsfonden tillsammans med insättningsgarantifonden (som i oktober 2008 motsvarade ca 18 miljarder kronor) i genomsnitt skulle utgöra 2,5 procent av BNP inom 15 år (år 2023).

Den målsatta nivån bestämdes med 1990-talets bankkras som utgångspunkt. De statsfinansiella kostnaderna för denna angavs i regeringens proposition 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.

Stabilitetsfondens utveckling

Tabell 1 nedan ger en detaljerad beskrivning av stabilitetsfonden.

Tabell 1 Översikt stabilitetsfonden den 31 oktober 2012

	Miljoner kronor
Kapital, anslag till fonden	15 000
Garantiavgifter	5 650
Stabilitetsavgifter	5 645
Influtet CIB och MM (netto, exkl. förvaltningskostnader)	170
Förväntad intäkt CIB	124
Nordea, nyemission	-5 610
Aktieutdelning, Nordea	2 073
Tillförd ränta på behållning	720
Förvaltningskostnader (inkl. arvoden till Prövningsnämnden)	-94
Fondbehållning utan Nordeaaktierna	23 678
Fondbehållning	
(Nordeaaktierna till bokfört värde)	29 288
Fondbehållning	
(Nordeaaktierna till marknadsvärde)	40 764

I november 2008 tillförde staten, som ovan nämnts, 15 miljarder kronor till stabilitetsfonden. Senare samma månad belastades stabilitetsfonden med 2,4 miljarder kronor i samband med Riksgäldens stödlån till Carnegie Investment Bank AB (CIB). Detta belopp har nu återvunnits och nettovinsten hittills för insatser i

Carnegie är 141 miljoner kronor (efter avdrag för Riksgäldens förvaltningskostnader). Därtill har Riksgälden redovisat en förväntad intäkt på 124 miljoner kronor till följd av olika vinstdelningsarrangemang. Beloppet är en försiktig uppskattning.

Riksgälden fick 2008 i uppdrag att inom det s.k. garanti-programmet lämna statliga garantier för bankers och bostadsinstituts värdepappersupplåning.³ Avgifterna för de garantier som ställts ut inom ramen för garantiprogrammet har kvartalsvis tillförts stabilitetsfonden. Fakturerade garantiavgifter uppgår fram till tredje kvartalet 2012 till 5,6 miljarder kronor.

Regeringen beslöt i februari 2009 att inrätta ett kapitaltillskottsprogram, som också administrerades av Riksgälden. Programmet användes för att finansiera statens andel i Nordeas nyemission. Statens kapitaltillskott på 5,6 miljarder kronor finansierades på så sätt via stabilitetsfonden. De aktier som förvärvades via nyemissionen fördes därför till fonden.

Stabilitetsfonden har löpande tillförts ränta på behållningen på kontot i Riksgälden. Räntan fram till den 31 oktober 2012 uppgick till 720 miljoner kronor. Vidare har fonden belastats med 94 miljoner kronor i förvaltningskostnader.

Fondens sammanlagda kontobehållning uppgick den 31 oktober 2012 till 23,7 miljarder kronor. Till den ska läggas de Nordeaaktier som förvärvades i samband med Nordeas nyemission, vilket ger ett värde på 29,3 miljarder kronor på fonden. Om aktierna värderas till marknadsvärde blir värdet på fonden 40,8 miljarder kronor.

Riksgälden gör i sina regelbundna rapporter till regeringen prognoser över stabilitetsfondens framtida utveckling. I tabell 2 ges en översikt av förväntade framtida betalningsflöden till och från stabilitetsfonden, inklusive en prognos över utvecklingen av marknadsvärdet för Nordea-aktierna.⁴ Som synes förväntas fonden, under Riksgäldens antaganden, uppnå målnivån på 2,5 procent av BNP under 2025, det vill säga två år efter den tidpunkt regeringens satte som mål. Då ingår dock inte medel från insättningsgarantin på det sätt som regeringen antog i sin beräkning vid införandet av fonden.

³ Se kapitel 5 och 9.

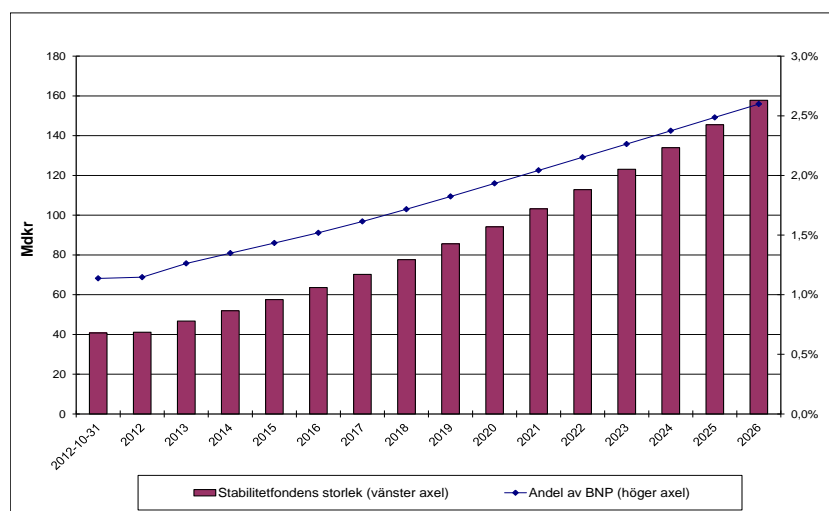
⁴ Riksgäldens rapport Riksgäldens åtgärder för att stärka stabiliteten i det finansiella systemet (2012:3). För antaganden och redogörelse för metodik, se Riksgäldens motsvarande bankstödsrapport 2010:3.

I diagram 1 illustreras Riksgäldens prognos grafiskt.

Tabell 2 Översikt framtida utveckling i stabilitetsfonden

	Ingående balans, exkl Nordea mdkr	Ingående balans Nordea, mdkr	CIB/MM, mdkr	Garantiavgifter, mdkr	Utdelning Nordea, mdkr	Värde-tillväxt Nordea, mdkr	Stabilitetsavgift, mdkr	Ränta mdkr	Utgående balans, exkl Nordea	Utgående balans, inkl Nordea mdkr	Andel av BNP
2012-10-31	24	17		0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	24	41	1,1%
2013	24	18		0,3	0,7	0,7	3,1	0,3	28	47	1,3%
2014	28	19		0,1	0,7	0,7	3,2	0,4	33	52	1,3%
2015	33	19	0,1	0,0	0,7	0,7	3,4	0,7	37	58	1,4%
2016	37	20			0,8	0,8	3,5	1,0	43	64	1,5%
2017	43	21			0,8	0,8	3,7	1,4	49	70	1,6%
2018	49	22			0,8	0,8	3,8	1,9	55	78	1,7%
2019	55	23			0,9	0,9	3,9	2,3	62	86	1,8%
2020	62	24			0,9	0,9	4,1	2,6	70	94	1,9%
2021	70	24			0,9	0,9	4,3	2,9	78	103	2,0%
2022	78	25			1,0	1,0	4,4	3,2	86	113	2,2%
2023	86	26			1,0	1,0	4,6	3,6	96	123	2,3%
2024	96	28			1,0	1,1	4,8	3,9	105	134	2,4%
2025	105	29			1,1	1,1	5,0	4,3	116	146	2,5%
2026	116	30			1,1	1,1	5,2	4,8	127	158	2,6%

Diagram 1 Stabilitetsfondens förväntade utveckling (inklusive Nordeaaktierna värderade till marknadsvärde)



12.1.2 Stabilitetsavgiften

Samtliga banker och kreditmarknadsföretag är som ovan nämnts skyldiga att betala stabilitetsavgift. Avgiften har bestämts till en fast procentsats (0,036 procent) av samtliga skulder i den avgiftsskyldiges balansräkning med avdrag för vissa koncernlån, efterställda lån och lån som garanterats av staten inom ramen för statens garantiprogram.⁵ Beräkningen av stabilitetsavgiften grundas på den för det avgiftspliktiga året av bolagsstämman beslutade balansräkningen för institutet. De två första åren (2009 och 2010) utgick halv avgift med anledning av marknadsläget.

Syftet med att införa en stabilitetsavgift var att säkerställa att kostnaderna för stödåtgärder som vidtas med hjälp av stödlagen i första hand bärs av kreditinstitutet och inte belastar statsbudgeten och därmed skattebetalarna. För statens finanser innebär införandet av en stabilitetsavgift isolerat en förbättring av det finansiella sparandet liksom av statsbudgetens saldo. Statens lånebehov

⁵ Prop. 2009/10:30 om stabilitetsavgift.

minskar liksom statsskulden. Det är en följd av att avgifterna förs till ett konto i Riksgälden.

12.1.3 Riksrevisionens rapport om stabilitetsfonden

Riksrevisionen

Riksrevisionen har granskat om stabilitetsfondens utformning är effektiv för att uppnå de mål riksdagen har satt upp och om den använts i enlighet med riksdagens intentioner.⁶

Riksrevisionen ifrågasätter i rapporten för det första lämpligheten av att uttrycka stabilitetsfondens målnivå i termer av procent av BNP. Detta på grund av att bankernas tillgångar historiskt har vuxit snabbare än BNP. Riksrevisionen anser att stabilitetsfondens målstorlek i stället bör återspegla statens implicita garanti till banksystemet genom att exempelvis knyta målet till de avgiftsskyldiga institutens totala avgiftsunderlag.

Vidare konstaterar Riksrevisionen att formuleringen att fonden ska nå och sedan i *genomsnitt* uppgå till 2,5 procent av BNP är otydlig. Riksrevisionen har inte kunnat fastställa vad detta innebär för avgifterna när stabilitetsfondens medel överstiger den satta målnivån.

Dessutom frågar sig Riksrevisionen hur behållningen i fonden bäst bör placeras för att kunna användas på ett så effektivt sätt som möjligt i en krissituation, samtidigt som riskerna och kostnaderna för skattebetalarna minimeras. Medlen ska i dag placeras på ett konto hos Riksgälden. Eventuella stödåtgärder som leder till utbetalningar som ska finansieras via stabilitetsfonden kräver därför att staten vid det tillfället lånar upp medel för att finansiera åtgärderna. Från ett riskdiversifieringsperspektiv anser Riksrevisionen därför det vara motiverat att bygga upp en faktisk fond. Fonden bör ha en bredare placeringspolicy än att bara placera i svenska statspapper då en försäljning av sådana kan vara olämplig eller ogynnsam när ekonomin redan befinner sig i ett utsatt läge.

Riksrevisionens ifrågasätter vidare om statens finansiella ställning verkligen stärks då behållningen i fonden ökar. Statens finansiella sparande stärks visserligen när avgifterna till fonden betalas in, men utvecklingen av statens finansiella ställning bestäms av det

⁶ *Stabilitetsfonden – gör den skäl för namnet?* Riksrevisionen (RiR 2011:26).

finanspolitiska ramverket och dess överskottsmål. Om detta utnyttjas fullt ut kommer intäkterna från stabilitetsavgifterna därför att motsvaras av ett lägre skatteuttag eller ökade utgifter på andra områden och ingen nettoförstärkning kommer att ske. Även stats-skuldens storlek kan av samma anledning antas vara opåverkad av uppbyggnaden av stabilitetsfonden.

Till sist gör Riksrevisionen en poäng av att skattebetalarna i praktiken finansierat en stor del av stabilitetsfondens uppbyggnad trots att fondens huvudsakliga syfte är att kreditinstituten själva långsiktigt ska bära kostnaderna för hanteringen av finansiella kriser. Riksrevisionen pekar på att statens initiala tillskott på 15 miljarder kronor skedde via anslag samt pekar på det faktum att statens rätt att teckna aktier i Nordeas nyemission överfördes till fonden utan vederlag.

Regeringen

Regeringen har i en skrivelse till riksdagen redogjort för sin syn på Riksrevisionens påpekanden.⁷ Regeringen delar Riksrevisionens uppfattning att det finns skäl att se över stabilitetsfondens målnivå och att målet bättre bör återspegla risknivån i banksektorn. Regeringen avser dock invänta Finanskriskommitténs betänkande innan vidare åtgärder tas. Regeringen utesluter inte heller att det kan finnas skäl för att de medel som inflyter till stabilitetsfonden kan placeras på ett annat sätt jämfört med det räntebärande kontot i Riksgälden och aviserade att den under 2012 kommer att inleda en översyn av denna fråga. Något ställningstagande har ännu inte gjorts i frågan.

När det gäller relationen till överskottsmålet håller regeringen med om att avsättningarna till stabilitetsfonden inte påverkar statens finansiella ställning vid ett givet överskottsmål. Ett viktigt syfte med stabilitetsfonden är dock enligt regeringen att kreditinstituten bär sina egna risker i större utsträckning jämfört med tidigare. Däremot har det enligt regeringen aldrig varit ett syfte att skapa ett reformutrymme.

Regeringen instämmer till sist i Riksrevisionens uppfattning att den finansiella sektorn ska stå för kostnaderna för stöd med anledning av finansiella kriser. Mot bakgrund av den alltför turbu-

⁷ Regeringens skrivelse (Skr. 2011/12:71).

lenta situationen på finansmarknaden anser regeringen att det inte finns tillräckligt starka skäl för att nu vare sig återföra det initiala kapitalet eller att i efterhand debitera kontot i Riksgälden för värdet på teckningsrätterna i Nordea.

Finansutskottet

Finansutskottet anförde för sin del i anslutning till regeringens skrivelse att det delar uppfattningen att det finns anledning att se över fondens målnivå och hur målet tydligare kan spegla riskerna i banksystemet.⁸ Detsamma gäller resonemanget kring stabilitetsavgiftens framtida utformning. I dessa frågor, liksom i fråga om hur fondens kapital ska placeras vill utskottet invänta Finanskriskommitténs betänkande innan slutlig ställning tas. Utskottet pekar även på det faktum att EU-kommissionen föreslagit ett gemensamt europeiskt ramverk för hantering av banker i kris. Utskottet anser också att regeringen bör utreda en möjlig samordning av stabilitetsfondens medel och avgifterna för insättningsgarantin med syfte att bidra till en effektiv krishantering.

Utskottet fann att beslutet att tillföra stabilitetsfonden de initiala 15 miljarderna var riktigt givet omständigheterna vid tidpunkten, men framhöll att det i framtiden kan finnas anledning att återföra kapital från fonden till staten. Utskottet delade dock regeringens uppfattning att en sådan överföring inte är möjlig i den närmsta framtiden då läget på finansmarknaderna fortfarande är turbulent.

12.1.4 G20 angående finansieringsmekanismer för krishantering

På internationell nivå har Financial Stability Board (FSB) tagit fram ett policydokument som presenterar nödvändiga åtgärder för att kunna avveckla stora och komplexa finansiella institutioner i syfte att värna den finansiella stabiliteten och minimera moral hazard.⁹ Policydokumentet har antagits av G20-kretsen. EU:s krishanteringsdirektiv baseras på detta dokument.

⁸ Finansutskottets betänkande (2011/12:FiU44).

⁹ *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*, FSB, 19 juli 2011; http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104dd.pdf.

En av de viktigaste principerna för en bra krishanteringsordning är enligt FSB att se till att krishanteringsåtgärderna inte finansieras av skattebetalarna och att undvika att statligt finansierade stödåtgärder förväntas av marknaden. FSB rekommenderar att varje land antingen ska ha ex ante- eller ex post-lösningar på plats för finansiering av krishanteringsåtgärder men några specifika rekommendationer om hur avgifter ska tas ut och medel fonderas lämnas inte.

12.1.5 EU-kommissionens förslag till ett krishanteringsdirektiv

På EU-nivån utgör diskussionen om nationella stabilitetsfonder och avgifter till dessa fonder en del av arbetet med att utforma ett gemensamt EU-regelverk för krishantering av framför allt kreditinstitut (i Sverige banker och kreditmarknadsföretag) och vissa värdepappersföretag.¹⁰ De tankar som finns kring detta presenterades först i det konsultationsdokument som publicerades den 6 januari 2011.¹¹ Finansdepartementet, Finansinspektionen, Riksbanken och Riksgälden lämnade ett gemensamt svar på denna konsultation den 3 mars 2011. Den 6 juni 2012 publicerade EU kommissionen ett utkast till ett krishanteringsdirektiv.¹² Direktivet, vars innehåll i huvudsak överensstämmer med konsultationen, förhandlas för närvarande mellan EU:s medlemsstater i rådet. Nedan redogörs översiktligt för de delar av direktivet som rör finansieringsarrangemangen.

Skuldkonvertering som krishanteringsinstrument

I direktivförslaget föreslås att kostnaden för ingripanden i första hand ska betalas av det krisdrabbade institutets aktieägare och i andra hand av dess borgenärer. Det sistnämnda skulle innebära ett radikalt annorlunda sätt att ta hand om exempelvis banker i kris än

¹⁰ Se avsnitt 6.2.3.

¹¹ *Technical Details of a Possible EU Framework for Bank Recovery and Resolution*. DG Internal Market Services Working Document.

¹² Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om inrättande av en ram för återhämtning och rekonstruktion av kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av rådets direktiv 77/91/EEG och 82/891/EG och direktiven 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG och 2011/35/EG samt förordning (EU) nr 1093/2010COM (2012) 280 final.

vad som skett historiskt i Sverige och i andra länder. Traditionellt har krisstöd varit utformat så att de som bidragit med riskkapital, dvs. främst aktieägare men i vissa fall även innehavare av efterställda skulder, fått ta förluster medan bankens övriga borgenärer skyddats av staten. Orsaken har varit oro för spridningseffekter om andra än aktieägare skulle drabbas av förluster.

Borgenärerna ska enligt direktivförslaget kunna tvingas bidra till en kapitalisering av det berörda institutet genom nedskrivningar av sina fordringar på instituten eller genom konvertering av hela eller delar av fordringarna till aktier ("bail in"). Blir dessa förslag verklighet och kommer att kunna användas i praktiken kan den förväntade framtida belastningen på stabilitetsfonden komma att minska väsentligt.

Förslaget innebär att även garanterade insättningar ska kunna tvingas att delta i en "bail in". I stället för att insättarna drabbas direkt ska insättningsgarantisystemet bidra till nedskrivningarna genom att tillskjuta motsvarande mängd medel till institutet. En sådan regelförändring skulle kunna innebära att en kapitalisering av ett svenskt kreditinstitut eller värdepappersföretag både skulle kunna ske genom insättnings-garantifonden och genom stabilitetsfonden. Enligt direktivförslaget ska en skuldnedskrivning endast ske i det fall det kan förväntas vara förmånligt för fordringsägarna i jämförelse med en likvidation eller konkurs i institutet. Införandet av ett skuldnedskrivningsverktyg skulle i så fall innebära en minskad belastning för insättningsgarantifonden. Å andra sidan skulle en skuldnedskrivning kunna komma att bli aktuell också för systemviktiga institut för vilka det i dag är mycket osannolikt att insättningsgarantin alls skulle användas. Det kan betyda att den förväntade belastningen på insättningsgarantifonden ökar av ett införande av ett skuldnedskrivningsverktyg.

Krishanteringsfonder och avgifter

I direktivförslaget görs bedömningen att "bail in"-arrangemangen inte är tillräckliga – ytterligare finansieringsarrangemang behövs för att ramverket för hantering av institut i kris ska framstå som trovärdigt. Därför föreslås att nationella krishanteringsfonder, liknande den svenska stabilitetsfonden, skapas i alla medlemsstater.

Samtliga kreditinstitut samt vissa värdepappersföretag föreslås ska betala ex ante-avgifter till fonden tills den når en målsatt nivå.

Om fondens medel vid något tillfälle efter uppbyggnadsperioden faller under den satta målnivån, ska avgiftsuttag återupptas till dess att man återigen uppnår målet. Det synes emellertid inte finnas något som hindrar en medlemsstat att fortsätta att ta ut avgiften även efter det att målnivån är uppnådd.

Målet är att fonderna, efter en uppbyggnadsperiod på som mest tio år från det att direktivet sjösätts, ska uppgå till minst en procent av de avgiftsskyldiga institutens garanterade insättningar enligt insättningsgarantidirektivet.¹³

De nationella krishanteringsfonderna ska enligt direktivförslaget kunna slås samman med insättningsgarantifonderna. Således behöver inte medlemsländerna skapa en ny fond utan finansieringen av krisåtgärder kan göras via redan existerande insättningsgarantifonder.

Kreditarrangemang

Om de särskilda ex post-avgifterna inte räcker till så ska medlemsstaterna se till att det finns alternativa finansieringsarrangemang för fonden. Fonderna föreslås därför ha en skyldighet att upprätta avtal om krediter med motparter på kapitalmarknaden, centralbanker eller andra tredjeparter.

Ömsesidighet

Direktivförslaget anger också att det ska finnas möjlighet att låna av andra EU-länders finansieringssystem kombinerat med en skyldighet att låna ut som mest upp till hälften av medlen i det egna landets fond. Ett undantag från utlåningsskyldigheten är då medlemsstaten bedömer att den genom att låna ut inte kan täcka sina egna kostnader för krishantering.

¹³ Direktiv 94/19/EG.

Gränsöverskridande institut

I direktivförslaget föreslås vidare regler för hur finansiering ska ske av räddningsaktioner riktade mot gränsöverskridande institut. Så kallade "resolution colleges" ska skapas för gränsöverskridande institut. I dessa ska berörda myndigheter från de länder där instituten bedriver verksamhet ingå. Hemlandets krishanteringsmyndighet, den s.k. gruppkrishanteringsmyndigheten, ska sedan, i samråd med övriga myndigheter, ta fram en finansieringsplan. Alla medlemsstater där institutet är verksamt ska bidra med finansiering till eventuella krishanteringsåtgärder. Finansieringsplanen kan innehålla ("may include") riktlinjer för hur kostnaderna ska fördelas mellan länderna och vilka lånemöjligheter som ska finnas från andra finansiella institut eller centralbanker.

Medlemsstaterna ska ta fram rutiner för att säkerställa att finansieringsarrangemangen kan överföra medel enligt finansieringsplanen så fort man får en förfrågan från gruppkrishanteringsmyndigheten. De ska även se till att det på gruppnivå finns lånemöjligheter från andra finansiella institut, centralbanker eller andra tredjeparter som är tillräckliga för att kunna genomföra krishanteringen. Vidare ska varje medlemsstat i gruppen garantera lån som är kontrakterade på gruppnivå. Garantin får dock inte överstiga det enskilda landets bidrag till finansieringsplanen. Till sist ska man se till att alla eventuella intäkter och vinster återgår till de nationella finansieringsarrangemangen i proportion till bidragen.

Kommissionen kommer enligt förslaget att närmare reglera innehållet och utformningen av finansieringsplanen samt ge riktlinjer för nationella bidrag och för garantier.

Sveriges position i förhandlingarna

Som ovan konstaterats lämnade svenska myndigheter under våren 2011 ett svar till EU-kommissionen på en konsultation i rörande ett framtida krishanteringsdirektiv.

Rörande de frågor som diskuteras i detta avsnitt betonade myndigheterna vikten av att avgiften tas ut i förväg (ex ante) och är riskavspeglande samt att avgiftsbasen harmoniseras mellan länder, liksom även den ungefärliga avgiftsnivån. Detta i syfte att uppnå konkurrensneutralitet.

Vidare pekade myndigheterna på att det är nödvändigt att staten står bakom finansieringssystemet som en sista utväg i det fall arrangemanget är otillräckligt. Detta kan enligt myndigheterna lösas med en explicit finansieringsgaranti från staten. Vidare påpekades att det vore mer kostnadseffektivt att låta staten, snarare än fonderna, låna upp pengar.

Därutöver betonade myndigheterna att medlemsländerna bör ha friheten att ta ut två separata avgifter, eftersom de risker som täcks av insättningsgarantifonden respektive krishanteringsfonden skiljer sig åt.

Slutligen argumenterar de i konsultationssvaret för att det är viktigt att krishanteringsfonden får en prioriterad fordran på ett kreditinstitut som har erhållit stöd ur fonden.

12.1.6 Insättningsgarantifonden och insättningsgarantiavgiften

Insättningsgarantin baseras på ett EU-direktiv och infördes i Sverige 1996. Systemet garanterar kontoinsättningar i svenska och vissa utländska kreditinstitut och värdepappersföretag som har tillstånd att ta emot kunders medel på konto upp till ett belopp som motsvarar 100 000 euro per person och institut. Systemet finansieras med avgifter på kreditinstituten som tas ut i förväg (ex ante).

Avgiftsuttaget regleras i lagen (1995:1571) om insättningsgaranti. Där framgår att varje institut som omfattas av garantin ska betala en årlig avgift till garantimyndigheten. Avgiften grundas på institutens insättningar vid utgången av närmast föregående år, till den del insättningar omfattas av garantin. Institutens sammanlagda avgifter för ett år ska uppgå till ett belopp som motsvarar 0,1 procent av insättningar.

Avgiften är differentierad beroende på institutens kapitaltäckningsgrad.¹⁴ För ett enskilt institut kan avgiften ligga inom spannet 0,06 procent och 0,14 procent.

Avgifterna förs till en insättningsgarantifond varifrån kostnader för systemet dras, inklusive kostnader för ett infriande av garantin. Fondens medel får placeras på räntebärande konto i Riksgälden eller i skuldförbindelser utfärdade av staten. Det finns ingen målsatt nivå för insättningsgarantifonden utan årliga avgifter tas ut av

¹⁴ Kapitaltäckningsgraden ska beräknas enligt 2 kap. 1 § första stycket 1 lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar.

instituten oavsett storleken på fonderade medel. Fonden uppgår till 28 miljarder kronor (31 oktober 2012).

Insättningsgarantin har tagits i anspråk vid tre tillfällen sedan systemet sjösattes. I två av fallen rörde det sig om mindre kreditmarknadsbolag (Custodia och Allmänna Kapital). I det tredje och senaste fallet rörde det en komplettering av det danska insättningsgarantisystemet i en dansk banks filial i Sverige (Capinordic).

Förhandlingar om ändringar i insättningsgarantidirektivet

Enligt EU:s nuvarande insättningsgarantidirektiv ska insättningsgaranti-systemet vara finansierat av instituten själva. Det sägs inget om avgifternas utformning eller ens om finansieringen ska ske via garantiavgifter i förväg (ex ante-avgifter) eller om avgiftsuttag ska ske efter ett infriande inträffat (ex post-avgifter). Det pågår dock ett arbete för att ta fram ett nytt insättningsgarantidirektiv. På avgiftsområdet är förslaget att införa krav på ex ante-avgifter och troligen också på att dessa ska vara riskavspeglande. Det har dock visat sig svårt att enas om en lämplig modell för beräkning av riskavspeglande avgifter varför det i nuläget är osäkert vad som kommer att föreslås.

I EU-kommissionens direktivförslag ska det vara obligatoriskt att låna ut till andra länders insättningsgarantifonder om behovet finns.¹⁵ Detta har mött motstånd från medlemsstaterna. Det beror på att ansvaret för insättningsgarantin ser olika ut i medlemsstaterna och hanteras bland annat av privata organisationer i flera länder utan statlig uppbackning. Ett resultat av förhandlingarna kan därför bli att skyldigheten att låna ut ersätts med en frivillig möjlighet att låna ut.

Insättningsgarantiutredningens förslag

Insättningsgarantiutredningen föreslog i sitt betänkande 2005 att det nuvarande avgiftssystemet skulle ersättas med ett system där avgiftens storlek på ett bättre sätt reflekterade statens risk.¹⁶ Utredningen konstaterade att kapitaltäckningsgraden, som i dag

¹⁵ EU-kommissionens förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om insättningsgarantisystem (omarbetning), KOM(2010) 368 slutlig.

¹⁶ *Reformerat system för insättningsgarantin*, SOU 2005:16.

används för att differentiera avgiften, inte är en bra mätare på statens risk. Utredningen föreslog att avgiften i stället skulle sättas så att den täcker förväntade infrianden samt systemets administrationskostnader (självkostnadsprincipen). Utredningen har ännu inte resulterat i ändrad lagstiftning.

Riksgäldens rapport

Regeringen gav 2007 Riksgälden ett uppdrag att närmare precisera hur ett avgiftssystem skulle kunna se ut. Riksgälden gick igenom ett antal tänkbara modeller och fastnade för en ratingmodell. Det var den modell som myndigheten ansåg bäst uppfyllde kraven på korrekt bedömning av risk och stabila avgifter. Myndigheten föreslog att den externa ratingen skulle användas för de stora instituten och en liknande intern metod för de mindre institut som inte har extern rating. Vidare förespråkades att man skulle använda det på marknaden existerande ratingsystemet som ordnar bolag i ett tjugotal ratingkategorier från AAA (högsta kreditvärdighet) till D (default). Institut med samma rating skulle betala samma procentuella avgift. Avgiften skulle motsvara den förväntade förlusten över en ettårig horisont. Uppdraget redovisades för regeringen samma år.¹⁷

¹⁷ En modell med riskavspeglande avgifter för insättningsgarantin, Riksgälden (Dnr 2007/1600).

12.2 Ett finansieringsarrangemang för hantering av finansiella kriser

12.2.1 Syftet med stabilitetsavgiften

Kommitténs bedömning: Det primära syftet med stabilitetsavgiften bör vara att de institut som kan bli föremål för statliga åtgärder i betydande grad ska stå för de direkta statsfinansiella kostnaderna för en finansiell kris och att statsfinanserna ska stärkas inför framtida kriser. Det förutsätter i praktiken att avgifter tas ut i förväg (ex ante). Därutöver ska avgifterna ge instituten incitament till lägre risktagande. Avgiftsuttaget ska i största möjliga mån ske så att konkurrensen på marknaden inte snedvrids.

I detta avsnitt analyserar vi vad syftet med stabilitetsavgiften bör vara. Vi tar dock inte här ställning till vilka företag som bör vara avgiftsskyldiga utan det behandlas i avsnitt 12.4.1. Enligt gällande rätt ska dock stabilitetsavgift betalas av svenska kreditinstitut (dvs. banker och kreditmarknadsföretag) och företag med säte i Sverige som har inrättats av ett sådant institut som ett led i en rekonstruktion.

I kommitténs direktiv skriver regeringen avseende stabilitetsfonden: ”Fondens huvudsakliga syfte är att kreditinstitutet själva långsiktigt ska bära kostnaderna för hanteringen av finansiella kriser. Att kreditinstitutet finansierar stabilitetsfonden skapar en mer långsiktigt hållbar finansiering och stärker statsfinanserna inför framtida kriser. Kostnaderna för finansiell instabilitet internaliseras i högre utsträckning än vad som tidigare varit fallet på institutet. Detta bör i sin tur leda till minskade incitament för ett överdrivet risktagande.”

Här anges således två syften. Det ena – och ”huvudsakliga” – är *finansieringssyftet*. Det kan i sin tur delas upp i två delar. Det är dels att se till att institutet står för kostnaderna för finanskriser, dels att stärka statsfinanserna inför kommande kriser. Det andra är *styrningssyftet*, dvs. att minska institutets riskbenägenhet och därmed de förväntade kostnaderna – samhällsekonomiskt och/eller statsfinansiellt – för framtida krishantering.

I direktivtexten kopplas dessa syften till fonden. Det är dock rimligt att utgå ifrån att det är *avgiften* som är det egentliga styrmedlet, både för att säkerställa en önskad fördelning av kostnaderna och för att påverka institutens risktagande. Huruvida de insamlade avgifterna sedan läggs till en fond eller inte spelar i det avseendet ingen direkt roll.¹⁸ Den primära analysen måste därför gälla avgiften och dess konstruktion. Som kommer att framgå finns det likväl kopplingar mellan hur avgifterna fungerar och en eventuell fond. Båda dimensionerna måste därför finnas med i kommitténs analys.

Det bör även noteras att utredningsdirektiven i princip anger att stabilitetsavgiften ska användas för att uppnå två mål; *finansieringsmålet* och *styrningsmålet*. Även om det i vissa fall är möjligt att uppnå två mål med ett medel är det sällan så enkelt. Det betyder att avvägningar mellan målen kan behöva göras. Hur svåra dessa avvägningar blir beror på flera omständigheter, men en faktor är huruvida det aktuella målet även kan uppnås med andra medel. Kommittén väljer därför en bred ansats och diskuterar i ett första steg målen var för sig. Vi börjar med finansieringssyftet och hur det kan uppfyllas av en stabilitetsavgift.

Finansierande avgifter

Enligt det citerade avsnittet i utredningsdirektiven har finansierande avgifter till syfte att se till att ”kreditinstituten själva långsiktigt ska bära kostnaderna för hanteringen av finansiella kriser”. Det är i princip samma tanke som ligger bakom finansieringen av insättningsgarantin och investerarskyddet. Noterbart är att i dessa båda fall har staten valt olika avgiftsmodeller. Det kan därför vara illustrativt att som bakgrund något mer utförligt beskriva avgiftsprinciperna i dessa system.

¹⁸ Som Riksrevisionen påpekar kommer inte heller avgiftsintäkterna ge någon förstärkning av statsfinanserna om inte överskottsmålet i det finansiella ramverket ändras. I så fall uppstår bara ett ”reformutrymme” som kan användas för skattesänkningar på annat håll eller till utgiftsökningar.

Insättningsgarantin

För insättningsgarantin tar staten som ovan konstaterats ut årliga avgifter, som förs till en fond. Det bygger alltså på det som ovan kallas ex ante-avgifter. Även om det finns ett visst inslag av differentiering är avgiften i praktiken inte riskrelaterad.

Ursprungligen fanns det en koppling mellan insättningsgarantiavgifterna och insättningsgarantifonden på så sätt att reglerna angav att avgifterna skulle sänkas när fonden nått en viss nivå. Det betydde att om fonden nått den nivån och medel ur fonden därefter behövde tas i anspråk skulle instituten börja betala en högre avgiftssats fram till dess fonden byggts upp igen. Det senare kan kallas ex post-avgifter. Med en sådan kombination av ex ante- och ex post-avgifter uppnås finansieringsmålet genom att de institut som omfattas av garantin står för alla kostnader. En fond kan i detta fall ses som institutens tillgångar i en betingad mening, genom att instituten ska täcka alla ersättningsfall och dessa tillgångar får användas när insättningsgarantin måste infrias. Genom att fonden ger avkastning får instituten dessutom en starkare buffert över tiden även när inga avgifter tas ut.

Den här kopplingen mellan avgiften och fondens storlek i insättningsgarantisystemet togs så småningom bort då den medförde vissa problem. Nu tar staten ut samma årliga avgift oavsett fondens storlek. Det betyder att även kopplingen mellan avgifterna och systemets faktiska kostnader försvunnit. Ett infriande leder således inte i sig till en ändring av avgiftsuttaget. Även om fonden skulle hamna på ett kraftigt minus, vilket är möjligt eftersom den har obegränsad lånerätt i Riksgälden, krävs det en lagändring för att höja avgiftssatsen. Här finns måhända ett latent betalningsansvar för de institut vars insättningar omfattas av garantin, men det är i så fall betingat på ett framtida politiskt beslut att kräva dem på kompensation för faktiska kostnader, inte en gällande lagregel. Insättningsgarantin bygger således numera enbart på ex anteavgifter.

Insättningsgarantiutredningen föreslog en ytterligare renodling i denna riktning. Förslaget innebär att staten ska ta ut en riskjusterad avgift som motsvarar den förväntade kostnaden för insättningsgarantin för varje enskilt institut och uttryckligen avstå från att ta ut ex post-avgifter. Här skulle alltså staten nöja sig med förväntad kostnadstäckning, inte faktisk. Staten är därmed försäkringsgivare och bär på så sätt risken för ett utfall som är sämre än förväntat. På motsvarande sätt behåller staten insamlade medel om kostnaderna

blir lägre än förväntat. Det motsvarar den ordning som tillämpas för reguljära statliga garantier.

Avgifter för statliga garantier förs till ett konto i Riksgälden och bildar därigenom en slags redovisningsmässig fond, på samma sätt som stabilitetsfonden (se avsnitt 12.1.1). Inkomsterna används emellertid i den löpande hanteringen av statens betalningar. Den reella bufferten består således i att avgiftsinkomsterna – allt annat lika – gör att statsskulden är lägre och statens möjlighet att låna i motsvarande grad större.

Insättningsgarantiutredningen föreslog att den nuvarande insättningsgarantifonden, som av diverse historiska skäl är placerad i svenska statspapper, skulle omvandlas till ett sådant konto. Utöver att detta var en del av anpassningen till hur övriga statliga garantier hanteras konstaterade utredningen att skillnaden mellan en fond bestående av svenska statspapper och en möjlighet att betala med medel som Riksgälden tagit fram genom att ge ut nya men i övrigt helt likvärdiga statspapper mest är kosmetisk.

Investerarskyddet

För investerarskyddet har motsatt lösning valts: finansiering med ex post-avgifter. Det betyder att vid ett ersättningsfall betalar Riksgälden, som numera ansvarar för att hantera investerarskyddet, ersättning till berörda investerare. Därefter vänder sig Riksgälden till de institut som omfattas av investerarskyddet och kräver in medel motsvarande utbetalade ersättningar och administrativa kostnader för ersättningsfallet. Av uppenbara skäl byggs det i detta fall inte upp någon fond.

Av lagen (och det bakomliggande EU-direktivet) följer dock entydigt att staten ska se till instituten täcker samtliga kostnader för skyddet. Givet att inga ex ante-avgifter tagits ut måste detta ske genom att kräva betalning från instituten när ett ersättningsfall har inträffat.

Kostnaderna ska fördelas enligt en regel i 29 § lagen (1999:158) om investerarskydd. Den säger att vid beräkningen av avgiften ska beaktas hur stor andel skyddade tillgångar som fanns hos institutet jämfört med samtliga skyddade tillgångar.

I ett system med ex post-avgifter ställer staten inte ut någon kreditgaranti utan gör endast ett betingat låneåtagande gentemot de institut som omfattas av skyddet. Försäkringsrisken ligger kvar på

instituten som kollektiv, i den meningen att branschen får bära hela kostnaden. Insättningsgarantiutredningen betecknade ett ex post-system som ett ömsesidigt försäkringsåtagande i statlig regi.

Detta skiljer sig från ett ex ante-system med staten som försäkringsgivare som innebär att staten kommer stå för kostnader som överstiger de förväntade, men som också får behålla eventuella överskott.

Stabilitetsavgift ex ante eller ex post?

Investerarskyddet illustrerar att det är möjligt att uppnå den första delen av det finansieringsmål som i direktiven anges för stabilitetsavgiften utan att ta ut ex ante-avgifter. En lagstadgad skyldighet för de kvarvarande instituten att ersätta statens kostnader för kris-hanteringen kan räcka för att de institut som omfattas av regelverket som grupp ska bära de långsiktiga kostnaderna. Detta förutsätter emellertid att kostnaderna inte är alltför stora i förhållande till de kvarvarande institutens ekonomiska styrka. Ex post avgifter, i den mån de är möjliga att ta ut utan att få stabilitets-påverkande konsekvenser, har den fördelen att kostnaderna för stödet kan täckas exakt.

Det är inte lika uppenbart att ex post-avgifter även uppfyller den andra delen av finansieringssyftet: att ”stärka statsfinanserna inför framtida kriser”. Visserligen har instituten en lagstadgad skyldighet att betala faktiska kostnader i efterhand, vilket ger staten en fordran. Men en sådan fordran torde uppfattas som mindre säker än medel som samlats in på förhand, till exempel om det framstår som tveksamt huruvida det kommer att vara möjligt att verkligen kräva in ex post-avgifterna. Ett sådant scenario uppstår om man tänker sig ett krisläge där instituten är så försvagade att många av dem riskerar att hamna på obestånd om staten utnyttjar rätten att kräva täckning för sina kostnader.

De nuvarande reglerna för insättningsgarantin, dvs. att samma årliga ex ante-avgift tas ut oavsett fondens storlek, uppfyller däremot inte självklart kostnadsansvarsmålet, eftersom avgifterna är oberoende av kostnaderna för inträffade ersättningsfall och i praktiken heller inte är riskrelaterade. Det betyder att de samlade avgifterna kan bli större eller mindre än de faktiska kostnaderna. Å andra sidan kan ex ante-avgifter enligt insättningsgarantins modell

sågas bidra mer direkt till att stärka statsfinanserna i och med att pengarna då faktiskt betalas in.

Givet egenskaperna hos respektive modell kan det synas nära till hands att välja både och, dvs. ta ut en ex ante-avgift som fonderas till en viss nivå och därefter avstå från avgiftsuttag så länge det inte sker några utbetalningar från fonden. Om medel i fonden behöver tas i anspråk, ska avgifter på nytt tas till dess fonden åter når upp till den angivna nivån. Denna kombination av ex ante- och ex post-avgifter tillämpades som nämnts från början för insättningsgarantin.

För en stabilitetsavgift som enbart syftar till att uppnå finansieringsmålet skulle en sådan kombination av ex ante- och ex post-avgifter i princip kunna fungera. Det innebär dock inte att modellen är vare sig okomplicerad att tillämpa eller har självklart önskvärda egenskaper i andra avseenden.

För det första är det viktigt att avväga den nivå på fonden där avgiftsuttaget upphör. Avgifterna kan från institutens synpunkt liknas vid ett tvångssparande. Reglerna anger att de ska bära alla kostnader som kan åsamkas systemet. Ex ante-avgifterna bestämmer bara hur stor del av dessa som ska erläggas på förhand. Om fondnivån sätts högre än vad som motsvarar de framtida kostnaderna, blir det överskjutande beloppet närmast att likna vid en skatt. Av uppenbara skäl är det svårt att bedöma hur stora de framtida kostnaderna kan tänkas bli, vilket gör att fonderingen kan få ett inslag av godtycke.

Ett mer fundamentalt problem är dock att en kombination av ex ante- och ex post-avgift inte generellt kan användas för att påverka institutens risktagande. I och med att fonden når den angivna maximinivån upphör avgiftsuttaget och institutens risktagande efter denna tidpunkt påverkar därmed inte avgiftsuttaget (förrän ett ersättningsfall inträffar).

Man kan till och med föreställa sig att ett enskilt institut i skydd av fonden som en kollektiv buffert – allt annat lika – får incitament att öka sitt risktagande.¹⁹ Det drabbar på marginalen instituten som grupp i och med att risken för att de ska behöva erlægga ex post-avgifter ökar medan den eventuella meravkastningen tillfaller det risktagande institutets ägare. I så måtto får ett högre kapitalkrav på

¹⁹ Samma effekt kan för övrigt uppkomma i ett system med enbart ex post-avgifter.

det enskilda institutet en starkare effekt på incitamenten till risktagande än ett motsvarande kollektivt kapital i en fond.

Därutöver kan särskilda problem uppkomma till följd av att de svenska instituten uppträder på en internationell marknad. Ett system med ex post-avgifter innebär att avgiften ibland är låg eller obefintlig, medan den efter en kris kan vara hög. Detta kan påverka konkurrensen mellan institut i länder som har olika avgiftsmodeller, eller som upplevt en nationell finansiell kris nyligen. Institut som verkar på samma marknad kan få helt olika avgifter. Alltför olika avgifter i olika länder kan också få betydelse för hur instituten väljer att organisera sig juridiskt, t.ex. om de väljer en filialstruktur eller dotterföretagsstruktur, men också var de väljer att lägga sitt huvudkontor.

Frågan om det ska tas ut ex post-avgifter hänger samman med frågan om det ska vara en målsatt nivå för fonden som kommittén har i uppdrag att utreda. Den frågan behandlas i ett senare avsnitt. Redan nu kan vi dock konstatera att det krävs ex ante-avgifter för att hela finansieringssyftet ska kunna uppnås.

Styrande avgifter

För att en avgift ska vara styrande måste den tas ut ex ante (med undantag för sanktionsavgifter, där avgiften tydligt kan riktas mot ett visst oönskat beteende). Men en ex ante-avgift utformad för att hantera finansieringssyftet är inte utan vidare möjlig att förena med att avgifterna ska ha ett styrande syfte och minska institutens benägenhet att ta risk. Följaktligen är det viktigt att bedöma hur viktigt styringssyftet är för utformningen av en stabilitetsavgift.

Grundtanken bakom en styrande avgift formuleras i kommittédirektiven på följande sätt (s. 24): ”Med en riskavspeglande avgift minskar institutens benägenhet att ta risk och institut som troligare kommer att orsaka systemet kostnader får betala en högre avgift.” Den nuvarande stabilitetsavgiften är en generell avgift och kommittédirektiven synes förutsätta att det är vad som ska gälla även framöver. Det finns dock även anledning att diskutera styrande avgifter som tar sikte på att påverka någon mer specifik risk.

För att uppnå syftet att påverka risktagandet krävs inte att avgiften ska motsvara den förväntade eller faktiska kostnaden för staten att värna den finansiella stabiliteten. Det centrala är att

utforma avgiften på ett sådant sätt att den ger instituten anledning att i lämplig grad reducera riskerna. Det blir än tydligare om man gör en parallell till miljöavgifter och liknande styrmedel, dvs. uppfattar överdrivet risktagande som en samhällsekonomisk kostnad som finanssektorn bör stå för. I sådana sammanhang är det viktiga att rätta till en identifierad samhällsekonomisk snedvridning, inte att få täckning för eventuella statsfinansiella kostnader.

Samtidigt måste det beaktas att en styrande avgift bör ses som ett medel bland andra i det regelverk staten etablerar för att påverka risktagandet i finanssektorn. Av detta följer att nivån på en generell styrande avgift bör anpassas efter kapitalkrav och andra styrmedel i detta regelverk.

Som nämns ovan är det tänkbart att i stället rikta en styrande avgift mot någon del av institutens verksamhet som uppfattas ge upphov till särskilt stora risker. Paralleller kan på nytt dras till miljöavgifter. Anta till exempel att omfattande löptidsomvandling via kortfristig värdepappersfinansiering ger upphov till allvarliga systemrisker. Det kan då vara rimligt att införa en avgift som beror just på omfattningen av institutets korta marknadsfinansiering, som ett komplement till eller ersättning för likviditetsregler.

I det här fallet behöver en avgift inte bero på institutets övriga egenskaper, t.ex. kapitalstyrka. Om kort finansiering i sig är problemet, spelar det mindre roll om den sker i ett institut som med större eller mindre sannolikhet kommer att gå i konkurs eller på annat sätt orsaka staten kostnader. Exempelvis är spridningseffekterna via accelererande prisfall av att ett institut tvingas sälja ut värdepapper inte beroende av om det enskilda institutet har kapital nog att överleva krisen. Detta synsätt är analogt med att likviditetskraven enligt Basel III inte direkt tar hänsyn till ett instituts kapitalstyrka.

Det kan emellertid ligga nära till hands att anse att stabilitetsavgiftens styrande effekt ska eliminera skadliga incitament och snedvridningar till följd av en implicit statsgaranti. I så fall bör avgiften spegla statens hela förväntade kostnad. Annars kvarstår ett subventionselement som påverkar institutens, investerarnas och insättarnas riskbenägenhet.

Det är, som framgår ovan, nödvändigt att ta ut den styrande avgiften i alla perioder. I annat fall kommer den riskreducerande effekten att bortfalla. En ordning där avgiftsuttaget är beroende på storleken på en fond (eller annan storhet utan koppling till risk-

tagandet i instituten) är således inte ändamålsenlig från styrnings-synpunkt.

Kommitténs bedömning

Det kan finnas motsättningar mellan finansierande och styrande avgifter. Med en riktad avgift bortfaller i princip motiven att sätta avgiften på försäkringsmässiga grunder eller för att på annat sätt täcka vissa angivna direkta kostnader för krishantering. Det är de samhällsekonomiska kostnaderna för ett visst beteende som ska reduceras. Detta faktum kan illustreras med det hypotetiska fallet där man lyckas utforma en avgiftsstruktur som tar bort risken för kriser som åsamkar staten några kostnader. Det är uppenbart fel att av detta dra slutsatsen att avgiften är överflödig. Man behöver således bestämma vad som ska vara huvudsyftet med avgiften. Kommittén bedömer att finansieringssyftet är det viktigaste då de finansiella företagens incitament att ta risk kan påverkas med andra medel såsom t.ex. kapitaltäckningskraven. Det hindrar dock inte att avgiften kan ha viss styrande verkan. Det förutsätter dock att avgiften tas ut ex ante. Avgiftsuttaget ska också i största möjliga mån ske så att konkurrensen på marknaden inte snedvrids.

12.2.2 Stabilitetsavgiftens nivå

Kommitténs bedömning: Stabilitetsavgiften bör avvägas så att den kan förväntas täcka statens direkta kostnader för att hantera problem i ett enskilt institut samt för en begränsad finansiell kris där fler än ett institut drabbas. Det bör emellertid inte finnas någon ambition att finansieringsarrangemanget ska täcka kostnaderna för en fullskalig systemkris. Kommittén anser att den nuvarande avgiftsnivån är rimlig för att möta detta mål.

Det planerade krishanteringsramverket inom EU kan komma att påverka statens förväntade kostnad för en framtida finans-kris. Det kan därför finnas skäl att ompröva den nuvarande avgiftsnivån när direktivet är färdigförhandlat.

Finansiell beredskap

Som redan framgått var motiven bakom införandet av stabilitetsfonden dels att kreditinstituten själva ska bära kostnaderna för hanteringen av finansiella kriser, dels att stärka statsfinanserna inför framtida kriser. Som Riksrevisionen påpekat finns det emellertid inga hinder i det budgetpolitiska regelverket mot att stabilitetsavgiftsinkomsterna uppfattas som en del av ett statsfinansiellt reformutrymme, eftersom avgiftsinkomsterna förbättrar statens finansiella sparande och minskar statsskulden. För att ökad finansiell beredskap med större säkerhet ska uppnås kan beräkningsmetoderna för överskottsmålen i det finanspolitiska ramverket behöva justeras. Denna fråga ligger emellertid inte inom kommitténs uppdrag och vi har valt att inte behandla frågan. Dagens system kan således inte med säkerhet sägas öka den finansiella beredskapen. Däremot kan det sägas att det andra målet – att låta instituten stå för (del av) finansieringen – vara uppfyllt.

Kommittén konstaterar dock att då såväl den svenska insättningsgarantifonden som stabilitetsfonden har en obegränsad lånerätt i Riksgälden så borde det svenska systemet uppfylla kravet på finansiell beredskap enligt kommissionens förslag till EU-direktiv.

Vad ska finansieras?

En grundläggande fråga när ett finansieringsarrangemang ska konstrueras är vilka kostnader som det avser att täcka och inte minst av vilken storleksordning och natur dessa kostnader är.

Vid en finanskris uppstår kostnader av olika natur. För det första kan *direkta statsfinansiella kostnader* för statligt stöd till kreditinstitut uppstå, även om den senaste finansiella krisen inte (netto) inneburit några sådana kostnader för svenska staten utan tvärt om inneburit en nettointäkt. Det är denna typ av kostnader stabilitetsavgiften och stabilitetsfonden avser att täcka. Därutöver uppkommer *indirekta statsfinansiella kostnader* på statsbudgeten till följd av negativ real ekonomisk utveckling. Det gäller bortfall av skatteintäkter, men också ökade kostnader av olika slag som t.ex. arbetslöshetsersättning. Till sist uppstår *sambällsekonomiska kostnader* såsom BNP-bortfall och kostnader av en förhöjd arbetslöshet.

Det som leder till statsfinansiella problem i en kris är normalt inte i första hand de direkta statsfinansiella kostnaderna för att stötta det finansiella systemet utan det bortfall av skatteintäkter och den ökning av statens övriga utgifter som följer i krisens spår. En illustration kan hämtas från den svenska 1990-talskrisen då statens finansiella sparande 1993, det enskilt värsta året, var närmare -15 procent av BNP. I det irländska fallet gick man från ett överskott i statsfinanserna 2007 till ett underskott på 32 procent av BNP år 2010. Det betyder att även om en mindre skuld vid utbrottet av en kris är bättre än en större skuld utgör en stabilitetsfond av realistisk storlek inte skillnaden mellan räddning och undergång vid en allvarlig finanskris.

Det är således viktigt att inse att stabilitetsfonden aldrig kommer att kunna täcka samtliga statsfinansiella kostnader vid en finanskris. Det är heller inte rimligt att instituten ensamma ska bära de realekonomiska kostnaderna för en finanskris. Det är också ett ansvar för staten, inte minst mot bakgrund att en finanskris ofta är resultatet av missgrepp på såväl den privata som den statliga sidan. Det har heller aldrig varit tanken att fonden ska täcka dessa kostnader utan endast de direkta kostnaderna. Däremot är det rimligt att instituten i betydande grad ska bära de direkta statsfinansiella kostnaderna.

Man kan heller inte bortse från att en fond kan tjäna andra syften. En illustration är beslutet att vid stödlagens tillkomst omedelbart tillföra stabilitetsfonden 15 miljarder kronor av statliga medel. Eftersom detta var en ren bokföringstransaktion (det enda som hände var att summan registrerades på ett konto) och regeringen oavsett fondens storlek har obegränsad rätt att använda statliga medel för att hantera finanskrisen var åtgärden rent symbolisk. Syftet var att markera regeringens handlingsberedskap i ett oroligt läge. Minst lika uppenbart är att det kan ligga ett politiskt värde i att kunna peka på att instituten är skyldiga att betala avgifter som finansierar (åtminstone till del) kostnader för en finansiell kris. Sådana faktorer talar för en fortsatt fonduppbyggnad.

Stabilitetsavgiftens nivå

Kommittén anser att målet för ett finansieringsarrangemang bör vara att det ska förväntas täcka *direkta statsfinansiella kostnader* för att hantera en kris i ett enskilt institut oavsett storlek. Fonderade medel ska även täcka direkta kostnader för en begränsad finansiell kris där fler än ett institut får problem. Däremot är det orealistiskt att bygga upp en fond som klarar de direkta kostnaderna för en omfattande finansiell systemkris eller finansierar de indirekta statsfinansiella kostnaderna.

Den nuvarande stabilitetsavgiften har som ovan konstaterats avvägts med utgångspunkt från historiska erfarenheter av direkta statsfinansiella kostnader för bankkriser. Mycket stor osäkerhet finns runt denna typ av beräkningar. Kommittén bedömer emellertid att den nuvarande stabilitetsavgiftsnivån uppfyller det föreslagna målet. Bedömningen bygger på de uttalanden som gjordes i regeringens proposition om stabilitetsavgiften. Någon självständig analys har kommittén inte gjort i detta avseende. Det kommer emellertid att finnas skäl att ompröva avgiftsnivån mot bakgrund av förhandlingarna om ett nytt krishanteringsramverk inom EU.

Vi kan konstatera att utkastet till nytt EU-ramverk innehåller möjligheten att låta borgenärerna finansiera en rekapitalisering av exempelvis bankerna genom en "bail in". Detta faktum borde rimligen innebära att den förväntade kostnaden för staten kommer att gå ned. Hur mycket den förväntade kostnaden kan förväntas gå ned är avhängigt av en bedömning av hur användbart verktyget skulle vara vid en systemkris. Det är enligt vår mening för tidigt att göra en sådan bedömning.

Samtidigt innehåller förslaget till krishanteringsramverk bestämmelser om att ländernas krishanteringsfonder ska ha skyldighet att låna ut fonderade medel till övriga medlemsstater i det fall deras inhemska fonder skulle tömmas. Vi konstaterar att fonderingsnivån i olika EU-länder i dag skiljer sig påtagligt åt. Sverige är ett av få länder som har valt att samla in substantiella mängder medel och fondera dessa (låt vara i kontoform).

Kommittén kan konstatera att arrangemanget skulle bli asymmetriskt till Sveriges nackdel om det infördes i dag.

12.2.3 En fond och två avgifter

Kommitténs bedömning: Stabilitetsfonden och insättningsgarantifonden bör på sikt slås samman till en ny ”bankkrisreserv”. Staten bör även framöver ta ut två avgifter; en insättningsgarantiavgift och en stabilitetsavgift. Bägge avgifterna ska föras till bankkrisreserven.

En eller två fonder?

Regeringen aviserade redan i propositionen 2008/09:61 om stabilitetsstärkande åtgärder för det svenska finansiella systemet att den avsåg att slå samman stabilitetsfonden med insättningsgarantifonden och att införa en gemensam riskavspeglande avgift. I propositionen anförde regeringen följande om syftet med respektive system och argument för en sammanslagning av systemen:²⁰

”Enligt regeringen bör de ersättnings- och stödsystem som inrättats enligt lagen (1995:1571) om insättningsgaranti, och som kommer att inrättas genom lagen om statligt stöd till kreditinstitut, i ett längre perspektiv slås samman till ett gemensamt system och de medel som influtit i anledning av regleringarna i dessa båda lagar sammanföras i stabilitetsfonden. Till stöd för denna bedömning kan bl.a. följande anföras. Den främsta anledningen till att stödåtgärder kan behöva vidtas enligt den föreslagna lagen om statligt stöd till kreditinstitut är att betalningsfallissemang i ett institut under vissa omständigheter kan medföra risk för en allvarlig störning av det finansiella systemet i Sverige. Ersättningar enligt insättningsgarantisystemet kan först betalas ut när ett institut som har tagit emot insättningar har försatts i konkurs. Stödåtgärder enligt lagen om statligt stöd till kreditinstitut som innebär att institutet kan fullgöra sina betalningar medför att insättningsgarantisystemet inte behöver tas i bruk. Det är inte möjligt att på förhand säga om ett kreditinstitut är systemviktigt, utan detta beror på den rådande situationen. Riksbanken har argumenterat för att ett bankfallissemang, under stabila förhållanden, inte behöver hota stabiliteten i betalningssystemet (jfr Finansiell stabilitet 2003:1 s. 75 f.). Under turbulenta tider kan å andra sidan fallisse-

²⁰ Prop. 2008/09:61 s. 48.

mang även i mindre institut innebära en systemrisk. Det går således inte på förhand att avgöra huruvida statliga medel kommer att behöva användas för stödåtgärder eller för utbetalning av ersättning till garanterade insättare. Genom att systemen samordnas kan en avgift tas ut från instituten och avgiftsmedlen användas på det sätt som situationen kräver.”

I prop. 2009/10:30 om stabilitetsavgift sägs följande om en sammanslagning av avgiften till stabilitetsfonden respektive insättningsgarantin:²¹

”Avgiftssystemet bör i framtiden slås ihop med insättningsgarantisystemet. Avgiftssystemet bör då utformas så att avgifterna avspeglar den risk som olika kreditinstitut tar på sig. Regeringen avser att inför 2011 återkomma med förslag om en ny avgiftskonstruktion som bl.a. ser över riskdifferentieringen.”

I budgetpropositionen för 2011²² uttalade regeringen emellertid att det inte är lämpligt att på nationell nivå föregripa de förhandlingar som påbörjats inom EU om ett nytt insättningsgarantidirektiv, varför den inte längre avsåg att föreslå en sammanslagning av stabilitetsfonden och insättningsgarantifonden under 2011. Regeringen uttalade följande:²³

”Under juli 2010 har även ett förslag till ett nytt insättningsgarantidirektiv presenterats. Ansatsen i förslaget är att även insättningsgarantifondernas finansiering och användning ska harmoniseras inom EU. Det harmoniseringsarbete som nu pågår på EU-nivå avseende stabilitetsfonderna och insättningsgarantin kommer att påverka den svenska lagstiftningen. Regeringen har tidigare aviserat att stabilitetsavgiften ska riskdifferentieras och att en sammanslagning av stabilitetsfonden och insättningsgarantin bör övervägas. Det är emellertid i dagsläget inte lämpligt att på nationell nivå föregå den pågående processen inom EU. Regeringen fortsätter därför att aktivt delta i beredningen av frågorna inom EU.”

Kommittén instämmer i allt väsentligt i regeringens analys och slutsatser avseende fondfrågan. Således förespråkar kommittén att insättningsgarantifonden och stabilitetsfonden på sikt slås samman. Fonden bör ges ett nytt namn för att markera skillnaden mot de historiska fonderna. Vi föreslår att fonden ska benämnas *bankkris-*

²¹ Prop. 2009/10:30 s. 11.

²² Prop. 2010/11:1.

²³ Prop. 2010/11:1, utgiftsområde 2, s. 21.

reserven. Namnet avser anknyta till de garantireserver som tillskapats för de statliga garantimyndigheternas verksamhet (Riksgälden, Exportkreditnämnden, Bostadskreditnämnden samt SIDA). Kommittén har med avsikt valt att undvika ordet "fond" i namnet då vi förordar en lösning med konto i Riksgälden, dvs. samma lösning som för dagens stabilitetsfond och inte en lösning där medlen placeras i finansiella instrument av olika slag. Namnet avser även att fånga att medlen inte endast kan användas vid en allmän finanskris utan även när ett enskilt institut har problem som staten behöver hantera. Det är också mest sannolikt att banker blir föremål för statliga åtgärder, även om också andra företag kan komma ifråga.

Som ovan konstaterats pågår det diskussioner på EU-nivå om gemensamma regler för fondering på finanskrisområdet. De förslag som hittills presenterats synes vara förenliga med att på nationell basis slå samman fonderna. Det är emellertid i dagsläget inte lämpligt att på nationell nivå föregå den pågående processen inom EU. Kommittén lämnar därför inget formellt förslag. Ett slutligt ställningstagande bör avvakta de slutliga direktivförhandlingarna.

Kommittén kan dock notera att behållningarna i den svenska insättningsgarantifonden och stabilitetsfonden sammantaget motsvarar närmare sex procent av de garanterade insättningarna (om Nordea-aktierna tas upp till marknadsvärde). Sverige uppfyller således redan det föreslagna kravet på fondering i EU-direktivet på en procent av de garanterade insättningarna med råge (dessutom i fonderna var för sig).

En eller två avgifter?

I samband med att regeringen föreslog införandet av en stabilitetsavgift framförde den att avgiftssystemet i framtiden borde slås ihop med insättningsgarantisystemet. Det sammanslagna avgiftssystemet borde utformas så att avgifterna speglar den risk som kreditinstituten tar på sig. Regeringens avsikt var att återkomma med förslag till ett enhetligt regelverk för insättningsgarantin och stabilitetsfonden med riskdifferentierade avgifter. I budgetpropositionen för 2011 uttalar regeringen emellertid att det inte är lämpligt att på nationell nivå föregå de förhandlingar som påbörjats inom EU om ett nytt insättningsgarantidirektiv. I kommitténs direktiv anges likaledes att kommittén inte ska utreda en sådan

sammanslagning. Även här hänvisas till översynen av insättningsgarantin på EU-nivå.

Kommittén anser, till skillnad från regeringens tidigare uttalanden, att det finns starka skäl till att fortsätta ta ut två avgifter. Insättningsgarantin har stora likheter med en reguljär statlig garanti. Det ligger därmed nära till hands att här tillämpa de allmänna principer som finns för statlig garantigivning. Genom att ta ut en avgift som motsvarar statens risk kan det förväntas att detta system kommer att uppvisa ett nollresultat över tid.

Stabilitetsavgiften har inte samma egenskaper som insättningsgarantiavgiften. Det är inte heller möjligt att på samma sätt som i insättningsgarantifallet bestämma nivån på avgiften på försäkringsmässiga grunder. Det finns heller ingen etablerad teknik för att beräkna denna typ av avgift. Kommittén förordar därför att två avgifter tas ut av instituten även fortsättningsvis.

Kommittén noterar att det härigenom skulle kunna finnas utrymme för att använda stabilitetsavgiften i mer styrande syfte. Stabilitetsavgiften skulle kunna tas ut på en annan avgiftsbas och med en annan metodik för att fylla sin funktion. Se avsnitt 12.4.3 för en mer utförlig diskussion.

12.2.4 Användning av medel i bankkrisreserven

Kommittén bedömning: Medlen i bankkrisreserven bör kunna användas för att täcka samma slags kostnader som insättningsgarantifonden och stabilitetsfonden ska täcka. Även förberedelser för framtida stödärenden ska kunna finansieras med medel ur fonden.

Medlen i bankkrisreserven bör kunna användas för att täcka samma slags kostnader som insättningsgarantifonden och stabilitetsfonden täcker i dag samt de kostnader som kommittén föreslår ska belasta stabilitetsfonden (se avsnitt 10.5.2). Stödåtgärder enligt stödlagen och infrianden av insättningsgarantin enligt lagen om insättningsgarantin ska således kunna finansieras ur reserven, liksom olika förvaltnings- och administrationskostnader förknippade med krishanteringsåtgärder. Även förberedelser för framtida stödärenden, som t.ex. upprättande av s.k. krishanteringsplaner ("resolution plans") ska kunna finansieras med medel ur fonden.

Genomförandet av krishanteringsdirektivet kommer, som ovan framgått, innebära väsentliga förändringar i krishanteringen i Sverige, t.ex. krav på förberedande arbete och nya verktyg. Det är rimligt att även sådana åtgärder ska kunna finansieras med medel ur stabilitetsfonden. Kommittén avser att lägga mer precisa förslag i detta avseende i samband med vårt nästa betänkande.

12.3 Närmare om bankkrisreserven

12.3.1 Ingen målsatt nivå

Kommitténs bedömning: Någon målsatt nivå för bankkrisreserven bör inte finnas. Av detta följer att särskilda avgifter inte ska tas ut i efterhand (ex post) även om reserven har tagits i anspråk.

I samband med att stabilitetsfonden och stabilitetsavgiften tillskapades uttalade regeringen att målet var att fondens behållning inom 15 år skulle uppgå till 2,5 procent av BNP. Innebörden av dessa uttalanden kan tolkas på två sätt. En möjlig tolkning är att regeringen avsåg att avskaffa eller reducera stabilitetsavgiften när

målet uppnåtts och återinföra avgiften (eller höja den) om fonden vid någon tidpunkt föll under denna nivå. Denna tolkning skulle innebära att regeringen avsåg att finansieringsarrangemanget skulle innehålla en kombination av ex ante- och ex post-avgifter, liknande den som insättningsgarantin hade när den infördes (se ovan). En annan tolkning, som stöds av regeringens uttalanden i samband med skrivelsen till riksdagen avseende Riksrevisionens rapport, är att man avser att fortsätta ta ut avgiften även efter den tidpunkt målet nåtts.

Frågan om målsatt nivå hänger således intimt samman med frågan om ex post-avgifter. En målsatt nivå i kombination med ex post-avgifter kan i vissa fall få effekter på riskfördelningen mellan staten och instituten som inte är önskvärda. Anta att staten i en kris tvingas ta över och rekapitalisera en bank. Kapitaltillskottet hämtas från stabilitetsfonden. I gengäld ingår aktierna i den övertagna banken i fonden enligt stödlagens regler. När krisen är över säljs banken till privata aktörer och köpeskillingen förs till fonden. Om det visar sig att banken sålts med vinst, kommer överskottet att bidra till att förstärka fonden. Givet att systemet innefattar en koppling mellan fondens storlek och avgifterna är det liktydigt med att vinsten tillfaller de institut som ansvarar för fondens finansiering genom att deras ex post-avgifter reduceras i motsvarande mån. Detta följer av att i ett system med ex post-avgifter antas instituten bära riskerna för oförväntade kostnader. Det är därmed rimligt att de även får uppsidan.

Starka skäl talar dock emot en sådan lösning. Utöver att det kan vara fråga om oralistiskt stora summor och de principiella oklarheterna kring riskfördelningen som nämns ovan torde tillämpningen inte bli så enkel. När ska man till exempel dra streck i beräkningen av kostnaderna för insatserna? Den summa som sätts in som aktiekapital i ett institut motsvarar normalt inte en kostnad. Kostnaden utgörs av skillnaden mellan det man betalat för aktierna och deras värde. Det senare kan slutligt avläsas först när aktierna är sålda. Att då återbetala pengar till de övriga instituten om det visar sig gå bra att rekonstruera ett övertaget institut framstår inte som principiellt tilltalande. Givet att det är staten som tagit ansvaret för rekonstruktionen är det också rimligt att staten har rätt till ett eventuellt överskott.

Men anta i stället att krisen blir långt allvarligare, berör flera institut och att det vid försäljning av instituten inte går att få tillbaka de medel som satsats i form av kapitaltillskott. Är under-

skottet tillräckligt stort kan det då, av skäl som framgår ovan, vara nödvändigt för staten att skriva av sin fordran på de kvarvarande instituten. I det här fallet bär staten alltså den allvarligaste nedsidesrisken utan att ha någon motsvarande uppsida.

Ett sätt att skapa en mer symmetrisk fördelning är att staten avstår från att ange en målnivå för en eventuell fond. Utan en målnivå är det inte möjligt att använda ex post-avgifter, eftersom det är oklart vad som ska utgöra grunden för att ta ut sådana.

En sådan ordning är också en förutsättning för att leva upp till de villkor för stöd som anges i den nuvarande stödlagen. I 2 kap. 2 § stödlagen sägs: "Statens långsiktigt kostnader för stödet ska hållas så låga som möjligt. Stödet ska utformas så att statens insatser i möjligaste mån kan återfås. Staten ska, om inte synnerliga skäl finns, tillförsäkras ersättning eller annan kompensation för sitt risktagande." Av 7 kap. framgår att statens utgifter för stöd ska hämtas från stabilitetsfonden, samt att ersättningar för stöd och övriga tillgångar som anskaffas med stöd av stödlagen ska tillföras stabilitetsfonden.

För att det ska vara möjligt att hävda att staten får ersättning för sitt risktagande i ett system med en fond måste staten vara reell ägare till bankkrisreserven. Av ovanstående framgår att staten endast blir ägare till reserven om en målnivå inte anges.

Samma resultat kan uppnås om man helt enkelt tar bort bankkrisreserven. Denna lösning är dock budgettekniskt mindre elegant. Så länge det kan undvikas att fondens storlek blir ett argument i diskussionen om avgiftens nivå är en reserv i form av ett konto i Riksgälden sannolikt enklast. Därigenom vinner man också fördelen att på ett lättbegripligt sätt till allmänheten kunna signalera att staten har beredskap att agera. Till sist är denna redovisning ett sätt att redovisa i vilken utsträckning branschen bidragit till finansieringen.

Ännu ett argument mot en målnivå kopplad till institutens balansräkning är att målet är känsligt för hur de större bankerna väljer att bygga upp sin legala struktur. Om ett stort svenskt institut med aktiviteter i andra länder väljer att byta från en dotterbolagsstruktur till en filialstruktur ökar det svenska institutets balansomslutning och därmed målnivån. Strukturella förändringar kan vid ex post-avgifter kopplade till en målnivå således förorsaka kraftiga förändringar i avgiftsnivåerna.

Till sist bör nämnas att ett system med ex post-avgifter kan få procykliska konsekvenser. Ex post-avgifterna kommer att vara som

högst direkt efter en finanskris då det egna kapitalet i finanssektorn är ansträngt och risk finns för en kreditåtstramning.

Ett argument för ex post-avgifter skulle kunna vara konkurrensneutralitet – om omvärlden väljer ex post-avgifter kan svenska institut få en annan avgift än i omvärlden efter det att övriga länder nått sin målsatta nivå. Det skulle kunna missgynna svenska institut. Kommittén anser inte att detta är ett bärande argument. För det första kan konstateras att ett ex ante-system, allt annat lika, kan förväntas ta ut samma avgifter över tid från instituten som ett ex post-system, även om avgifterna under en viss tidsperiod kan skilja sig åt. För det andra kommer även ex post-system att kunna generera olika avgifter under olika tidsperioder. Endast om finanskriser drabbar alla länder samtidigt och med samma kraft kommer länderna att ha höga respektive låga avgifter vid samma tidpunkt. I alla andra fall kommer avgifterna att skilja sig åt. Endast om samtliga länder väljer renodlade ex ante-system kommer avgifterna att bli jämförbara mellan länderna vid varje tidpunkt.

Sammanfattningsvis anser kommittén att en målnivå för fonden inte bör anges.

Här kan konstateras att kommitténs slutsatser vid en första anblick inte synes vara förenliga med förslaget till krishanteringsdirektiv som anger en explicit målnivå. En möjlig tolkning är emellertid att direktivet inte hindrar att avgiften tas ut även efter målnivån uppnåtts.

12.3.2 Kontoplaceringar

Kommitténs bedömning: Medlen i bankkrisreserven bör i likhet med den nuvarande stabilitetsfonden placeras på ett konto i Riksgälden eller i tillgångar som staten erhållit i samband med att stöd lämnats.

De statspapper som finns i insättningsgarantifonden bör lösas in och omvandlas till kontoplaceringar i Riksgälden i samband med sammanslagningen.

Kommittén förordar att bankkrisreservens medel förs till ett räntebärande konto i Riksgälden. En alternativ lösning vore att se till att ex ante-avgifter placeras i finansiella instrument, t.ex. obligationer med olika emittenter (inte bara svenska statens obligationer). Detta

är en ordning som EU-kommissionen förordat i sina förslag till nya regler för insättningsgarantin, liksom i den konsultation som föregick EU-kommissionens förslag till ett krishanteringsdirektiv. En möjlig tolkning är att kommissionen är oroad just för att avgiftsinkomsterna annars ska användas för andra ändamål och att staten inte ska klara sina åtaganden när till exempel krav på utbetalningar uppstår. Sådan fondering blir därmed närmast en förlängning av det budgetpolitiska ramverket.

Som ovan konstaterats har också Riksrevisionen ifrågasatt de nuvarande placeringsreglerna för stabilitetsfonden. Dagens konstruktion innebär att staten måste låna upp medel genom att ge ut värdepapper den dag en kris uppstår och utbetalningsbehov finns. Det kan vara en nackdel då statens lånekostnad kan vara oförmånlig vid en sådan tidpunkt.

En viktig princip i hanteringen av statens finanser är enligt kommitténs uppfattning att inte öronmärka vissa inkomster och låsa upp dem i finansiella placeringar. Öronmärkta fonder är här en nackdel, eftersom de omges av regelverk som gör att de kan användas endast om en viss sorts kris uppstår. En stabilitetsfond som placeras i finansiella tillgångar, och som därför låser upp statens upplåningsutrymme, är till ingen nytta om det i stället är till exempel en allvarlig kärnkraftsolycka som ska hanteras.

Av detta följer att de specifika åtgärderna i stället för att avse öronmärkta fonder av olika slag bör inriktas på att se till att de risker som uppstår i olika delar av samhället hålls nere. Att dessa specifika åtgärder består i att staten ställer upp särskilda villkor för att få bedriva riskfylld verksamhet samt tillsyn av att dessa följs är en självklarhet, oavsett om det gäller finansiella tjänster eller kärnkraft.

Den svenska modellen bygger på att det skapas konton (i Riksgälden) där inbetalade medel redovisas. Inkomsterna används för att reducera statsskulden. Så fungerar exempelvis de garantireserver som byggs upp av Riksgälden och andra statliga garantimyndigheter, liksom stabilitetsfonden. Kommittén anser att denna princip också bör gälla för bankkrisreserven.

Den oro som synes finnas för att vissa medlemsstater i EU kan få svårt att fullgöra sina åtaganden bör hanteras inom ramen för det budgetpolitiska regelverket. Om det inte fungerar, kommer följderna av en finanskris ändå att bli övermäktiga, oavsett om det finns verkliga fonder eller inte.

Den nuvarande insättningsgarantifonden får, förutom att placera på riksgäldskonto, också placera i svenska statspapper. Som Insättningsgarantiutredningen konstaterade är det en onödig ordning för en fond som förvaltar medel som tillhör staten. Kommittén anser därför att den möjligheten tas bort och att de statspapper som finns i insättningsgarantifonden löses in och omvandlas till kontoplaceringar i Riksgälden i samband med sammanläggningen.

12.3.3 Lånemöjligheter

Kommitténs bedömning: Till bankkrisreserven bör knytas en obegränsad kredit hos Riksgälden för att (i vart fall) täcka infrianden enligt insättningsgarantin.

Insättningsgarantin har som ovan konstaterats stora likheter med en statlig garanti. Till varje statlig garantimyndighet är i dag knuten en garantireserv. Till dessa garantireserver förs inbetalda garantiavgifter medan eventuella infrianden belastar reserven. För att staten i varje ögonblick ska kunna stå för sina (beslutade) åtaganden är det knutet en obegränsad kredit till varje garantireserv. Av samma anledning har en obegränsad kredit knutits till insättningsgarantifonden. Såväl krediten som insättningsgarantisystemets utformning har beslutats av riksdagen. En sammanslagen bankkrisreserv bör därför enligt kommitténs bedömning ges en motsvarande obegränsad kredit för att täcka infrianden i insättningsgarantin.

Även stabilitetsfonden har i dag en motsvarande obegränsad kredit. Vid lanseringen av regeringens stabilitetspakt i oktober 2008 ansågs det nödvändigt att ge regeringen i princip obegränsade finansiella fullmakter för att bekämpa krisen. Detta kan bedömas haft en lugnande inverkan på krisförloppet. Krediten beslöts av riksdagen.

Till skillnad från garantireserverna och insättningsgarantifonden så kan krediten i stabilitetsfonden användas till att bestrida utgifter för specifika åtaganden som inte är beslutade av riksdagen. Regeringen kan således med stöd av de befogenheter som den får i stödlagen besluta om omfattande stödåtgärder utan att först inhämta riksdagens godkännande. Detta avsteg från normala konstitutionella principer

avspeglar den extraordinära naturen i stödlagen. Finansmakten, dvs. rätten att besluta om statens inkomster och utgifter, ligger hos riksdagen. Principen är så viktig att den är grundlagsfäst (8 och 9 kap. regeringsformen). Man kan således ifrågasätta om den nuvarande obegränsade krediten för stödändamål bör vara permanent, eller om det är rimligt att återgå till normala förhållanden när krisen är över. Kommittén avser att i sitt nästa betänkande i ett sammanhang diskutera frågor om finanskrislagstiftningens framtida utformning och huruvida lagstiftningen ska vara permanent eller av beredskapskaraktär, inklusive den obegränsade krediten.

Kommittén kan notera att det inte är självklart att den nuvarande (och föreslagna) krediten hos Riksgälden är förenlig med EU-kommissionens förslag till krishanteringsdirektiv. Direktivförslaget föreskriver att fonden måste ha en kreditlina hos ett kreditinstitut, centralbanken eller hos tredje part. Det är osäkert om Riksgälden kan avses som ”tredje part” i detta sammanhang.

12.3.4 Ingen återföring av medel till statskassan

Kommitténs bedömning: De 15 miljarder kronor som initialt tillfördes via anslag till stabilitetsfonden bör inte återföras nu. Inte heller bör någon ersättning överföras för de teckningsrätter regeringen överförde till fonden i samband med Nordeas nyemission.

Riksrevisionen har i sin rapport till regeringen föreslagit att de 15 miljarder kronor som initialt tillfördes stabilitetsfonden via anslag ska betalas tillbaka inklusive ränta. Enligt Riksrevisionen borde inte denna åtgärd ha gett någon effekt då fonden ändå hade obegränsad kredit i Riksgälden. Dessutom är det ett uttalat syfte med finansieringsarrangemanget att den finansiella sektorn själva ska stå för kostnaderna för stödåtgärder.

Vidare har Riksrevisionen påtalat att fonden i efterhand borde debiteras för värdet på teckningsrätterna som överläts till fonden i samband med att stabilitetsfonden deltog i Nordeas nyemission inom ramen för kapitaltillskottsprogrammet.

Den initiala överföringen

Kommittén kan konstatera att Riksrevisionen har rätt i att det initiala bidraget till stabilitetsfonden på 15 miljarder kronor inte *borde* gett någon extra trovärdighet till systemet utöver vad fondens obegränsade kredit hos Riksgälden gav. Det är dock en bedömning gjord i efterhand och baserad på detaljerad kunskap om det statliga budgetsystemet och innebörden av att det finns ett konto i Riksgälden med obegränsad kredit. Den kunskapen besitter få personer och att i ett extremt osäkert läge ta risken att det skulle uppstå osäkerhet om statens resurser att hantera krisen hade varit oklokt. Kommittén anser därför att åtgärden *de facto* bidrog till att lugna situationen hösten 2008.

Det finns enligt kommittén heller inte anledning att nu dra tillbaka pengarna. Vår preliminära uppfattning är att målnivån ska tas bort (se ovan). I så fall skulle ett beslut om att återta det initiala tillskottet inte få någon reell effekt. Institutens avgifter blir desamma oavsett om man reducerar saldot på kontot eller inte.

Det kan emellertid finnas skäl för kommittén att senare ompröva denna bedömning. Om EU:s krishanteringsdirektiv kommer att föreskriva en målnivå i kombination med ex post-avgifter, finns skäl att överväga en återföring, eftersom det skulle påverka avgifternas storlek. Om det slutliga EU-direktivet ger en skyldighet att låna ut hälften av de fonderade medlen till andra medlemsstater kan det likaledes finnas skäl att ompröva frågan, då en större reserv kan innebära att svenska staten tvingas låna ut mer pengar.

Teckningsrätterna

Riksdagen beslöt om den initiala överföringen till stabilitetsfonden på 15 miljarder kronor. Överföringen av teckningsrätterna från regeringen till stabilitetsfonden motsvarade en ytterligare förnögenhetsöverföring till fonden på 4–5 miljarder kronor som beslutades av regeringen. Beslutet fattades utan att tillfråga riksdagen. Kommitténs uppfattning är att detta beslut i princip *borde* ha underställts riksdagen.

Den bedömningen saknar dock betydelse för hur stabilitetsfondens tillgångar nu ska hanteras. Kommitténs preliminära uppfattning är som ovan nämnts att det inte bör finnas någon målsatt nivå för bankkrisreserven. Om den målsatta nivån tas bort blir

frågan om återföring ointressant då den inte får någon reell effekt på institutens avgifter.

Det kan finnas skäl att senare ompröva denna bedömning av samma skäl som för frågan om återföring av den initiala överföringen.

12.4 Närmare om avgifterna

12.4.1 Kretsen avgiftsskyldiga

Kommitténs bedömning: Insättningsgarantiavgift bör betalas av alla institut som tar emot inlåning på konto. Stabilitetsavgift bör betalas av alla de institut som kan erhålla stöd.

Det kan ifrågasättas om insättningsgarantiavgift alls behöver tas ut av större institut som betraktas som systemviktiga. I dessa fall kan det på goda grunder antas att insättningsgarantin aldrig kommer att utlösas. På samma sätt kan ifrågasättas om mindre institut alls skulle belastas med stabilitetsavgift, då de med största sannolikhet aldrig kommer att komma i åtnjutande av statligt stöd. Man skulle i teorin kunna tänka sig ett system där mindre institut som tog emot inlåning på konto bara betalade insättningsgarantiavgift, medan större institut bara betalade stabilitetsavgift. Små institut utan inlåning skulle i en sådan ordning inte belastas med någon avgift över huvud taget.

Tidigare har reglerande myndigheter undvikit att offentliggöra vilka institut de anser vara systemviktiga då detta skulle kunna innebära incitament till ökat risktagande i dessa institut. Nordea har emellertid av Financial Stability Board, FSB, nu förklarats vara systemviktig på global nivå.²⁴ De nya kapitaltäckningsreglerna kommer därutöver sannolikt att möjliggöra särskilda påslag på kapitalkraven för institut som myndigheterna bedömer vara systemviktiga. Det är sannolikt att denna möjlighet kommer att utnyttjas i Sverige. Inom kort kan således flera svenska institut förklaras systemviktiga.

²⁴ *Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions*, FSB 2012-11-04. En uppdatering gjordes i *Update of group of global systemically important banks (G-SIBs)* den 2 november 2012.

Staten kommer vid en kris i ett sådant institut med stor sannolikhet tvingas gripa in och på något sätt se till att det kan fortsätta sin verksamhet (om än möjligen med staten som ägare). I dag skulle ett sådant stöd belasta stabilitetsfonden. De avgifter som betalats in till insättningsgarantifonden av dessa institut skulle förbli oanvända. Ovan föreslår vi emellertid att insättningsgarantifonden och stabilitetsfonden ska slås samman. De insättningsgarantiavgifter som betalats av ett institut som i efterhand visat sig vara systemviktigt kan då användas för att finansiera andra typer av stödinsatser.

Ovan har vi också konstaterat att det i EU:s förslag till krishanteringsdirektiv föreslås att insättningsgarantifondens medel ska kunna användas för en kapitalisering av ett institut genom en ”virtuell” nedskrivning av insättarnas fordringar på ett institut. I stället för att insättarnas fordringar sätts ned skulle insättningsgarantifonden tvingas betala in motsvarande belopp till institutet. Skulle en sådan möjlighet öppnas är detta ännu ett skäl för att även systemviktiga institut ska betala insättningsgarantiavgift då inbetalda avgifter kan komma att användas vid en ”bail in”.

Sammanfattningsvis anser kommittén därför att det inte finns anledning att undanta systemviktiga institut från att betala avgift till insättningsgarantin.

Det är också, enligt vår uppfattning, rimligt att även mindre företag betalar stabilitetsavgift. Kommittén kan konstatera att t.ex. ett kreditinstitut inte behöver vara stort för att anses vara systemviktigt. Vilka som kan räknas som systemviktiga avgörs av omständigheterna runt omkring och kan förändras över tid. Vid bedömningen måste hänsyn till exempel tas till det allmänna ekonomiska läget. Ett exempel är Carnegie som fick problem strax efter att Lehman Brothers gick i konkurs 2008. Hade Carnegie fått problem ett halvår tidigare eller ett år senare hade företaget sannolikt inte bedömts som systemviktigt. HQ Bank bedömdes till exempel inte vara det 2010, trots att banken var av samma storlek och karaktär som Carnegie. Någon rimlig möjlighet att på förhand exakt peka ut vilka institut som kan tänkas bli systemviktiga efter några objektiva kriterier finns således inte.

Ett stabilt finansiellt system är dessutom till fördel såväl för större som mindre finansiella företag. Samtligas finansieringsmöjligheter gynnas till exempel av en stabilare marknad, vilket är ytterligare en anledning till att finansieringen av stödåtgärderna inte enbart ska betalas av aktörer av en viss storlek. En avgränsning

inom den nuvarande avgiftsskyldiga gruppen kreditinstitut skulle därutöver med nödvändighet medföra godtycke och vara svår att motivera och därtill snedvrída konkurrensen. Man kan också konstatera att diskussionen inom EU handlar om att bredda kretsen av avgiftsskyldiga till värdepappersinstitut, snarare än att begränsa den.

Kommitténs grundläggande uppfattning är således att stabilitetsavgift bör betalas av de institut som kan komma i åtnjutande av statligt stöd. Statligt stöd får enligt stödlagen lämnas till kreditinstitut och till företag, med säte i Sverige, som har inrättats av ett sådant institut som ett led i en rekonstruktion. Kommittén kommer att se över stödlagen i sitt nästa betänkande och då återkomma till frågan om vilka företag som ska betala stabilitetsavgift.

Särskilt om Kommuninvest

Kommuninvest Sverige AB har kommit in med en skrivelse till kommittén där man förespråkar att institutet ska undantas från stabilitetsavgift. Argumentet är att risken i institutets utlåning är låg och medlemskommunerna garanterar utlåningen. Kommuninvest pekar också på att stabilitetsavgiften innebär ökade kostnader för kommunsektorns finansiering. Även Sveriges Kommuner och Landsting har kommit in med en skrivelse i vilken organisationen med liknande argument begär att Kommuninvest undantas från att betala stabilitetsavgift.

Ovan har kommittén argumenterat för att stabilitetsavgiften bör tas ut från samtliga kreditinstitut. Huvudskälet är att det inte kan uteslutas att ett institut kan komma få stöd, och att samtliga institut är beroende av att den finansiella stabiliteten upprätthålls. Dessa argument är tillämpliga även på Kommuninvest. Det faktum att Kommuninvest, som enda kreditmarknadsföretag vid sidan av bostadsinstitutet, inkluderades i det statliga garantiprogrammet under finanskrisen stöder tesen att även Kommuninvest kan komma att bli föremål för stöd. Även konkurrensskäl talar för att Kommuninvest bör ges samma regler som andra kreditinstitut som lånar ut pengar till kommunsektorn. Att stabilitetsavgiften innebär en belastning på institutet som fördyrar kreditgivningen är ett faktum som gäller samtliga institut som omfattas av avgiften och utgör enligt kommitténs uppfattning inget argument för ett särskilt undantag.

Kommittén kan emellertid konstatera att Kommuninvests verksamhet i vissa avseenden skiljer sig från andra kreditmarknadsföretags. Det gäller bl.a. kommunernas solidariska borgen. Vi kan också konstatera att motsvarande verksamhet organiserats och regleras på annat sätt i andra länder. Kommittén har dock inte sett det som sitt uppdrag att föreslå några förändringar härvidlag även om sådana kan tänkas vara motiverade. Kommittén stannar vid den principiella uppfattningen att så länge Kommuninvest är ett kreditmarknadsföretag så bör företaget omfattas av de regler som generellt gäller denna typ av företag.

Kommuninvest förespråkar i andra hand en riskdifferentierad avgift som tar hänsyn till riskerna institutets affärsmodell. Frågan om riskdifferentiering behandlas i avsnittet nedan.

12.4.2 Riskdifferentierad insättningsgarantiavgift

Kommitténs bedömning: Insättningsgarantiavgiften bör vara finansierande och försäkringsmässig (självkostnadsprincipen). Den bör utformas så att den över tid förväntas täcka framtida infrianden samt systemets administrativa kostnader.

Insättningsgarantiavgiften bör riskdifferentieras. En utgångspunkt vid bestämmande av avgiften bör vara Insättningsgarantiutredningens och Riksgäldens förslag.

Kommittén förordar att insättningsgarantiavgiften riskdifferentieras. Insättningsgarantiutredningens och Riksgäldens förslag till riskjustering (se avsnitt 12.1.6) bör vara utgångspunkten för en sådan reform. Sålunda förordar vi att avgifterna sätts efter självkostnadsprincipen och riskdifferentieras genom att använda en (intern) ratingmetod. De konsekvensberäkningar som gjordes i samband med att förslaget presenterades för några år sedan och behöver uppdateras innan ett slutligt ställningstagande görs.

I bilaga 5 till detta betänkande görs en översiktlig genomgång av utvecklingen för insättningsgarantin sedan Insättningsgarantiutredningens förslag presenterades. Slutsatsen av denna genomgång är att staten i dag har en väsentligt högre risk för förväntade förluster än för några år sedan. Det beror på flera faktorer:

- Inlåningsvolymerna har vuxit.
- Den garanterade inlåningen har ökat kraftigt till följd av ett antal regeländringar, bl.a. höjda takbelopp.
- Bankerna är mer riskfyllda (mätt som extern motparts-rating).
- Andelen garanterad inlåning i de generellt sett mer riskfyllda kreditmarknadsbolagen har ökat.
- Storbankerna har i ökad utsträckning pantsatt sina tillgångar till andra fordringsägare vilket gjort att risken att insättningsgarantin ska förlora pengar vid ett eventuellt ersättningsfall ökat.

Kommittén bedömer att en riskdifferentierad insättningsgarantiavgift skulle påverka riskbenägenheten hos vissa institut i önskvärd riktning. Det nuvarande systemet utan riskdifferentiering inbjuder till att institut finansierar riskfylld verksamhet med inlåning. Institutet lockar till sig inlåning med goda räntevillkor. Finansieringskostnaden är dock väsentligt lägre än om institutet vänt sig direkt till kapitalmarknaden. Insättarna är beredda att finansiera denna riskfyllda verksamhet i vetskap om att pengarna skyddas av en tredje part, insättningsgarantin. Systemet bidrar på detta sätt till att risker byggs upp i dessa institut och i det finansiella systemet. Denna typ av riskuppbyggnad kan sägas ha bidragit till de ersättningsfall som förekommit inom ramen för insättningsgarantin. En bättre prissättning av insättningsgarantin skulle motverka en fortsatt utveckling av detta slag.

12.4.3 Riskdifferentierad stabilitetsavgift?

Kommitténs bedömning: Ett ställningstagande till om stabilitetsavgiften bör riskdifferentieras och i så fall hur får anstå till dess det finns beslut om EU:s insättningsgaranti- och kris- hanteringsdirektiv.

Utredningens direktiv

Enligt utredningsdirektivet ska kommittén ”utreda och föreslå en riskdifferentierad avgift för stabilitetsfonden”. I direktivet anges att syftet med en riskavspeglande avgift ska vara att minska institutens

benägenhet att ta risk. Avgiften ska enligt direktivet fånga riskerna i institutens verksamhet inklusive ersättningsprinciper samt hur väl tillgångar och skulder är matchade, liksom om det finns förpliktelser utanför balansräkningen. Översynen ska vidare innehålla en utvärdering av om det nuvarande avgiftsunderlaget är ändamålsenligt utformat. I tidigare propositioner har regeringen förordat att sådana risker som är brukligt att beakta vid en traditionell kreditrating av företag ska beaktas.²⁵ I utredningsdirektivet anges till sist att dessa frågor diskuteras närmare i EU och i globala internationella finansiella forum och att kommittén ska beakta den internationella utvecklingen i frågan.

Ovan har kommittén konstaterat att nivån på stabilitetsavgiften i dag synes vara välavvägd givet den målsättning som ovan presenterats. Det konstateras emellertid också att det planerade krishanteringsdirektivet inom EU kan komma att innebära att den förväntade belastningen på fonden förändras. Inför exempelvis ett skuldnedskrivningsinstrument torde den förväntade belastningen på fonden minska. Samtidigt kan fondmedel behöva användas för finansiering av finanskriskostnader i andra EU-länder, vilket kan öka belastningen. Osäkerhet finns också på EU-nivån om, och i så fall på vilket sätt, insättningsgarantiavgiften ska riskdifferentieras.

Osäkerheten om vilka kostnader stabilitetsfonden kan komma att behöva bära framöver och om en styrande insättningsgarantiavgift ska introduceras innebär att kommittén inte anser det möjligt att i dag bestämma om en riskdifferentiering av stabilitetsavgiften bör göras och i så fall hur en sådan differentiering bör utformas. Kommittén förordar därför att beslut om riskdifferentiering av stabilitetsavgiften får avvakta till dess det planerade krishanteringsdirektivet beslutats. I stället har kommittén valt att i detta delbetänkande föra ett mer allmänt resonemang om tänkbara modeller för en riskdifferentiering.

²⁵ Prop. 2008/09:61 s. 50 och prop. 2009/10:30 s.17 f.

Tänkbara avgiftsmodeller

”Garantiavgiftsmodellen”

Ett motiv för finansiell reglering i allmänhet och stabilitetsavgiften i synnerhet är att det kan antas att staten kommer att rädda framför allt en bank som råkar ut för problem om det kan antas att ett fallissemang skulle äventyra den finansiella stabiliteten. I många fall (dock inte i Sverige) har såväl bankernas ägare som dess borgenärer räddats med statliga pengar.²⁶ Denna implicita garanti från staten ger bankens ägare och finansierare incitament att ta högre risk än vid frånvaro av en sådan implicit garanti. För den som finansierar banken med lån innebär det att denne är beredd att låna ut till en lägre ränta än den annars skulle gjort, vilket lockar banken till en högre belåning och därmed högre risktagande. Konstruktionen av en stabilitetsavgift kan bidra till att stävja detta risktagande.

Den nuvarande svenska stabilitetsavgiften är av denna anledning relaterad till institutens skuldsida. Avgiften kan uppfattas som en sorts garantiavgift där staten tar betalt för den implicita garantin till institutets borgenärer (kommittén väljer att kalla detta ”garantiavgiftsmodellen”). I praktiken bidrar avgiften till att öka institutets upplåningskostnad och motverkar därmed institutets vilja att belåna sig och ta risk. Därmed kan den i någon mån sägas vara styrande. Den styrande effekten avser dock endast storleken på skulderna. Genom en riskavspeglande avgift skulle instituten kunna ges incitament att ta mindre risk och den styrande effekten av avgiften kan därmed förväntas öka.

En möjlighet som kommittén övervägt är att ge stödmyndigheten mandat till en riskdifferentiering av avgiften inom ett intervall, säg 0,0–0,1 procent baserad på samma interna ratingmetod som föreslås för insättningsgarantin under restriktionen att det samlade uttaget även fortsatt skulle uppgå till nuvarande avgiftsuttag på 0,036 procent av institutens skulder. Principerna bakom en sådan modell sammanfaller med dem som skissas i utredningsdirektiven.

Fördelen med modellen skulle vara att den skulle ge instituten visst incitament att dra ned riskerna. Kommittén kan emellertid konstatera att en differentiering inom nämnda intervall endast

²⁶ I Sverige har staten, såväl under krisen under 1990-talet som under den senaste krisen, skyddat (de icke efterställda) borgenärerna, men inte ägarna (Gota Bank och Carnegie Investment Bank AB).

skulle få en marginellt styrande effekt. Avgiften är så liten att den torde betraktas som närmast ovidkommande när ett institut bestämmer vilken belåningsgrad det vill ha. Om EU:s krishanteringsdirektiv innebär att riskerna för staten minskar och att den genomsnittliga nivån på stabilitetsavgiften skruvas ned från dagens nivå, kommer den styrande effekten på instituten att bli ännu mindre och motiven för en riskdifferentiering minska ytterligare. För att få en styrande effekt måste den genomsnittliga nivån, och/eller den övre gränsen för den riskjusterade avgiften, höjas väsentligt.

Kommittén vill också peka på att krishanteringsdirektivets förslag till skuldnedskrivningsinstrument skulle få betydande effekter för institutens finansieringskostnader. Investerare i t.ex. bankobligationer skulle kräva högre ränta som kompensation för risken för nedskrivning. En sådan ordning skulle innebära en ökning av finansieringskostnaderna som vida överstiger stabilitetsavgiftens nuvarande storlek. Här pratar vi om effekter som kan tänkas vara mer än 10 gånger så stora som den nuvarande stabilitetsavgiftsnivån. Ett skuldnedskrivningsinstrument minskar således behovet att styra bankernas riskbeteende.

Kommittén vill vidare påpeka att ett införande av en garanti-modell för stabilitetsavgiften skulle innebära att de stora svenska bankerna skulle ges en lägre procentuell avgift än i dag, medan de mindre instituten generellt skulle få en förhöjd avgift, även om enskilda undantag kan finnas. Effekten uppkommer då de stora bankerna generellt sett har en bättre kreditvärdighet än de mindre instituten. Modellen skulle kunna uppfattas som kontraintuitiv och som orättvis gentemot de mindre instituten, då det är mer sannolikt att stabilitetsfondsmedel kommer användas för att rädda ett större institut.

Ett konsekvent ställningstagande för garantiavgiftsmodellen skulle innebära att avgiftsunderlaget till stabilitetsavgiften skulle behöva justeras. Det gäller särskilt om en riskdifferentierad insättningsgarantiavgift introduceras. Dagens avgiftsunderlag för stabilitetsfonden innefattar nämligen sådana garanterade insättningar som redan omfattas av insättningsgarantin då dessa är en del av vissa kreditinstituts skuldposter. De kreditinstitut som tar emot garanterade insättningar betalar således både insättningsgarantiavgift och stabilitetsavgift baserade på samma insättningar. Kommittén anser att dubbla avgifter inte ska tas ut för de garanterade

insättningarna. De garanterade insättningarna bör således exkluderas från avgiftsunderlaget för stabilitetsavgiften.

För det fallet garanterade insättningar exkluderas ur avgiftsbasen och man önskar behålla samma genomsnittliga avgiftsuttag måste stabilitetsavgiftens procentsats höjas för att lika mycket medel ska samlas in på samma tid. En justering från 0,036 till 0,042 procent skulle ungefärligen ge samma avgiftsuttag i kronor. En sådan åtgärd skulle påverka fördelningen av uttaget mellan instituten – institut som tar emot mer inlåning än genomsnittligt skulle få en lägre avgift, medan institut med mindre inlåning än genomsnittet skulle få en högre avgift. Sparbanker, medlemsbanker och bankaktiebolag skulle sålunda få sänkt avgift medan kreditmarknadsbolag skulle få höjd avgift. De fyra stora bankkoncernerna skulle sammantaget få en höjd avgift – avgiften skulle visserligen sänkas för bankaktiebolagen i koncernerna, men detta kompenseras av att bostadsinstituten skulle få en högre avgift.

”Systemviktighetsmodellen”

En annan modell för stabilitetsavgiften som kommittén diskuterat vore att dela in instituten i olika kategorier efter systemviktighet efter en fastslagen metodik och därefter välja olika procentuella avgifter för de olika kategorierna, utan ytterligare riskdifferentering. En sådan modell skulle komma till rätta med problemet att de institut som har störst sannolikhet att få stöd får betala lägst procentuell avgift. Den skulle också innebära fördelar för mindre institut i sin konkurrens med de större. Modellen har dock den uppenbara nackdelen att den inte skulle ge incitament för instituten att minska sitt risktagande utan endast ge incitament att inte växa sig så stora att en avgiftströskel passeras.

”Likviditetsavgiftsmodellen”

Kommittén har även analyserat en annan utformning på stabilitetsavgiften. I EU-kommissionens förslag till krishanteringsdirektiv ges förslag om att undanta kort finansiering med löptid under en månad från möjligheten till konvertering eller nedskrivning. Det skulle i så fall ge instituten incitament att förkorta löptiden på sin finansiering då kort finansiering skulle bli relativt sett billigare. En

högre likviditetsrisk skulle i sin tur öka sårbarheten för instituten i händelse av en systemkris med minskat förtroende och större svårigheter till finansiering på interbankmarknaden. Här skulle en modifierad stabilitetsavgift kunna ges en roll.

En möjlighet vore att begränsa avgiftsbasen till enbart korta skulder med löptid under 30 dagar. Från avgiftsbasen skulle vissa obeskattade reserver, koncerninterna skulder, skulder till följd av repor och derivatkontrakt, leverantörsskulder, lönerelaterade skulder, skatter och sociala avgifter etc. dras av. Stödmyndigheten skulle kunna ges möjligheter att via föreskrifter föreskriva avgiftsbasens mer exakta utformning.

Med en sådan utformning skulle stabilitetsavgiften ha utsikt att ge en annorlunda och väsentligt starkare styrande effekt än dagens avgift. Denna avgift skulle nu styra mot minskad likviditetsrisk i bankerna, snarare än minskad belåning.

Kalibreringen av avgiftens storlek skulle emellertid bli en utmaning. Om avgiften får en styrande effekt så att likviditetsrisken i instituten minskar kommer intäkten bli motsvarande lägre. Enligt kommittén vore detta inte ett problem, utan en önskad utveckling.

Dagens avgift beräknas en gång per år med årsbokslutet som grund. Om en "likviditetsavgift" skulle införas måste fler mättidpunkter introduceras under året. Att endast ha en enda mätpunkt per år skulle inbjuda till temporära justeringar över bokslutet i syfte att minska avgiftens storlek.

Kommittén förordar emellertid inte denna modell, åtminstone inte de närmast åren. Inom ramen för Basel III och CRD IV pågår för närvarande ett arbete med att närmare fastställa krav på bankernas likviditet. Dessa krav är inte slutligen bestämda, men förväntas bli väsentligt strängare än dagens krav. Finansinspektionen har valt att gå i förväg på detta område och har introducerat en ny likviditetsreglering. Effekterna av dessa inhemska och de kommande EU-kraven är okända. Att i detta läge introducera ytterligare ett instrument – en styrande avgift – med samma syfte som likviditetsregleringen, är olämpligt. Det vore på gränsen till omöjligt att bedöma konsekvenserna av ett sådant förslag.

12.4.4 Utvecklingen inom EU

Det bör särskilt uppmärksammas att EU-kommissionens utkast till krishanteringsdirektiv också inkluderar finansiella holdingbolag och värdepappersinstitut i kretsen som kan bli föremål för statliga krishanteringsåtgärder. Vidare har FSB rekommenderat att också försäkringsbolag och finansiella infrastruktur företag bör kunna bli föremål för krisåtgärder. Inom EU pågår en diskussion om hur även dessa typer av företag ska kunna inkluderas i unionens krisramverk. Vi anser att avgiftsskyldigheten bör utvidgas till dessa typer institut om de enligt framtida regelverk kan bli föremål för stöd. I detta fall måste avgiftsbasen för stabilitetsavgiften ses över. Det går inte på samma sätt som för kreditinstitut att relatera riskerna i dessa institut till företagets skuldsida.

12.5 Förändringar i nuvarande avgiftssystem

12.5.1 Stabilitetsavgift för institut som haft tillstånd del av år

Kommitténs förslag: Ett företag som bara under en del av ett räkenskapsår har tillhört någon av de företagskategorier som kan få stöd, ska betala avgift bara för den delen av året. Avgiften för ett avgiftsskyldigt företag vars tillstånd återkallats under räkenskapsåret ska baseras på balansräkningen för föregående räkenskapsår (ingående balans). Stödmyndigheten ska besluta att sätta ned stabilitetsavgiften för den som varit avgiftsskyldig bara under en del av ett räkenskapsår och har upphört med verksamheten före utgången av det räkenskapsår som avgiftsuttaget avser, om det bedöms vara skäligt med hänsyn till den avgiftsskyldiges finansiella ställning under räkenskapsåret eller andra omständigheter.

Skälen för kommitténs förslag: Enligt stödlagen ska stabilitetsavgift betalas av kreditinstitut och företag som har inrättats av ett kreditinstitut som ett led i en rekonstruktion. Avgiften ska betalas för varje räkenskapsår, men i efterskott. Exempelvis avser den avgift som betalas in under 2013 räkenskapsåret 2012 och grundar sig på den balansräkning som fastställts för 2012.

Om ett räkenskapsår har omfattat en längre eller kortare tid än 12 månader framgår det av stödlagen att stabilitetsavgiften ska ökas

respektive minskas i förhållande till räkenskapsårets längd. Som exempel på då räkenskapsårets längd kan vara kortare än ett år nämns i förarbetena situationen att verksamheten inleds en bit in på ett kalenderår. Stabilitetsavgiften ska i ett sådant fall minskas med beaktande av det faktiska räkenskapsårets längd. Omfattar det t.ex. bara sex månader ska stabilitetsavgiften således halveras.²⁷ I detta fall bestäms avgiftsunderlaget för startåret med utgångspunkt från den balansräkning som fastställs senare samma år. Förarbetena anger emellertid inte närmare om den beskrivna principen gäller både när bolaget börja driva verksamhet i anslutning till sitt bildande och när ett bolag som tidigare drivit annan verksamhet övergår till att bli avgiftspliktigt, t.ex. ett värdepappersbolag som blir en bank. I det sistnämnda fallet är räkenskapsårets längd inte förändrat, men däremot har bolaget rätt till stöd bara under en del av året.

Under ett år tillkommer det inte bara kreditinstitut. Vissa institut upphör också att vara kreditinstitut till följd av att Finansinspektionen återkallar tillståndet. Företag som har inrättats av ett kreditinstitut som ett led i en rekonstruktion kan också komma att upphöra med verksamheten till följd av att rekonstruktionen avslutats. Även i dessa fall bedrivs den avgiftspliktiga verksamheten bara under en del av ett räkenskapsår, men i dessa fall har den upphört innan balansräkningen för samma år ska upprättas.

Stödlagen reglerar det som gäller om ett räkenskapsår har omfattat en längre eller kortare tid än 12 månader. Även om mycket talar för att samma princip ska gälla för en avgiftspliktig som omfattas av lagen bara under en del av räkenskapsåret, framgår det för närvarande inte tydligt av stödlagen hur stabilitetsavgiften ska bestämmas för sådana företag, varken vad gäller en eventuell proportionering av avgiften eller rörande avgiftsunderlaget.

Kommittén anser att det är rimligt att ett finansiellt företag ska betala avgift för den tid som företaget har omfattats av stödlagen och har kunnat få stöd. För företag som omfattats av stödlagen under del av ett räkenskapsår bör stabilitetsavgiften proportioneras i förhållande till tidpunkten för Finansinspektionens beslut om att ge eller återkalla tillstånd. Eftersom avgiften tas ut i efterskott bör det även förtydligas att avgiftsplikten gäller även om företaget fått tillståndet återkallat och inte längre kan få stöd. Samma princip bör tillämpas för företag som har upphört att vara inrättade av ett

²⁷ Prop. 2009/10:30 s. 35.

kreditinstitut som ett led i en rekonstruktion. Förtydligandet bör göras genom att det tas in en bestämmelse som innebär att ett företag som bara under en del av ett räkenskapsår har tillhört någon av de företagskategorier som kan få stöd, ska betala avgift bara för den delen av året.

Kommittén anser emellertid att det skulle kunna få oönskade konsekvenser att basera avgiften, även för företag som inte längre har tillstånd, på basis av balansräkningen vid räkenskapsårets utgång. Det skulle nämligen kunna innebära att avgiften baseras på en helt eller delvis annan verksamhet än den som bedrevs med tillstånd. Kommittén föreslår därför att för ett kreditinstitut vars tillstånd återkallats ska balansräkningen vid förra årsbokslutet (ingående balans) ligga till grund för beräkning av avgiften. Samma princip bör gälla om ett företag som inrättats för rekonstruktion upphör med verksamheten.

Ett alternativ hade kunnat vara att basera avgiftsberäkningen på en balansräkning som upprättas i anslutning till att tillståndet återkallas. För att inte öka företagets administrativa börda genom att ställa krav på särskilda balansräkningar, har kommittén dock stannat vid den lösning som föreslagits i det föregående, dvs. att basera avgiftsuttaget på föregående års balansräkning. Ett företag som avser att upphöra med en tillståndspliktig verksamhet torde inte öka utan snarare minska sin tillståndspliktiga verksamhet fram till avvecklingen. För ett företag som upphör med sin tillståndspliktiga verksamhet under ett räkenskapsår bör det därför finnas en möjlighet att få stabilitetsavgiften nedsatt. Ett sådant beslut bör kunna överklagas.

12.5.2 Justerad avgiftsbas för stabilitetsavgiften

Kommitténs förslag: Avsättningar i balansräkningen för framtida stabilitetsavgiftsbetalningar ska exkluderas ur stabilitetsavgiftsberäkningen. Vidare föreslås förtydliganden avseende minskning av avgiftsunderlaget för efterställda skuldförbindelser.

Skälen för kommitténs förslag: Avgiftsunderlaget för stabilitetsavgiften utgörs av summan av den avgiftsskyldiges skulder och avsättningar (dock inte obeskattade reserver) vid utgången av

räkenskapsåret enligt fastställd balansräkning. För en avgiftsskyldig som ingår i en koncern ska avgiftsunderlaget minskas med skulder till andra avgiftsskyldiga företag i koncernen. Avgiftsunderlaget ska också minskas med efterställda skuldförbindelser som får ingå i kapitalbasen enligt lagen om kapitaltäckning och stora exponeringar. För kreditinstitut till vilket Riksgälden utfärdat garanti för skuldförbindelser ska ett genomsnitt av det under året garanterade beloppet räknas av från underlaget.

Avsättningar för stabilitetsavgift

Kreditinstituten måste enligt de redovisningsprinciper som gäller reservera för upplupna stabilitetsavgifter. Det innebär att dessa reserveringar ingår i underlaget för beräkning av stabilitetsavgiften. Kommittén anser att detta inte är en rimlig ordning och föreslår därför att sådana reserveringar exkluderas ur avgiftsunderlaget.

Efterställda skuldförbindelser

Av förarbetena till stödlagen framgår att det statliga åtagandet inte ska omfatta aktiekapitalet då det är rent riskkapital och en aktieägare alltid riskerar att förlora sitt satsade kapital.

Utöver aktiekapitalet finns ett antal lån som har karaktären av riskkapital. Till dessa tillskott hör sådana efterställda skuldförbindelser som enligt Finansinspektionens föreskrifter får ingå i ett kreditinstituts kapitalbas. Det finns emellertid begränsningar av hur stor andel av kapitalbasen som får bestå av efterställda skuldförbindelser och här skiljer sig bestämmelserna åt beroende på om skuldförbindelserna ingår i det primära eller det supplementära kapitalet. Att skuldförbindelserna kan användas för förlusttäckning gör att de har karaktär av riskkapital och därför inte bör omfattas av det statliga åtagandet. Därmed bör de heller inte vara avgiftsgrundande.

Beträffande avdraget för efterställda skuldförbindelser anges i stödlagen att avdrag ska göras för sådana efterställda skuldförbindelser som får ingå i ett kreditinstituts kapitalbas. Det kan dock finnas efterställda skuldförbindelser som i sig skulle kvalificera för att ingå i kapitalbasen, men ändå inte får räknas in i densamma. Detta beror på att sådana skuldförbindelser bara får

utgöra en viss andel av kapitalbasen. Frågan är om avdrag ska få göras för sådana skuldförbindelser som uppfyller villkoren för att räknas in i kapitalbasen, men där kvoten är fylld.

Förarbetena till stödlagen talar för att avsikten har varit att alla efterställda skuldförbindelser som uppfyller villkoren för att inräknas i ett instituts kapitalbas ska avräknas avgiftsunderlaget, eftersom staten sannolikt inte kommer att skydda några sådana skuldförbindelser. Lagtexten är dock inte lika tydlig på denna punkt.

Kommittén anser att stödlagen bör förtydligas och föreslår att det fulla värdet av en efterställd skuldförbindelse ska kunna dras av från avgiftsunderlaget under förutsättning att den är konstruerad så att den uppfyller villkoren för att få ingå i kapitalbasen enligt kapitaltäckningslagen, oavsett om den faktiskt räknas in i kapitalbasen.

13 Myndigheternas uppdrag

I det föregående har vi angett roller och uppgifter som vi anser att de olika myndigheterna bör ha när det gäller finansiell stabilitet. I detta kapitel drar vi slutsatser om vilken betydelse det bör ha för deras uppdragsbeskrivningar. För att underlätta framställningen börjar vi med att kort redovisa de olika myndigheternas uppgifter. För att ge en fullständig bild beskrivs även regeringens och regeringkansliets roll.

13.1 Roller och uppgifter

Finansiell stabilitet är ett statligt ansvar. Riksdagen är det statsorgan som har lagstiftningsmakten och finansmakten. Regeringen styr riket under ansvar inför riksdagen.¹ Under regeringen lyder de statliga förvaltningsmyndigheterna utom riksdagens myndigheter. Regeringen är ansvarig inför riksdagen för sina egna åtgärder och de åtgärder som dess förvaltningsmyndigheter vidtar. Riksdagens myndigheter, t.ex. Riksbanken, ansvarar direkt inför riksdagen.

Riksdagen har beslutat att målet för det finansiella systemet ska vara ett stabilt finansiellt system som präglas av högt förtroende med väl fungerande marknader som tillgodoser hushållens och företagens behov av finansiella tjänster samtidigt som det finns ett högt skydd för konsumenter.²

I det följande behandlar vi mer i detalj regeringens och förvaltningsmyndigheternas olika uppgifter.

¹ 1 kap. 6 § regeringsformen.

² Prop. 2012/13:1 utg.omr. 2, bet. 2012/13:FiU2, rskr. 2012/13:132.

13.1.1 Regeringen och Regeringskansliet

Regeringen

Vad som avses med bestämmelsen i regeringsformen om att regeringen styr riket framgår inte uttryckligen av lagtexten eller förarbetena. I regeringens styrfunktion kan emellertid sägas ingå alla uppgifter som är nödvändiga för att styra riket och som inte enligt grundlag eller lag ska utföras av något annat organ. Förvaltningsmyndigheterna är regeringens verktyg och står till dess förfogande för att styra riket. Av detta följer att regeringen är ansvarig för genomförandet av det allmännas åtagande om detta inte uttryckligen tillkommer riksdagen, kommunerna, domstolarna eller någon annan myndighet.³ Regeringen är dock i sitt styrande av riket bunden av bestämmelser i regeringsformen och i olika lagar.⁴

Till sin hjälp har regeringen de myndigheter som lyder under regeringen, bl.a. Finansinspektionen och Riksgälden. Myndigheterna har som huvudregel lydnessplikt mot regeringen och är skyldiga att följa regeringens direktiv. En viktig begränsning av regeringens direktivrätt finns i 12 kap. 2 § regeringsformen. Enligt den bestämmelsen får varken regeringen eller någon annan myndighet eller riksdagen 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.⁵ I sådana ärenden ska myndigheten inte acceptera aktiv inblandning och styrning.⁶ Instruktionsförbudet utesluter dock inte att en myndighet som ett led i att skaffa sig ett tillräckligt bra beslutsunderlag har en dialog med andra myndigheter.

Riksbanken är en myndighet under riksdagen och regeringen har därför utan lagstöd inte möjlighet att ge direktiv till Riksbanken. För Riksbanken gäller vidare enligt 9 kap. 13 § regeringsformen ett särskilt oberoende för penningpolitiken. Bestämmelsen i 12 kap. 2 § regeringsformen är tillämplig på Riksbanken.

Finansinspektionen, Riksgälden och Riksbanken har tilldelats olika uppgifter i arbetet med finansiell stabilitet men ingen av dessa

³ Bet. 2005/06:KU8 s. 38.

⁴ 1 kap. 1 § tredje stycket regeringsformen.

⁵ Bestämmelsen förbjuder även en kommuns beslutande organ att agera på detta sätt.

⁶ Heckscher, S. "Lydnessplikt, självständighet och ministerstyre" Festskrift till Johan Hirschfeldt (2008), s. 147.

myndigheter har *det samlade ansvaret* för den finansiella stabiliteten. Uppgiften att upprätthålla den finansiella stabiliteten och hantera finansiella kriser ingår i stället i regeringens uppdrag att styra riket.⁷ Regeringen ansvarar med andra ord för att resultatet av det samlade arbetet med finansiell stabilitet som utförs av myndigheterna når upp till det mål som har ställts upp av riksdagen och har ansvaret att agera om det inte gör det. Regeringen har dessutom genom lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut (stödlagen) tilldelats ett antal konkreta befogenheter för att motverka risken för en allvarlig störning av det finansiella systemet i Sverige.

Regeringen ansvarar inför riksdagen för allt som dess myndigheter gör, utom på det område där förvaltningens lydnadsplikt mot regeringen inte gäller, dvs. i fråga om beslut i särskilt fall som rör myndighetsutövning eller tillämpning av lag. När uppgifter har delegerats till en förvaltningsmyndighet under regeringen, måste regeringen fatta de beslut som behövs för att styra myndighetens verksamhet, t.ex. i form av föreskrifter.

Kommittén anser att det finns skäl att se över stödlagen men att det bör göras i samband med att ett nytt regelverk för rekonstruktion och avveckling av vissa finansiella företag införs. Vi kommer därför att beröra regeringens konkreta uppgifter även i vårt nästa betänkande.

Regeringskansliet

Regeringskansliet ska bereda regeringsärenden och i övrigt biträda regeringen och statsråden i deras verksamhet.⁸ Till Regeringskansliet, som är en myndighet, hör fackdepartementen.⁹ Regeringen bestämmer vilka departement som ska finnas och vilka sakfrågor som faller under respektive departement. På ett departement kan det finnas mer än ett statsråd.

Finansdepartementet har tilldelats frågor som rör finansmarknaden och finansiell stabilitet. Till det departementet hör myndigheterna Finansinspektionen och Riksgälden.

Som framgår av kapitel 10, anser kommittén att Regeringskansliet bör få möjlighet till en observatörsroll i makrotillsynsrådet.

⁷ Se även Konstitutionsutskottets uttalande beträffande tsunamikatastrofen i bet. 2005/06:KU8 s. 39.

⁸ 7 kap. 1 § regeringsformen och förordningen (1996:1515) med instruktion för Regeringskansliet.

⁹ Se bl.a. 7 kap. 1 § regeringsformen och förordningen med instruktion för Regeringskansliet.

Regeringskansliet via Finansdepartementet är bara regeringens beredningsorgan i frågor som rör finansmarknaden och finansiell stabilitet. De uppgifter som regeringskansliet via Finansdepartementet utför i sitt arbete för finansiell stabilitet, utför den alltså för regeringens räkning.

13.1.2 Finansinspektionen

Finansinspektionens nuvarande uppgifter beskrivs i kapitel 7. Som framgår där ansvarar Finansinspektionen för vad som ibland benämns mikrotillsyn (se tabell 1), dvs. tillsynen, regelgivningen och tillståndsprovningen som rör enskilda finansiella marknader och finansiella företag. Inspektionen har också möjlighet att vidta åtgärder mot de företag som står under tillsyn och som inte uppfyller de krav som ställs.

Enligt förordningen (2009:93) med instruktion för Finansinspektionen, har inspektionen i uppgift att arbeta för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system. Myndigheten 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 underrättas.

Kommittén föreslår inga förändringar av Finansinspektionens uppgifter beträffande tillsyn, regelgivning, tillståndsprovning eller ingripandemöjligheter. Vi föreslår dock att Finansinspektionen inom ramen för en ny makrotillsynsstruktur ska, med utgångspunkt från sitt tillsynsperspektiv och tillsammans med bl.a. Riksbanken, verka för ökad kunskap om systemriskerna och utvecklingen av makrotillsynsverktyg samt analysera risker i det finansiella systemet och diskutera lämpliga åtgärder. Även om detta är en ny lagreglerad uppgift för Finansinspektionen, innebär arbetet inte i praktiken någon utvidgning av Finansinspektionens mandat. Finansinspektionen deltar redan i dag i ett liknande arbete inom ramen för Samverkansrådet, liksom i samarbete med Riksbanken.

13.1.3 Riksgälden

Riksgäldens uppgifter på det här området beskrivs i kapitel 9. I förordningen (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret, framgår att Riksgälden är stödmyndighet enligt stödlagen. Till de befogenheter som tilldelas myndigheten i den lagen hör bl.a. att begära att prövningsnämnden prövar ett avtal om statligt stöd för kreditinstitut och att besluta om storleken på den stabilitetsavgift som kreditinstituten ska betala. I Riksgäldens instruktion anges vidare att myndigheten är garantimyndighet för insättningsgaranti och investerarskyddet. Riksgälden ska, mot bakgrund av sina uppgifter som garantimyndighet och stödmyndighet, delta i utredning och planering av stödverksamhet i frågor som rör bank- och kreditväsendet.

Riksgälden har dock inte, till skillnad från Finansinspektionen, något uttryckligt uppdrag att arbeta för finansiell stabilitet. Det följer dock av stödlagen att den myndighet som är stödmyndighet enbart får vidta åtgärder när det behövs för att motverka en risk för allvarlig störning av det finansiella systemet i Sverige.

Regeringen har med stöd av stödlagen fattat beslut om förordningen (2008:819) om statliga garantier till banker m.fl. (garantiprogrammet) och förordningen (2009:46) om kapitaltillskott till solventa banker m.fl. (kapitaltillskottsprogrammet). Riksgälden fattar beslut om stöd och ingår de avtal som behövs enligt båda dessa program, men regeringen ska godkänna avtalsvillkoren för kapitaltillskott enligt kapitaltillskottsprogrammet innan Riksgälden får fatta beslut om det. Både garantiprogrammet och kapitaltillskottet är i dag stängda för nyteckning och det krävs ett regeringsbeslut för att öppna dem igen. Regeringen har även med stöd av stödlagen fattat beslut om förordningen (2008:820) om statligt stöd till kreditinstitut. Riksgälden fattar beslut om stöd enligt den förordningen, men ett sådant beslut förutsätter att regeringen godkänner avtalsvillkoren för stödet. Riksgälden har därför i dag begränsade befogenheter att fatta beslut om stöd.

Kommittén förslår inte i detta betänkande några förändringar av Riksgäldens uppgifter. Som redan nämnts anser vi att det finns anledning att se över stödlagen i samband med att en ny ordning för rekonstruktion och avveckling av vissa företag införs. I det sammanhanget kommer det behöva övervägas dels om stödmyndigheten eller någon annan myndighet ska vara ansvarig för att hantera sådana ärenden, dels om Riksgälden ska vara stöd-

myndighet och/eller krishanteringsmyndighet eller om någon annan myndighet bör tilldelas dessa uppgifter.

13.1.4 Riksbanken

Riksbankens nuvarande uppgifter beskrivs i kapitel 8. Där framgår att Riksbanken, vid sidan om målet om ett fast penningvärde, har till uppgift att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Uppgiften har enligt Riksbanken en vid innebörd och omfattar i praktiken ett ansvar för att främja stabiliteten i det finansiella systemet.¹⁰ Riksbankens tolkning av uppgiften har vunnit en bred acceptans.¹¹ Det har emellertid också konstaterats att det är oklart vad som mer precist ingår i Riksbankens uppgift att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende.¹²

Det praktiska arbetet inom ramen för uppgiften omfattar enligt Riksbankens årsredovisning¹³ ett flertal olika deluppgifter:

1. *Förebyggande* arbete, nämligen att
 - a. löpande analysera och övervaka utvecklingen såväl i det finansiella systemet som i ekonomin i övrigt samt sprida information och kunskap och resultaten av detta arbete,
 - b. förebygga hot mot den finansiella stabiliteten genom att informera och varna för risker som byggs upp, och
 - c. påverka det finansiella regelverket så att det bidrar till stabilitet och effektivitet.

¹⁰ Riksbankens årsredovisning 2011, s. 3 och 33. Liknande beskrivningar finns i flera tidigare årsredovisningar. Se även rapporten Riksbanken och finansiell stabilitet, 2010, s. 3, webbversion,

http://www.riksbank.se/Upload/Dokument_riksbank/Kat_publicerat/Rapporter/2010/riksbanken_och_finansiell_stabilitet_2010.pdf.

¹¹ Se exempelvis Överenskommelse mellan Regeringskansliet (Finansdepartementet), Sveriges riksbank, Finansinspektionen och Riksgäldskontoret för samarbete om finansiell stabilitet och krishantering, Direktiv för utvärdering av Riksbankens penningpolitik och arbete med finansiell stabilitet 2005–2010, bilaga 4 i Rapport 2010/11:RFR5 och direktiven till Finanskriskommittén (Dir 2011:6) s. 15.

¹² Se fotnot 15 och Utvärderingen av Riksbankens penningpolitik och arbete med finansiell stabilitet 2005–2010 s. 44 f. Se även Riksbankens framställning till riksdagen Framställning om vissa utredningsbehov med anledning av finanskrisen, 2009/10:RB4.

¹³ Riksbankens årsredovisning för 2011 s. 33 ff.

2. *Krishantering*, nämligen hantering av en finansiell kris om en sådan uppstår till exempel genom att vid behov på olika sätt tillföra likviditet till det finansiella systemet.
3. *Operativa uppgifter*, nämligen att
 - a. ge ut sedlar och mynt, och
 - b. tillhandahålla ett centralt betalningssystem som banker och andra aktörer kan använda för att göra stora betalningar.

Kommittén delar bedömningen att uppgiften att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende ska tolkas brett som ett uppdrag avseende finansiell stabilitet. Vårt förslag innebär inte heller några egentliga förändringar av Riksbankens arbete med finansiell stabilitet. Vi har dock strävat efter att förtydliga beskrivningen av vad Riksbanken ska göra i lagtexten. Vi klargör att Riksbanken får vidta åtgärder för att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen. Som en del i sitt förebyggande arbete för finansiell stabilitet ska Riksbanken inom ramen för en ny makrotillsynsstruktur, med utgångspunkt från sitt riksbanksperspektiv och tillsammans med bl.a. Finansinspektionen, verka för ökad kunskap om systemriskerna och utvecklingen av makrotillsynsverktyg samt analysera risker i det finansiella systemet och diskutera lämpliga åtgärder. Ett liknande samarbete finns inom ramen för samverkansrådet.

13.1.5 Översikt av uppgifter

Med utgångspunkt från de uppgifter som finns i dag plus de som kommittén föreslår, skulle en översiktlig kartbild av rollfördelningen bli enligt tabblån nedan.

Tabell 1

	Regeringen	Riksbanken	Finansinspektionen	Riksgälden
Regelgivning	X	X*	X	X
Mikrotillsyn			X	
Makrotillsyn – analys och bedömning		X	X	
Makrotillsyn – åtgärder		X	X	
Generellt likviditetsstöd	X	X		X**
Företagsspecifikt likviditetsstöd	X	X		X**
Löpande avveckling av interbankbetalningar, intradagskrediter		X		
Kapitaltillskott	X			X***
Insättningsgaranti				X
Investerarskydd				X

*Bemyndigandet är i huvudsak begränsat till författningar om RIX-systemet och rätten till information.

** Garantiprogrammet och kapitaltillskottsprogrammet är stängt för nyteckning. Det krävs därför regeringsbeslut för att Riksgälden ska kunna fatta beslut om stöd.

*** kapitaltillskott enligt kapitaltillskottsprogrammet och kapitaltillskott enligt förordningen om statligt stöd till kreditinstitut. Båda kräver att regeringen godkänner avtalsvillkoren.

13.2 Samma uppdrag – olika roller

Kommitténs bedömning: Finansinspektionen, Riksgälden och Riksbanken bör var och en ha uppdraget att – utifrån sin särskilda roll och de medel som myndigheten tilldelats – arbeta för ett stabilt och väl fungerande system.

Skälen för kommitténs bedömning: Som framgår av beskrivningen i föregående avsnitt har Finansinspektionen, Riksgälden och Riksbanken delvis olika roller i arbetet med det finansiella systemet och dess stabilitet. Även om uppgifterna och verktygen skiljer sig åt mellan myndigheterna, handlar det om att bidra till samma övergripande mål, nämligen ett stabilt finansiellt system. Enligt vår mening bör myndigheternas uppdrag komma till uttryck i lag eller författning.

Av Finansinspektionen, Riksgälden och Riksbanken är det bara Finansinspektionen som har en uppdragsformulering som avser finansiell stabilitet. Myndigheten ska nämligen *"... arbeta för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system"*. Enligt vår bedömning beskriver det väl vad Finansinspektionens och de övriga myndigheternas uppdrag gällande finansiell stabilitet bör avse och utgör därför en lämplig utgångspunkt för en framtida reglering.

- Uttrycket "arbeta för" har samma innebörd som exempelvis uttrycken, "verka för" eller "främja". Alla uttryckssätt talar om vad myndigheten ska göra. Det är dock mindre lämpligt att använda uttryckssättet "ansvara för" eftersom inte någon av myndigheterna ensam har ansvaret för den finansiella stabiliteten. Var och en av myndigheterna har dock – liksom aktörerna på marknaden – ansvar för att fullgöra de uppgifter de tilldelats.
- Ordet "*stabilt*" innebär enligt vår mening att systemet ska ha en robusthet som gör att det kan fungera även när det utsätts för påfrestningar. Detta synsätt kommer bl.a. till uttryck i Riksbankens definition av finansiell stabilitet: *"...att det finansiella systemet kan upprätthålla sina grundläggande funktioner och dessutom har motståndskraft mot störningar som hotar dessa funktioner"*.¹⁴ Kommittén anser att denna definition av finansiell stabilitet väl fångar begreppets innebörd.
- 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.

Vi föreslår därför att Finansinspektionen, Riksbanken och Riksgälden bör ha en i princip likalydande uppdragsformulering som innehåller dessa byggstenar.

¹⁴ Riksbanken och finansiell stabilitet, Riksbanken december 2012, webbversion, s. 5.

13.2.1 Riksgälden och Finansinspektionen

Kommitténs förslag: En bestämmelse om att Riksgälden ska arbeta för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system ska tas in i förordningen (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret.

Kommitténs bedömning: Finansinspektionen har redan i uppdrag att arbeta för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system. Någon förordningsändring för inspektionen behöver därför inte göras.

Skälen för kommitténs förslag och bedömning:

Riksgälden

För Riksgälden finns inte i dag någon formulering som uttryckligen anger att myndigheten har till uppgift att arbeta för finansiell stabilitet. Med utgångspunkt från vårt resonemang ovan, bör dock Riksgälden ges en sådan uppgift. Det är då rimligt att välja samma formulering som för Finansinspektionen, nämligen att Riksgälden ska arbeta för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system. Riksgäldens uppdrag avseende finansiell stabilitet bör dock kopplas till dess uppgifter som stödmyndighet och garantimyndighet, liksom till andra liknande uppgifter som den kan komma att få i framtiden. Det bör framgå att stabilitetsuppdraget inte omfattar Riksgäldens övriga uppgifter, t.ex. statsskuld-förvaltningen.

Kommittén anser därför att ett stabilitetsuppdrag liknande det som Finansinspektionen har i sin instruktion bör tas in i förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret.

Finansinspektionen

I förordningen med instruktion för Finansinspektionen framgår att inspektionen ska arbeta för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system. Denna formulering fångar upp den uppgift avseende finansiell stabilitet som vi anser att de berörda myndigheterna bör ha. Någon författningsändring är därför inte nödvändig för Finansinspektionens del.

13.2.2 Riksbanken

Kommitténs förslag: Det ska framgå av riksbankslagen att Riksbanken ska verka för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system. Riksbanken ska fullgöra detta uppdrag genom att verka för

1. att identifiera risker som kan leda till allvarliga störningar i det finansiella systemet och vidta åtgärder för att förebygga dem,
2. en väl fungerande likviditetsförsörjning, och
3. att betalningssystemet fungerar väl.

Skälen för kommitténs förslag

Uppdragsformuleringen

Som har nämnts i det föregående härleder Riksbanken sitt arbete med finansiell stabilitet ur sin uppgift att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Att denna uppgift inkluderar uppgiften finansiell stabilitet framgår dock inte av bestämmelsens ordalydelse. Enligt kommitténs bedömning bör Riksbanken därför tilldelas ett uttryckligt mandat för finansiell stabilitet. Det kan göras på olika sätt.

Ett alternativ är att förtydliga att uppgiften att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende också omfattar finansiell stabilitet genom att låta den tolkning som har gjorts av uppgiften komma till uttryck direkt i riksbankslagen. En sådan bestämmelse skulle exempelvis kunna ges följande lydelse. ”Riksbanken ska också främja ett säkert och effektivt betalningsväsende och därigenom bidra till ett stabilt finansiellt system.”

Med en sådan lösning behålls dock det ålderdomliga och delvis alltför insnävande uttryckssättet ”betalningsväsende”. Dessutom ges Riksbankens arbete med finansiell stabilitet en underordnad roll som inte stämmer överens med hur Riksbanken arbetar med frågan i dag. Kommittén anser att det av riksbankslagen tydligt ska framgå att Riksbanken har samma övergripande uppdrag avseende finansiell stabilitet som de övriga myndigheterna. Vi föreslår därför att det tas in en bestämmelse i riksbankslagen som anger att ”Riksbanken ska verka för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system”. Detta uttryckssätt är avsett att ha samma innebörd som

uttrycket ”främja ett säkert och effektivt betalningsväsende”. Det inkluderar alltså Riksbankens nuvarande förebyggande arbete med finansiell stabilitet, dess krishantering och dess operativa uppgifter avseende sedlar och mynt och betalningssystemet.

Genom att den nya ordalydelsen endast förtydligar det som redan anses gälla, bör förslaget inte påverka balansen mellan penningpolitiken och den finansiella stabiliteten.

En möjlig komplikation med den föreslagna förändringen är förhållandet till 8 kap. 13 § och 9 kap. 14 § regeringsformen. Den förstnämnda bestämmelsen anger att riksdagen genom lag kan uppdra åt Riksbanken att meddela föreskrifter inom dess ansvarsområde enligt 9 kap. och i fråga om dess uppgift att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Bestämmelsen ger alltså riksdagen möjlighet att delegera föreskriftsrätt till Riksbanken endast för dessa uppgifter. Kommittén bedömer dock att det inte finns anledning att nu föreslå någon ändring i regeringsformen utan att den nuvarande lydelsen ger tillräckligt utrymme för delegation.

Preciseringar av uppdraget

Uppdraget att verka för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system är till sin ordalydelse väldigt vitt. Det är därför enligt vår mening lämpligt att precisera närmare vilka deluppgifter som ingår i uppdraget.

Som nämns i avsnitt 13.1.4 bedriver Riksbanken ett förebyggande arbete i vilken den bl.a. analyserar och övervakar utvecklingen av det finansiella systemet och ekonomin i övrigt och förebygger hot mot den finansiella stabiliteten (makrotillsyn). Vi föreslår också att Riksbanken, tillsammans med Finansinspektionen, ska ha ett ansvar för makrotillsynen utifrån sina respektive uppgifter och kompetenser inom ramen för ett makrotillsynsråd. Vi föreslår därför att det i riksbankslagen införs en bestämmelse som klargör att Riksbanken ska verka för att identifiera risker som kan leda till allvarliga störningar i det finansiella systemet och vidta åtgärder för att förebygga dem.

I avsnitt 11.6 och 11.7 konstaterar vi också att Riksbanken uttryckligen bör ges verktyg som gör det möjligt för den att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen. Dessa åtgärder är dock bara en reaktion på befintliga problem som först behöver identifieras. Vi föreslår därför att Riksbanken ges i uppgift

att också mer proaktivt verka för en väl fungerande likviditetsförsörjning.

En särskild fråga är om Riksbankens nuvarande uppgifter avseende betalningssystemet ("betalningsväsendet") behöver komma till uttryck på något sätt.

Betalningssystemet är en del av det finansiella systemet och om Riksbanken ska verka för ett "stabilt väl fungerande finansiellt system" ska den alltså även verka för ett "stabilt och väl fungerande betalningssystem". Till Riksbankens uppgifter övervakningen av betalningssystem och marknadsinfrastrukturen samt de uppgifter som Riksbanken utför avseende system och instrument för massbetalningar, och driften av RIX-systemet. Eftersom dessa uppgifter ingår i den övergripande uppgiften "stabilt och väl fungerande finansiellt system" kan det verka onödigt att ange att Riksbanken vid sidan om denna uppgift har en skyldighet att verka för att betalningssystemet fungerar väl. För en centralbank är det emellertid en central uppgift att se till att betalningssystemet fungerar. Kommittén har också ovan föreslagit att det ska framgå att Riksbanken har uppgiften att verka för en väl fungerande likviditetsförsörjning och att identifiera risker som kan leda till allvarliga störningar i det finansiella systemets funktioner och vidta åtgärder som kan förebygga dem. Dessa preciseringar bidrar enligt vår mening till att avgränsa Riksbankens uppgifter avseende finansiell stabilitet och underlättar Riksbankens bedömning av vad som ingår i dess uppdrag. Vi bedömer att det skulle öka tydligheten ytterligare om det i en bestämmelse i riksbankslagen anges att Riksbanken även ska verka för att betalningssystemet fungerar väl. Det bör observeras att de tre uppgifterna avseende likviditetsförsörjning, identifiering m.m. av risker som kan leda till allvarliga störningar och betalningssystemet är delvis överlappande. Likviditetsstöd kan exempelvis ges för att undvika allvarliga störningar i betalningssystemet och i systemriskövervakningen ingår självfallet risker som kan orsaka störningar i betalningssystemet. Samtidigt får Riksbankens övervakning av betalningssystemet betydelse för dess slutsatser avseende likviditetsförsörjning.

13.3 Behövs en definition av finansiell stabilitet?

Kommitténs bedömning: Det bör inte i författning införas någon definition av finansiell stabilitet.

Skälen för kommitténs bedömning: I det föregående har kommittén föreslagit att Finansinspektionen, Riksgälden och Riksbanken ska få samma uppdrag, nämligen att verka/arbota för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system. Var och en av myndigheterna har dock olika roller i stabilitetsarbetet. Vi föreslår att Riksbankens uppdrag ska tas in i riksbankslagen medan Finansinspektionens och Riksgäldens uppgifter bör finnas i förordningen med instruktion för respektive myndighet. Frågan är om stabilitetsuppdraget innebär att det också i respektive författning bör preciseras när det finansiella systemet är stabilt och fungerar väl, dvs. när det råder finansiell stabilitet.

Som nämns i det föregående använder sig Riksbanken av följande definition av finansiell stabilitet: ”... att det finansiella systemet kan upprätthålla sina grundläggande funktioner och dessutom har motståndskraft mot störningar som hotar dessa funktioner”. Som kvalitativ beskrivning framstår formuleringen som utmärkt. Denna definition säger emellertid inte något om vilka kriterier som ska läggas till grund för bedömningen av exempelvis motståndskraften. Vi menar också att det vore vanskligt att försöka sig på att göra detta i en författning.

Enligt kommitténs bedömning är det därför tillräckligt att slå fast att de grundläggande funktionerna är betalningsförmedling, kapitalförsörjning och hantering av risk och sedan överlämna till myndigheterna att inom ramen för sina uppgifter och de verktyg de förfogar över, bedöma vilka åtgärder som är lämpliga för att främja det finansiella systemets stabilitet och effektivitet.

Det är självfallet värdefullt om myndigheterna kan enas om en gemensam analysram för vad som ska ligga till grund för systemriskbedömningen, inte minst i arbetet med makrotillsynen. Exempel på underlag för systemriskbedömningar finns exempelvis i bilaga 2 till överenskommelsen mellan tillsynsmyndigheter, centralbanker och finansdepartement i Europeiska unionen¹⁵ och bilaga C till samarbetsavtalet om gränsöverskridande finansiell

¹⁵ http://www.riksbank.se/Upload/Dokument_riksbank/Kat_INT/MoU%202008%20.pdf

stabilitet, krishantering och resolution mellan relevanta ministerier, centralbanker och tillsynsmyndigheterna i Danmark, Estland, Finland, Island, Lettland, Litauen, Norge och Sverige.¹⁶

¹⁶ http://www.riksbank.se/Upload/Dokument_riksbank/Kat_AFS/2010/8a37263c.pdf

14 Informationsutbyte och sekretess

Enligt kommittédirektiven ska kommittén analysera om nuvarande sekretessbestämmelser ger "Regeringskansliet och berörda myndigheter" möjlighet till effektivt informationsutbyte mellan varandra och med motsvarande utländska myndigheter. För att detta ska fungera är det enligt direktiven viktigt att det finns en väl avvägd sekretess dels för den information som utväxlas mellan myndigheterna inom ramen för löpande tillsyn och övervakning eller i samband med en finansiell kris, dels för information som rör myndigheternas krisberedskap och krishantering.

Som vi konstaterat i avsnitt 13.1 är Regeringskansliet regeringens beredningsorgan. Det som i det följande sägs om sekretess hos regeringen gäller också för Regeringskansliet.

14.1 De svenska myndigheternas arbete med finansiell stabilitet

Olika faser i arbetet med finansiell stabilitet

Arbetet med finansiell stabilitet kan delas in i tre huvudsakliga områden: att *förebygga* störningar i det finansiella systemet, att *förbereda* hanteringen av sådana störningar samt *hantering av finansiella kriser*. I det följande exemplifierar vi arbetet i de olika faserna. Det ska inte ses som en uttömmande beskrivning av arbetet.

Det förebyggande arbetet

Till det förebyggande arbetet räknas främst Finansinspektionens tillsyn och Riksbankens övervakning och det arbete som dessa myndigheter ska bedriva inom ramen för det av kommittén

föreslagna makrotillsynsrådet. Rådets arbete beskrivs närmare i avsnitt 10.5. Som framgår där föreslår kommittén att Regeringskansliet (Finansdepartementet) ska beredas möjligheten att delta med en observatör i rådets arbete och kommer därigenom få del av de uppgifter som behandlas på rådets möten.

I det förebyggande arbetet har myndigheterna information om bl.a. individuella företag och deras kunder och ägare. Det kan t.ex. handla om företagets tillgångsportfölj och finansieringsstruktur. Därtill finns information om risker i det finansiella systemet som helhet.

Det förberedande arbetet

Myndigheterna måste också vara förberedda för att hantera allvarigare problem, t.ex. en finanskris. Det förberedande arbetet involverar framför allt Finansinspektionen, Riksgälden och Riksbanken men även regeringen. I det förberedande arbetet ingår det att skapa en organisation för krisarbetet och att identifiera olika scenarier och åtgärder som kan vara aktuella att vidta. Detta inkluderar bland annat s.k. avvecklingsplaner, dvs. planer för hur företag som är viktiga för det finansiella systemets stabilitet ska hanteras om de får allvarliga problem, och hur störningar i det finansiella systemets funktioner, t.ex. kreditförsörjningen, bör hanteras. För att säkerställa att de åtgärder som har förberetts också fungerar koordinerat om det blir en kris är det också viktigt att myndigheterna iscensätter gemensamma krisövningar.

När problemen sedan dyker upp går förberedelserna in i en ny fas. Fokus ligger då på hur den konkreta situationen bäst ska hanteras. För att kunna utföra detta arbete behöver myndigheterna detaljerad information om företag som har problem och deras kopplingar med andra finansiella företag, samt om händelseutvecklingen på olika finansiella marknader. Till den information som behövs hör t.ex. storleken på exponeringar som företagen har mot varandra och storleken på förluster som företag förväntas göra och vilka åtgärder som företagen kan behöva vidta för att hantera dessa problem, såsom försäljning av viss verksamhet, fusion med ett annat företag eller nyemission. Det kan också gälla vilka åtgärder som myndigheterna kan behöva vidta om företagets åtgärder inte är tillräckliga.

Krishantering

Övergången mellan den senare delen av den förberedande fasen och krishantering är delvis flytande. En effektiv krishantering förutsätter att systemrisk har identifierats och att det finns en analys av vilka åtgärder som bäst hanterar problemen. Själva krishantering avser dock de konkreta åtgärder som vidtas.

Det krishanterande arbetet involverar framför allt regeringen, Riksgälden och Riksbanken. Regeringen och Riksgälden får i en kris vidta åtgärder enligt lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut (stödlagen). Riksbanken å andra sidan har ett särskilt ansvar för likviditetsförsörjningen och kan ge likviditetsstöd till enskilda finansiella företag. I denna fas kan det också bli fråga om utbetalning av ersättning enligt lagen (1995:1571) om insättningsgaranti (lagen om insättningsgaranti) eller lagen (1999:158) om investerarskydd. Det är Riksgälden som administrerar dessa garantisystem och betalar ut eventuell ersättning.

I egenskap av tillsynsmyndighet tillför Finansinspektionen information som behövs för att göra en korrekt bedömning av exempelvis de individuella företagens finansiella ställning. För att kunna utöva en effektiv tillsyn behöver inspektionen också få information om de andra myndigheternas ställningstaganden och åtgärder. Även i den krishanterande fasen är alltså alla finansmarknadsmyndigheter inblandade. Eftersom myndigheterna har olika roller och olika verktyg som kan ha olika effekter och vara mer eller mindre lämpliga i olika skeden av en kris, är det nödvändigt för en effektiv krishantering att myndigheterna kan ha en dialog.

Det nationella och internationella samarbetet

Var och en av de berörda myndigheterna har olika uppgifter i arbetet med finansiell stabilitet. Som också framgår av beskrivningen ovan arbetar de emellertid inte isolerat. Kommittén föreslår i avsnitt 10.4 och 10.5 att Finansinspektionen och Riksbanken ska samverka för att förebygga störningar i ett makrotillsynsråd. Centralt för samarbetet är också det avtal som 2009 ingicks mellan Regeringskansliet (Finansdepartementet), Riksbanken, Finansinspektionen och Riksgälden. Avtalet, som bl.a. behandlar arbetet inom ramen för det s.k. stabilitetsrådet, beskrivs i avsnitt 6.5.1. Enligt det avtalet ska myndigheterna 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 omfattning som svenska sekretessregler tillåter.

Arbetet för finansiell stabilitet förutsätter också att svenska myndigheter samarbetar aktivt med myndigheter i andra länder. Det beror bl.a. på att flera finansiella företag ingår i större finansiella koncerner tillsammans med andra svenska och utländska företag. Ett finansiellt företag kan också bedriva verksamhet i ett annat land via filialer.

Hur myndighetssamarbetet ska gå till behandlas bl.a. i olika EU-direktiv, som har införlivats med svensk rätt, och av EU-förordningar. Myndigheterna har också inom ramen för sitt uppdrag träffat flera överenskommelser om samarbete och informationsutbyte. Dessa kan vara både bindande och inte bindande. Det skulle föra alltför långt, och är inte heller nödvändigt, att gå igenom alla enskilda överenskommelser. I det följande behandlar vi dock två överenskommelser som är av betydelse för förståelsen för hur det internationella samarbetet på området finansiell stabilitet fungerar.

Inom EU ingicks det 2008 en överenskommelse mellan finansdepartement, centralbanker och tillsynsmyndigheter i alla EU:s medlemsländer om gränsöverskridande finansiell stabilitet. Överenskommelsen, som inte är juridiskt bindande, hanterar samråd och informationsutbyte när det gäller gränsöverskridande frågor om finansiell krishantering. Överenskommelsen förutsätter att det finns samarbetsmekanismer både nationellt och för att hantera gränsöverskridande finansiella kriser.

Som ett komplement till EU-överenskommelsen har Nordic-Baltic Cross-Border Stability Group (NBSG) inrättats genom ett icke-juridiskt bindande samarbetsavtal från augusti 2010.¹ Avtalet är ingånget mellan finansministerierna, centralbankerna och de finansiella tillsynsmyndigheterna i de nordiska och baltiska länderna.

NBSG-avtalet syftar till att tillförsäkra att de involverade parterna ska vara förberedda att hantera finansiella krissituationer som kan uppstå på grund av problem i finansiella grupper med betydande aktiviteter inom flera av de nordiskt-baltiska länderna. För detta ändamål ska det inom NBSG tas fram procedurer för samarbete, utbyte av information och bedömningar och för hantering och lösande av gränsöverskridande kriser.

NBSG ska bl.a. upprätta en databas med finansiell och annan relevant information om de finansiella företagsgrupperna. Databasen ska innehålla en del med offentlig information och en del med konfidentiell information.

Utgångspunkter för den fortsatta analysen

För att kunna utföra sina uppgifter på finansmarknadsområdet behöver regeringen, Finansinspektionen, Riksbanken och stödmyndigheten information om framför allt finansiella företags affärs- och driftsförhållanden, men även uppgifter om ekonomiska eller personliga förhållanden hos kunder eller andra som har trätt i affärsförbindelse med företaget. Detta är information som skulle kunna skada såväl företaget som dess kunder om den blir allmänt känd.

Vilken information som en myndighet behöver beror på om det rör individuell tillsyn, makrotillsyn, krisförberedelser, etc. Informationen kan i vissa fall inhämtas direkt från företagen, såsom är fallet för exempelvis Finansinspektionens tillsyn. En myndighet kan emellertid också få den information den behöver från en annan myndighet, såsom ofta är fallet med regeringen. För att en myndighet ska vara säker på att få sekretessbelagd information från ett individuellt företag eller en annan myndighet, krävs det dock författningsstöd.

¹ Se även anvsnitt 6.5.3.

Oavsett hur myndigheten får informationen kan det vara känsligt för den enskilde om informationen blir offentlig. Det skulle också kunna skada det allmänna, t.ex. genom att försvåra arbetet med att hantera en kris. Det är därför viktigt att det finns en väl avvägd sekretess som beaktar både det enskilda och det allmännas intresse av sekretess och allmänhetens berättigade intresse av insyn i myndigheternas verksamhet.

14.2 Allmänna handlingar, sekretess och sekretessbrytande bestämmelser

14.2.1 Allmänna handlingar

Offentlighetsprincipen innebär att allmänheten och massmedierna ska ha möjlighet till insyn i statens och kommunernas verksamhet. Av den anledningen är handlingar som kommer in till en myndighet eller är upprättade av myndigheten och som förvaras hos myndigheten (allmänna handlingar) som utgångspunkt offentliga.² En handling anses inkommen när den kommit till myndigheten eller en befattningshavare på myndigheten och detta oavsett om den diarieförts eller inte.³ En handling anses upprättad när den har expedierats, dvs. när myndigheten har skickat den till en annan myndighet eller till en enskild.⁴ Om handlingen inte ska expedieras, är den upprättad när det ärende till vilken den hänför sig har slutbehandlats. Om handlingen inte hänför sig till något visst ärende är den upprättad när den har justerats av myndigheten eller på annat sätt färdigställts.⁵ Något förenklat kan man alltså säga att en handling anses upprättad först då den finns i sitt slutliga skick.⁶ Dessförinnan utgör den myndighetsinternt arbetsmaterial.

² 2 kap. tryckfrihetsförordningen (TF).

³ 2 kap. 6 § TF.

⁴ 2 kap. 7 § TF. RÅ 80 2:4.

⁵ 2 kap. 7 §.

⁶ Karnov 2012, kommentaren till 2 kap. 7 § TF (webbversion).

14.2.2 Sekretess

Utgångspunkten är att allmänna handlingar ska vara offentliga. Rätten att ta del av dem får dock begränsas för att skydda vissa intressen, nämligen:

1. rikets säkerhet eller dess förhållande till annan stat eller mellanfolklig organisation,
2. rikets centrala finanspolitik, penningpolitik eller valutapolitik,
3. myndighets verksamhet för inspektion, kontroll eller annan tillsyn,
4. intresset att förebygga eller beivra brott,
5. det allmännas ekonomiska intresse,
6. skyddet för enskilds personliga eller ekonomiska förhållanden, och
7. intresset av att bevara djur- eller växtart.⁷

Att sekretessbelägga uppgifter handlar om att inskränka grundlags-skyddade rättigheter.

Varje begränsning av rätten att ta del av allmänna handlingar måste anges noga i bestämmelse i en särskild lag.⁸ Den lagen är offentlighets- och sekretesslagen (2009:400), även förkortad OSL. Sådana begränsningar får också tas in i en annan lag som offentlighets- och sekretesslagen hänvisar till. Efter bemyndigande i lag får regeringen genom förordning meddela närmare föreskrifter om en bestämmelses tillämplighet. Regeringen har meddelat tillämpningsföreskrifter i offentlighets- och sekretessförordningen (2009:641), även förkortad OSF.

Offentlighets- och sekretesslagen innehåller emellertid inte bara bestämmelser som begränsar rätten att ta del av allmänna handlingar (handlingssekretess) utan även bestämmelser om tystnadsplikt. Sekretess innebär nämligen ett förbud att röja en uppgift, vare sig det sker muntligen, genom utlämnande av allmän handling eller på något annat sätt. Till den del sekretessbestämmelserna innebär tystnadsplikt medför de en begränsning av yttrandefriheten enligt regeringsformen.

⁷ 2 kap. 2 § första stycket TF.

⁸ 2 kap. 2 § andra stycket TF.

14.2.3 Sekretessbrytande bestämmelser

Som vi har beskrivit ovan finns det bestämmelser i offentlighets- och sekretesslagen som medför att uppgifter som finns hos en myndighet kan vara sekretessbelagda. Den sekretess som föreskrivs i offentlighets- och sekretesslagen gäller även för uppgiftslämnande mellan myndigheter. Samtidigt kan det i vissa fall vara nödvändigt att en uppgift som är sekretessbelagd hos en myndighet kan överlämnas till en eller flera andra myndigheter. Denna problematik har man löst genom att införa s.k. sekretessbrytande bestämmelser, dvs. bestämmelser som bryter sekretessen.

Som exempel på sekretessbrytande bestämmelser kan nämnas:

1. Sekretess till skydd för en enskild hindrar inte att en uppgift lämnas ut till en annan enskild eller till en myndighet om den enskilde samtycker till det, dock med vissa begränsningar (10 kap. 1 § OSL).
2. Sekretess hindrar inte att en uppgift lämnas till en enskild eller till en myndighet om det är nödvändigt för att den utlämnande myndigheten ska kunna fullgöra sin verksamhet (10 kap. 2 § OSL).
3. Sekretess hindrar inte att en uppgift lämnas till riksdagen eller regeringen (10 kap. 15 § OSL).
4. Sekretess hindrar inte att en uppgift lämnas till en myndighet om uppgiften behövs där för tillsyn över eller revision hos den myndighet där uppgiften förekommer (10 kap. 17 § OSL).
5. En sekretessbelagd uppgift får lämnas till en myndighet om det är uppenbart att intresset av att uppgiften lämnas har företräde framför det intresse som uppgiften ska skydda, men detta gäller inte i fråga om sekretess enligt bl.a. 31 kap. 1 § första stycket OSL om sekretess i Riksbankens verksamhet (10 kap. 27 § OSL, den s.k. generalklausulen).
6. Sekretess hindrar inte att en uppgift lämnas till en annan myndighet om uppgiftsskyldighet följer av lag eller förordning (10 kap. 28 § OSL).

Av de ovan angivna bestämmelserna framgår under vilka förutsättningar en i och för sig sekretessbelagd uppgift får överlämnas från en myndighet till en annan. Om en myndighet begär en uppgift av

en annan myndighet ska denna lämna uppgiften som den förfogar över om inte uppgiften är sekretessbelagd eller det skulle hindra arbetets behöriga gång.⁹ Det finns alltså i detta fall en uppgiftsskyldighet myndigheter emellan.

Av detta följer alltså att Finansinspektionen, Riksgälden respektive Riksbanken alltid får lämna uppgifter till regeringen (med vissa undantag, t.ex. till följd av överenskommelse med annan stat eller mellanfolklig organisation)¹⁰. Dessutom är en myndighet skyldig att lämna uppgifter till en annan myndighet om uppgiftsskyldigheten framgår av en bestämmelse i lag eller förordning (10 kap. 28 § OSL). En myndighet kan även enligt den s.k. generalklausulen (se nedan) vara skyldig att lämna information till en annan myndighet, om det är uppenbart att intresset av att uppgiften lämnas har företräde framför det intresse som uppgiften ska skyddas (10 kap. 27 §).

Generalklausulen

Som har nämnts i det föregående bryter den s.k. generalklausulen, när den är tillämplig, sekretessen enligt sekretesslagen. Generalklausulen ska dock bara tillämpas när någon annan sekretessbrytande bestämmelse inte är tillämplig. Eftersom bestämmelsen får betydelse för vilka uppgifter som får lämnas mellan myndigheterna på finansmarknadsområdet, behandlar vi bestämmelsens närmare innebörd i det följande. Bestämmelsen kan även få betydelse vid prövning av utlämnande till utländska myndigheter vilket vi återkommer till i avsnitt 14.3.8.

Enligt generalklausulen får en sekretessbelagd uppgift lämnas till en myndighet om det är uppenbart att intresset av att uppgiften lämnas har företräde framför det intresse som uppgiften ska skyddas.¹¹

Vid prövningen av om en uppgift ska lämnas ut med stöd av generalklausulen beaktas som regel vilket sekretesskydd som gäller hos den mottagande myndigheten. Möjligheterna att utbyta uppgifter mellan myndigheter får utnyttjas mer sparsamt och med

⁹ 6 kap. 5 § OSL.

¹⁰ 30 kap. 7 § OSL.

¹¹ Det bör dock noteras att generalklausulen inte får användas för att lämna ut information som omfattas av sekretess enligt 31 kap. 1 § första stycket OSL. Riksbanken får alltså inte med stöd av generalklausulen lämna information om exempelvis lämnade nödkrediter.

större försiktighet om informationen inte är sekretesskyddad hos den mottagande myndigheten.¹²

Generalklausulen ger särskilt utrymme för informationsutbyte när det är fråga om myndigheter med samma sakbehörighet men med skilda lokala kompetensområden eller myndigheter som har närbesläktade funktioner och som båda har rättslig befogenhet att direkt fordra in de utbytta uppgifterna.¹³ Till denna kategori myndigheter hör enligt kommitténs bedömning Riksbanken, Finansinspektionen och Riksgälden.

För tillämpningen av generalklausulen krävs det inte att det finns en uttrycklig begäran från en annan myndighet.¹⁴ En myndighet kan alltså på eget initiativ lämna sekretessbelagda uppgifter till en annan myndighet med tillämpning av generalklausulen. Om en myndighet begär att få ut sekretessbelagda uppgifter från en annan myndighet med stöd av generalklausulen, och det finns förutsättningar för ett sådant utlämnande är den myndighet som förvarar uppgiften skyldig att lämna ut uppgiften.

Generalklausulen hindrar inte att utbyte av uppgifter mellan myndigheter eller mellan en myndighets olika verksamhetsgrenar sker rutinmässigt även utan särskild författningsreglering. Ett rutinmässigt uppgiftsutbyte ska dock som regel vara författningsreglerat. I de undantagsfall när rutinmässigt uppgiftslämnande inte är författningsreglerat men likväl kan anses tillräckligt motiverat, måste den intresseavvägning som ska göras enligt generalklausulen ske på förhand och den behöver inte avse prövning av individuella fall.¹⁵

Om det i en lag eller förordning har föreskrivits att uppgifter ”bör” eller ”får” lämnas från en myndighet (verksamhetsgren) till en annan (alltså ingen uppgiftsskyldighet), finns det särskild anledning att anse att generalklausulen är tillämplig. Riksdagens eller regeringens föreskrifter får förutsättas vara grundade på den bedömningen att intresset av att uppgifter lämnas mellan myndigheterna har företräde framför sekretessintresset. Det finns därför knappast något utrymme för en motsatt bedömning i en konkret utlämnandesituation.¹⁶

¹² Prop. 1979/80:2, Del A, s. 76.

¹³ Prop. 1979/80:2, Del A, s. 326.

¹⁴ Prop. 1979/80:2, Del A, s. 326.

¹⁵ Prop. 1979/80:2, Del A, s. 326.

¹⁶ Lenberg m.fl., Offentlighets- och sekretesslagen, (1 juli 2011, Zeteo), kommentaren till 10 kap. 27 §.

14.3 Informationsutbyte mellan myndigheter

För att samarbetet mellan regeringen/Regeringskansliet (Finansdepartementet), Riksbanken, Finansinspektionen och Riksgälden ska fungera väl måste viss information i princip kunna flöda fritt dem emellan såvitt avser de arbetsområden för vilka de har ett gemensamt eller delvis överlappande ansvar. Man skulle kunna beskriva det som att dessa myndigheter i sitt gemensamma arbete med finansiell stabilitet behöver fungera som en myndighet vad gäller informationsflödet. För att sekretessbelagda uppgifter ska kunna flöda mellan dessa myndigheter, behöver det finnas tillräckliga sekretessbrytande bestämmelser myndigheterna mellan. Även om generalklausulen sannolikt i många fall skulle ge goda möjligheter till informationsutbyte mellan myndigheterna, ska den bestämmelsen användas bara om det inte finns någon annan sekretessbrytande bestämmelse. För de fall då det är möjligt att identifiera ett behov av informationsutbyte, bör det i stället framgå av en författning att uppgiften ska lämnas ut. En sådan uppgiftsskyldighet bryter sekretessen mellan svenska myndigheter.¹⁷

I det följande analyserar vi om möjligheterna till informationsutbyte genom författningsreglerad uppgiftsskyldighet mellan myndigheterna är tillräcklig och föreslår ändringar på de områden vi anser inte medger ett effektivt informationsutbyte.

Eftersom svenska myndigheter har ett nära samarbete med utländska myndigheter behandlar vi även möjligheterna till ett sådant informationsutbyte.

¹⁷ 10 kap. 28 § OSL.

14.3.1 Informationsutbyte mellan Riksbanken och Finansinspektionen

Kommitténs bedömning: Det behövs ingen ytterligare reglering av informationsutbytet mellan Riksbanken och Finansinspektionen.

Skälen för kommitténs bedömning: Som framgår av avsnitt 14.1 är både Finansinspektionen och Riksbanken involverade i att förebygga störningar i det finansiella systemet, förbereda hanteringen av finansiella kriser och andra störningar och hanteringen av sådana händelser. Myndigheterna har därför behov av ett nära samarbete och informationsutbyte.

Enligt 7 § förordning (2009:93) med instruktion för Finansinspektionen ska inspektionen samråda med Riksbanken i viktigare frågor som har samband med betalningssystemets stabilitet eller som berör Riksbankens ansvar för valuta- och kreditpolitiken och för betalningsväsendet. Vid sådana samråd ska Finansinspektionen lämna Riksbanken de uppgifter som behövs. Enligt 4 kap. 3 § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank (riksbankslagen) ska Riksbanken i viktigare frågor som har samband med betalningssystemets stabilitet eller berör Finansinspektionens tillsynsverksamhet samråda med inspektionen. Vid ett sådant samråd ska Riksbanken lämna Finansinspektionen de uppgifter som behövs.

Enligt vår bedömning ger de bestämmelser som beskrivits i det föregående Finansinspektionen och Riksbanken goda möjligheter att utväxla den information som behövs för att myndigheterna ska kunna fullgöra sina uppdrag. Detta gäller även det samarbete som ska ske mellan bl.a. Finansinspektionen och Riksbanken i makrotillsynsrådet (se avsnitt 10.5.4).

Om myndigheterna behöver lämna varandra uppgifter i sådana fall som inte omfattas av de beskrivna samrådsbestämmelserna är generalklausulen tillämplig (se avsnitt 14.2.3). Vi menar därför att det inte behövs någon ytterligare reglering av informationsutbytet mellan Riksbanken och Finansinspektionen.

14.3.2 Uppgifter avseende insättningsgarantin

Kommitténs förslag: När Finansinspektionen har anledning att anta att rätten till ersättning enligt insättningsgarantin kan inträda, ska inspektionen samråda med Riksbanken och stödmyndigheten. Vid det samrådet ska Finansinspektionen, Riksbanken och stödmyndigheten lämna varandra de uppgifter som behövs.

Skälen för kommitténs förslag

Insättningsgarantin

Det finns i Sverige en insättningsgaranti som gäller för insättningar som görs i bl.a. svenska banker, kreditmarknadsföretag och värdepappersföretag eller i deras filialer inom EES. Bestämmelserna om insättningsgarantin finns i lagen om insättningsgaranti.

Den myndighet som handlägger frågor om insättningsgarantin kallas för garantimyndigheten. Till garantimyndighetens uppgifter hör att pröva om ett visst kontoslag omfattas av insättningsgarantin, bestämma storleken på de årliga avgifterna till en insättningsgarantifond och betala ut ersättning om det har inträffat en omständighet som innebär att insättningsgarantin ska träda in. Det är dock inte garantimyndigheten som beslutar när insättningsgarantin ska träda in. Insättningsgarantin träder in antingen när Finansinspektionen genom beslut har funnit att en förfallen insättning inte har återbetalats enligt tillämpliga villkor och att betalningsoförmågan beror på institutets finansiella situation och inte endast är tillfällig eller om ett institut som har tagit emot insättningar försätts i konkurs.

Informationsutbyte

Enligt 17 a § lagen om insättningsgaranti ska Finansinspektionen när den har anledning att anta att rätt till ersättning enligt insättningsgarantin kan inträda, informera garantimyndigheten (Riksgälden) om detta och lämna garantimyndigheten de uppgifter som den behöver för sin verksamhet enligt lagen om insättningsgaranti. Enligt 17 a § andra stycket samma lag ska Riksbanken, på

begäran av garantimyndigheten, lämna de uppgifter till myndigheten som den behöver för sin verksamhet enligt lagen.

Dessutom ska Finansinspektionen enligt 7 § förordning med instruktion för Finansinspektionen samråda med Riksgälden i frågor av betydelse för insättningsgarantin enligt lagen om insättningsgaranti. Vid ett sådant samråd ska Finansinspektionen lämna Riksgälden de uppgifter som behövs.

Enligt 12 § förordningen (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret ska Riksgälden (i egenskap av garantimyndighet) samråda med Finansinspektionen i de frågor om insättningsgarantin som berör inspektionen. Vid ett sådant samråd ska Riksgälden lämna Finansinspektionen de uppgifter som inspektionen behöver. Riksgälden har inte någon skyldighet att samråda med eller informera Riksbanken i frågor om insättningsgarantin.

Dessa bestämmelser torde ge Riksgälden goda förutsättningar att få den information den behöver i egenskap av garantimyndighet. Finansinspektionen kan i sin tur få den information om insättningsgarantin den behöver från Riksgälden.

Samråd i situationer då ett instituts finansiella ställning kan medföra att ersättningsrätten kan träda in

I samband med att bestämmelserna i 17 a § lagen om insättningsgaranti infördes ansåg Riksbanken, Finansinspektionen och Riksgälden att det fanns skäl att gå längre när det gäller myndigheternas samarbete och i lag formalisera samverkan mellan myndigheterna också inför ett beslut att låta insättningsgarantin träda in.¹⁸ Finansinspektionen angav att ett beslut att låta insättningsgarantin träda in är en ny och komplicerad uppgift och att det kommer att krävas samråd med Riksgälden och Riksbanken för att fatta rätt beslut. Sådan samrådsskyldighet bör, inte minst av rättssäkerhetsskäl, regleras i lag. Riksbanken ansåg att Finansinspektionen ska åläggas en uttrycklig skyldighet att samråda med Riksgälden och Riksbanken innan beslut fattas att insättningsgarantin ska träda in. Detta motiverades med att både Riksgälden och Riksbanken kan besluta om åtgärder som stärker ett instituts finansiella ställning och som vid genomförande undanröjer behovet av att låta insättningsgarantin träda in. Riksgälden pekade på att det

¹⁸ Prop. 2010/11:109 s. 38 f.

senaste årets erfarenheter har visat att det kan finnas andra åtgärder som kan ge bättre resultat för den finansiella stabiliteten som helhet än att låta insättningsgarantin träda in, och att det därför är av vikt att formalisera en samrådsskyldighet myndigheterna emellan.

Regeringen konstaterade emellertid att det redan i dag pågår en löpande samverkan och informationsutbyte mellan de berörda myndigheterna, vilket framöver även ska gälla inför ett beslut om insättningsgarantins inträde. Regeringen höll dock med myndigheterna om att detta är en viktig fråga, som kan behöva preciseras men ansåg att det krävs vidare analys och utredning. Regeringen hänvisade därefter till Finanskriskommitténs arbete.¹⁹

Kommittén föreslår i kapitel 13 att Finansinspektionen, Riksbanken och Riksgälden samtliga ska få ett uttryckligt uppdrag att arbeta eller verka för finansiell stabilitet. För att myndigheterna ska kunna fullgöra sina respektive uppdrag på bästa sätt är samrådsskyldigheten av stor betydelse inför den typ av beslut som kan få återverkningar på den finansiella stabiliteten i samhället.

Den situation det här är fråga om, att ett instituts finansiella ställning kan medföra att ersättningsrätten kan komma att träda in, är en sådan situation där andra åtgärder kan ge bättre resultat för den finansiella stabiliteten som helhet än att låta insättningsgarantin träda in. Kommittén anser därför att det bör införas en bestämmelse i lagen om insättningsgaranti som föreskriver att Finansinspektionen, när det finns anledning att anta att rätten till ersättning kan träda in, ska samråda med Riksbanken och stödmyndigheten. För att samrådet ska bli meningsfullt är det viktigt att myndigheterna kan lämna varandra de uppgifter som är relevanta för ärendet. För att säkerställa att det är möjligt bör skyldigheten att samråda kombineras med en skyldighet för myndigheterna att lämna varandra de uppgifter som behövs för att avgöra vilka åtgärder som bör vidtas.

Garantimyndigheten ska enligt 17 a § få information om ett möjligt ersättningsfall. Garantimyndigheten behöver dock inte enligt vår bedömning delta i det föreslagna samrådet. Om insättningsgarantimedel i framtiden får användas inte bara för utbetalning enligt insättningsgarantin utan även för avveckling av ett institut bör det dock övervägas att ange uttryckligen att även

¹⁹ Prop. 2010/11:109 s. 39.

garantimyndigheten ska delta i samrådet. I dagsläget föreslår dock inte kommittén någon sådan bestämmelse.

Sammanfattning

Sammanfattningsvis föreslår kommittén att det ska införas en bestämmelse som anger att Finansinspektionen när den har anledning att anta att rätten till ersättning enligt insättningsgarantin kan inträda, ska samråda med Riksbanken och stödmyndigheten. Vid det samrådet ska Finansinspektionen, Riksbanken och stödmyndigheten lämna varandra de uppgifter som behövs.

14.3.3 Uppgifter avseende investerarskyddet

Kommitténs bedömning: Någon ytterligare bestämmelse behöver inte införas för att förstärka möjligheterna till informationsutbyte avseende investerarskyddet.

Skälen för kommitténs bedömning

Investerarskyddet

Riksgälden är också garantimyndighet för investerarskyddet enligt lagen om investerarskydd. Investerarskyddet omfattar finansiella instrument och medel som ett institut eller fondbolag har hand om för sina kunders räkning i samband med en investeringstjänst. En kund har rätt till ersättning enligt investerarskyddet om ett värdepappersbolag, ett fondbolag eller ett förvaltningsbolag som tillhör skyddet har försatts i konkurs och kunden inte kan få ut sina finansiella instrument eller medel. Investerarskyddet är inte av samma betydelse för den finansiella stabiliteten som insättningsgarantin.

Informationsutbyte

Enligt 7 § förordning med instruktion för Finansinspektionen ska Finansinspektionen samråda med Riksgälden i frågor av betydelse för investerarskyddet enligt lagen om investerarskydd. Vid ett sådant samråd ska Finansinspektionen lämna Riksgälden de uppgifter som behövs.

Enligt 12 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret ska Riksgälden samråda med Finansinspektionen i de frågor om investerarskyddet som berör inspektionen. Vid ett sådant samråd ska Riksgälden lämna Finansinspektionen de uppgifter som inspektionen behöver.

Kommittén bedömer att dessa bestämmelser ger de berörda myndigheterna goda möjligheter att lämna varandra de uppgifter som behövs rörande investerarskyddet. Någon ytterligare bestämmelse behöver därför inte införas för att förstärka möjligheterna till informationsutbyte avseende investerarskyddet.

14.3.4 Uppgifter till och från stödmyndigheten

Kommitténs förslag: Riksbanken, Riksgälden och Finansinspektionen ska på stödmyndighetens begäran lämna de uppgifter som stödmyndigheten behöver för sin verksamhet enligt lagen om statligt stöd till kreditinstitut.

Skälen för kommitténs förslag

Riksbankens, Finansinspektionens och Riksgäldens skyldighet att samråda och lämna uppgifter till stödmyndigheten

Enligt stödlagen ska Riksbanken, Riksgälden och Finansinspektionen på stödmyndighetens begäran lämna de uppgifter som myndigheten behöver i ärenden enligt den lagen (8 kap. 2 §). Regeringen har utsett Riksgälden till stödmyndighet. Anledningen till att det föreskrevs att Riksgälden var skyldig att lämna uppgift till stödmyndigheten var, något förenklat, att möjliggöra informationsutbyte mellan

olika delar av Riksgäldens verksamhet oavsett hur verksamheten organiserades.²⁰

Bestämmelsen i stödlagen förutsätter för sin tillämpning att stödmyndigheten behöver informationen i ett ärende. Enligt förarbetena till bestämmelsen avser uppgiftsskyldigheten de förhållanden som kan vara av betydelse inför beslut om olika former av stöd, exempelvis uppgifter om institutens tillgångar, förpliktelser och andra åtaganden.²¹ Även om det inte framgår av förarbetena är det rimligt att anta att begreppet ärende är avsett att ha samma innebörd som i förvaltningslagen. Uttrycket "ärende enligt denna lag" torde därför syfta på sådana åtgärder som mynnar ut i någon form av beslut från myndighetens sida.²² Gränsen mellan vad som är ett ärende och vad som är annan verksamhet kan dock vara svår att dra.

Stödmyndigheten behöver redan innan ett ärende enligt stödlagen aktualiserats i sin verksamhet enligt stödlagen information om utvecklingen på de finansiella marknaderna eller i ett eller flera företag.

Enligt 3 § andra stycket förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret ska Riksgälden mot bakgrund av sina uppgifter som stödmyndighet, delta i utredning och planering av stödverksamhet i frågor som rör bank- och kreditväsendet. Riksgälden ska också bistå regeringen med nödvändiga analyser och utredningar för att fullfölja uppdraget enligt stödlagen och även i övrigt biträda regeringen med utredningar och yttranden.

Stödmyndigheten deltar i stabilitetsrådets arbete för finansiell stabilitet och i NBSG. De uppgifter som stödmyndigheten får del av i sitt eget förberedelsearbete och i det nationella och internationella samarbetet, är sådana som stödmyndigheten behöver för att kunna fullgöra sitt uppdrag enligt stödlagen och detta oavsett om dessa kan sägas ingå i något ärende enligt den lagen eller inte. Finansinspektionens och Riksbankens informationsskyldighet bör därför inte vara beroende av om det finns något ärende. Enligt vår mening bör därför uppgiftsskyldigheten för Riksbanken, Riksgälden och Finansinspektionen utvidgas. Det bör komma till uttryck genom en bestämmelse som anger att de nämnda myndigheterna ska lämna stödmyndigheten de

²⁰ Prop. 2008/09:61 s. 62.

²¹ Prop. 2008/09:61 s. 81.

²² Se Hellners och Malmqvist, Förvaltningslagen, tredje upplagan (31 maj 2010, Zeteo), Grundbegrepp i förvaltningslagen, ärende.

uppgifter som myndigheten behöver i sin verksamhet enligt stödlagen.

Stödmyndighetens skyldighet att samråda och lämna uppgifter till Finansinspektionen, Konkurrensverket och Riksbanken

Riksgälden (i egenskap av stödmyndighet) ska inte bara få information utan den ska även ge information. Enligt 12 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret ska Riksgälden samråda med Finansinspektionen, Konkurrensverket eller Riksbanken i de frågor om statligt stöd till kreditinstitut eller inlösen av aktier i kreditinstitut som berör den aktuella myndigheten. Vid ett sådant samråd ska myndigheten lämna Finansinspektionen, Konkurrensverket eller Riksbanken de uppgifter som dessa myndigheter behöver. Till skillnad från bestämmelsen i stödlagen är emellertid inte Riksgäldens uppgiftslämnande kopplad till förekomsten av något ärende. Vi bedömer det därför inte nödvändigt att göra någon ändring av förordningen med instruktion för Riksgälden om stödmyndighetens samråds- och informationsskyldighet gentemot Finansinspektionen, Konkurrensverket eller Riksbanken.

14.3.5 Uppgifter till regering och riksdag i allmänhet

<p>Kommitténs bedömning: Någon ytterligare bestämmelse behöver inte införas för uppgiftslämnandet till regeringen och riksdagen.</p>

Skälen för kommitténs bedömning: En sekretessbrytande bestämmelse som inte hänvisar till uppgiftsskyldighet i lag eller förordning är 10 kap. 15 § OSL. Enligt bestämmelsen hindrar inte sekretess att en uppgift lämnas till riksdagen eller regeringen. Av denna bestämmelse jämförd med 6 kap. 5 § OSL följer att Riksbanken, Finansinspektionen och Riksgälden ska lämna uppgifter till regeringen bl.a. om regeringen begär det. Denna bestämmelse gör det möjligt att till regeringen lämna den information den behöver för att utöva sitt övergripande ansvar för finansiell stabilitet.

Det finns dock i vissa EU-direktiv begränsningar av t.ex. tillsynsmyndigheternas möjligheter att lämna information till

regeringen. Det finns också EU-förordningar som kan innehålla informationsbegränsningar. De begränsningar som följer av EU:s rättsakter måste Sverige följa oavsett om de skulle begränsa regeringens möjlighet att utöva sitt ansvar för finansiell stabilitet. Kommittén utgår dock ifrån att detta är något som har beaktats i förhandlingar och genomförande av dessa akter.

Vår slutsats är därför att någon ytterligare bestämmelse inte behöver införas för uppgiftslämnandet till regeringen och riksdagen.

14.3.6 Uppgifter för utvärdering

Kommitténs bedömning: Någon ytterligare bestämmelse om uppgiftslämnande behöver inte införas för att möjliggöra utvärderingen av Riksbankens, Finansinspektionens och Riksgäldens verksamhet.

Skälen för kommitténs bedömning: Det är viktigt att Finansinspektionens, Riksbankens och Riksgäldens arbete med finansiell stabilitet utvärderas. Denna utvärdering kommer löpande att göras av regeringen för Finansinspektionen och Riksgälden och av riksdagen för Riksbanken. Även Riksrevisionen kan komma att utvärdera myndigheternas arbete.

För utvärderingen av makrotillsynen liksom av myndigheternas övriga arbete med finansiell stabilitet behöver de utvärderande organen få information. Av den sekretessbrytande bestämmelsen i 10 kap. 15 § OSL framgår att information får lämnas till regering och riksdag. Enligt 6 § lagen (2002:1022) om revision av statlig verksamhet m.m., ska statliga myndigheter på begäran lämna Riksrevisionen den hjälp och de uppgifter och upplysningar som Riksrevisionen behöver för granskningen. Av den bestämmelsen jämte den sekretessbrytande bestämmelsen i 10 kap. 28 § OSL som anger att uppgifter får lämnas ut om det framgår av lag eller förordning, följer att uppgiften får lämnas ut även till Riksrevisionen. Det kan för övrigt konstateras att 10 kap. 17 § OSL tillåter att hemlig information också i andra fall får lämnas till en myndighet som verkställer revision hos den myndighet där uppgifterna förekommer.

Dessa bestämmelser ger enligt vår bedömning de utvärderande organen rätt till den information som de behöver. Någon ytterligare bestämmelse om uppgiftslämnande behöver inte införas för att möjliggöra utvärderingen av Finansinspektionens, Riksgäldens och Riksbankens verksamhet.

14.3.7 Uppgiftsskyldighet avseende likviditetsåtgärder

Kommitténs förslag: Riksbanken ska lämna regeringen, Finansinspektionen eller stödmyndigheten de uppgifter som rör genomförda likviditetsstödjande åtgärder som den myndigheten behöver för sin verksamhet.

Kommitténs bedömning: På begäran av Riksbanken bör regeringen och stödmyndigheten lämna Riksbanken uppgifter som rör de av dem vidtagna stödåtgärderna. För detta uppgiftslämnande behövs dock inte något nytt författningsstöd.

Skälen för kommitténs förslag och bedömning: Som framgår av avsnitt 11.6.3 görs bedömningen att både regeringen/stödmyndigheten och Riksbanken ska ha en central roll i likviditetsförsörjningen. Båda myndigheterna kan därför komma att ge likviditetsstöd för att stödja individuella institut och vidta generella likviditetsstödjande åtgärder när finansiella marknader inte fungerar eller kärvar. Även Finansinspektionen, i egenskap av tillsynsmyndighet, har ett intresse av vilka åtgärder som vidtas för att upprätthålla den finansiella stabiliteten.

Riksbankens uppgiftslämnande

Riksbanken beslutar självständigt krediter mot betryggande säkerheter och syftet kan förutom finansiell stabilitet även vara penningpolitiskt (se avsnitt 11.7.2). Som framgår av avsnitt 11.7.3 ska Riksbanken informera regeringen inför viktigare beslut om generella likviditetsåtgärder. Det är också viktigt att det sker en dialog i stabilitetsrådet. När åtgärderna genomförts finns det ett behov av information till Finansinspektionen, stödmyndigheten och i vissa fall regeringen om utfallet.

Generalklausulen om uppgiftslämnande i 10 kap. 27 § OSL är dock inte tillämplig på uppgifter som rör Riksbankens likviditets-

stöd. Det behövs därför en sekretessbrytande bestämmelse för att Riksbanken på ett effektivt sätt ska kunna lämna informationen vidare till Finansinspektionen och Riksgälden. Regeringen kan visserligen med stöd av bestämmelsen i 10 kap. 15 § OSL få information från Riksbanken om generella likviditetsstöd²³, men genom en uttrycklig bestämmelse om uppgiftsskyldighet klargörs det att Riksbanken är skyldig att lämna regeringen sådana uppgifter som regeringen behöver. Sådan information kommer som regel att lämnas till regeringen via Regeringskansliet.

För att underlätta dialogen mellan myndigheterna bör det därför införas en bestämmelse i riksbankslagen enligt vilken Riksbanken ska lämna regeringen, Finansinspektionen eller stödmyndigheten de uppgifter som rör genomförda likviditetsstödjande åtgärder som den myndigheten behöver för sin verksamhet.

Av den föreslagna bestämmelsen jämförd med bestämmelsen i 8 kap. 3 § 2 OSL (se avsnitt 14.3.8), följer att Riksbanken även får – men inte är skyldig att – lämna uppgifter som avser genomförda likviditetsstödjande åtgärder till utländska myndigheter motsvarande regeringen, Finansinspektionen och stödmyndigheten om det står klart att det är förenligt med svenska intressen att uppgiften lämnas till den utländska myndigheten.

Övriga berörda myndigheters uppgiftslämnande

På motsvarande sätt som beskrivits ovan bör regeringen och stödmyndigheten lämna Riksbanken uppgifter som rör deras stödåtgärder. Något uttryckligt lagstöd för regeringens uppgiftslämnande behöver dock inte införas eftersom det informationsutbyte som kan bli aktuellt kan ske med stöd av generalklausulen.

Som framgår av avsnitt 14.3.4 ska Riksgälden samråda med bl.a. Riksbanken i de frågor om statligt stöd till kreditinstitut eller inlösen av aktier i kreditinstitut som berör Riksbanken. Vid ett sådant samråd ska myndigheten lämna Riksbanken de uppgifter som den behöver. För Riksgälden i egenskap av stödmyndighet finns det inte någon uttrycklig uppgiftsskyldighet avseende genomförda stödåtgärder. För mer detaljerad information om stöd som

²³ Enligt 10 kap. 15 § OSL hindrar sekretess inte att en uppgift lämnas till riksdagen eller regeringen, se avsnitt 14.2.3.

har lämnats till ett individuellt institut är det dock möjligt att åberopa generalklausulen.

Finansinspektionen har inte någon likviditetsstödande roll. Någon uppgiftsskyldighet för Finansinspektionen avseende lämnade stöd aktualiseras därför inte. Finansinspektionen kan dock komma att bidra till beslutsunderlaget inför beviljandet av likviditetsstöd men då styrs uppgiftsskyldigheten av 4 kap. 3 § riksbankslagen eller 7 § förordning med instruktion för Finansinspektionen (se avsnitt 14.3.1)

14.3.8 Uppgifter till utländska myndigheter

Kommitténs bedömning: Det bör inte införas någon bestämmelse som anger att uppgifter alltid får lämnas till utländska myndigheter.

Skälen för kommitténs bedömning: De svenska myndigheterna samarbetar med utländska myndigheter om finansiell stabilitet. Ett organiserat samarbete kan exempelvis förekomma när ett moderbolag och dess dotterbolag finns i olika länder, eller om banker i ett land är deltagare i ett annat lands finansiella infrastruktur.

Enligt 8 kap. 3 § OSL får en uppgift för vilken det gäller sekretess enligt den lagen inte röjas för en utländsk myndighet eller en mellanfolklig organisation, om inte

1. utlämnande sker i enlighet med särskild föreskrift i lag eller förordning, eller
2. uppgiften i motsvarande fall skulle få lämnas ut till en svensk myndighet och det enligt den utlämnande myndighetens prövning står klart att det är förenligt med svenska intressen att uppgiften lämnas till den utländska myndigheten eller den mellanfolkliga organisationen.

Uppgiftslämnande enligt lag eller förordning

På finansmarknadsområdet innehåller de direktiv och förordningar som antagits ofta bestämmelser som innebär att tillsynsmyndigheterna inom EU är skyldiga att samarbeta och utbyta information. Direktiv genomförs i svensk rätt och skyldigheten att samarbeta och utbyta information med utländska myndigheter framgår därför

av svensk lag. Exempelvis kan nämnas Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/48/EG om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut som bl.a. genomförts i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse. I denna lag finns en informations- och samarbetsparagraf som anger att Finansinspektionen i sin tillsynsverksamhet ska samarbeta och utbyta information med utländska behöriga myndigheter och med Europeiska bankmyndigheten i den utsträckning som följer av Sveriges medlemskap i Europeiska Unionen.²⁴ Liknande bestämmelser som också har sin grund i direktiv finns i andra lagar på finansmarknadsområdet.²⁵ Den informationsskyldighet som föreskrivs i olika EU-förordningar gäller direkt som svensk lag.²⁶ Exempelvis finns det i EU-förordningar en omfattande uppgiftsskyldighet för Finansinspektionen gentemot de europeiska tillsynsmyndigheterna.²⁷

Enligt 4 kap. 4 a § riksbankslagen ska Riksbanken underrätta vissa utländska myndigheter om Riksbanken får kännedom om en kritisk situation. Även den bestämmelsen är en följd av EU-rätten. Enligt 11 § förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret ska Riksgälden samverka med behöriga myndigheter och företrädare för system för insättningsgaranti, system för investerarskydd eller andra motsvarande ersättningsystem i andra länder. Till dessa bestämmelser har det emellertid inte kopplats någon informationsskyldighet. Bestämmelserna torde dock få betydelse vid bedömningen av om det är förenligt med svenska intressen att uppgifter lämnas ut (se mer om detta nedan), eftersom det framgår att internationellt samarbete i de avseenden som anges är en del i myndigheternas verksamhet.

²⁴ 13 kap. 6 a § lagen om bank- och finansieringsrörelse.

²⁵ Jämför 6 kap. 5 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, 10 kap. 5 § lagen (2004:46) om investeringsfonder, 6 kap. 5 § lagen (2006:531) om särskild tillsyn över finansiella konglomerat, 23 kap. 5 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden och 14 kap. 3 § försäkringsrörelselagen (2010:2043).

²⁶ Prop. 1998/99:18 s. 41 och 75 samt prop. 1999/2000:126 s. 160 och 283.

²⁷ Artikel 35.1 i förordningarna (EU) nr 1093/2010, (EU) 1094/2010 respektive (EU) 1095/2010.

Särskild utlämnandeprövning

När skyldigheten att lämna uppgiften inte framgår av en författning, måste myndigheten göra en särskild utlämnandeprövning.²⁸

Den första förutsättningen för att uppgiften ska få lämnas ut är att uppgiften i ett motsvarande fall får lämnas till en svensk myndighet. Den bestämmelse som då ofta tillämpas är generalklausulen i 10 kap. 27 § enligt vilken en sekretessbelagd uppgift får lämnas till en myndighet, om det är uppenbart att intresset av att uppgiften lämnas har företräde framför det intresse som sekretessen ska skydda (se avsnitt 14.2.3).

Den andra förutsättningen för att uppgiften ska få lämnas ut är att det enligt den utlämnande myndighetens prövning är förenligt med svenska intressen att så sker. Vid denna bedömning får beaktas bl.a. Sveriges intresse av internationellt samarbete med organet i fråga. Den prövning som ska göras av om uppgiftslämnandet är förenligt med svenska intressen ska vidare utföras av myndigheten som sådan. Prövningen får alltså inte göras av en enskild offentlig funktionär annat än om han enligt arbetsordning eller dylikt är den som beslutar på myndighetens vägnar i sådana fall.²⁹

Som vi har berört tidigare innebär det finansiella systemets globala förgreningar att svenska myndigheter ofta har ett intresse av att samarbeta med utländska myndigheter. Detta kommer bl.a. till uttryck genom de olika internationella överenskommelser – bindande och inte bindande – som myndigheterna ingår. Den prövning som ska ske enligt 8 kap. 3 § OSL torde därför som regel leda till att uppgifter får lämnas ut. Det bör dock noteras att paragrafen inte medför någon förpliktelse att lämna ut uppgifter utan har endast till funktion att fastställa under vilka förutsättningar sekretessbelagda uppgifter får lämnas till en utländsk myndighet eller en internationell organisation.³⁰

²⁸ Enligt 8 kap. 3 § p. 2 OSL.

²⁹ Lenberg m.fl., Offentlighets- och sekretesslagen, (1 juli 2011, Zeteo), kommentaren till 8 kap. 3 §.

³⁰ Lenberg m.fl. Offentlighets- och sekretesslagen, kommentaren till 8 kap. 3 § OSL, jfr Lagrådets påpekande, bet. 1982/83:KU12 s. 36.

En uttrycklig bestämmelse om uppgiftsskyldighet?

Eftersom de svenska myndigheterna har ett sådant omfattande internationellt samarbete, skulle ett alternativ kunna vara att införa en uttrycklig bestämmelse om svenska myndigheters skyldighet att i sitt arbete med finansiell stabilitet samarbeta och utbyta information med utländska myndigheter. En nackdel med detta är dock att det med en sådan bestämmelse inte är möjligt att förutse vilken information som kommer att begäras ut, vilken sekretess som gäller hos mottagaren eller om det kan vara förenat med några olägenheter. En bestämmelse om uppgiftsskyldighet bör i stället reserveras för de områden där det finns ett identifierat behov. Ett område som vi har identifierat är det gränsöverskridande samarbetet för att förebygga och hantera finansiella kriser. I kommissionens förslag till ett nytt krishanteringsramverk finns det också bestämmelser om informationsutbyte och sekretess.³¹ Vi föreslår därför inte nu någon bestämmelse om informationsutbyte avseende det krisförberedande och krishanterande arbetet, utan återkommer till dessa frågor i anslutning till införlivandet av det direktivet.

Eftersom bestämmelsen i 8 kap. 3 § OSL trots allt ger de svenska myndigheterna goda möjligheter att lämna information till utländska myndigheter, anser kommittén att det inte bör införas någon bestämmelse som anger att uppgifter alltid får lämnas till utländska myndigheter. Sådana bestämmelser bör, som vi nämnt ovan, reserveras för särskilt identifierade situationer.

14.4 Sekretess till skydd för enskilda

I det föregående har vi konstaterat att det, med vissa lagändringar, finns goda möjligheter att lämna information mellan olika myndigheter och till regering och riksdag. Ett effektivt informationsutbyte förutsätter emellertid också att det inte råder någon oklarhet om vilket sekretesskydd som gäller för de uppgifter som finns hos en myndighet och att den sekretess som gäller är tillfredsställande för de enskilda. Om det finns ett glapp mellan vad myndigheterna anser vara känslig information eller osäkerhet om vilken sekretess som gäller för en viss uppgift, kan det både

³¹ COM(2012) 280 final.

försvåra samarbetet mellan myndigheterna och skada de berörda företagen samt deras kunder och ägare. Det kan också göra myndigheterna mindre villiga att dokumentera sitt arbete. Det är mot denna bakgrund viktigt att bedöma om det finns brister i regleringen och vid behov åtgärda dem.

Huvudregeln är att den sekretess som gäller för en uppgift hos en myndighet inte följer med när uppgiften lämnas över till en annan myndighet. För att sekretess ska gälla för den överlämnade uppgiften, måste det antingen finnas en uttrycklig bestämmelse om sekretess för uppgiften hos den mottagande myndigheten eller en bestämmelse om överföring av sekretess. I detta avsnitt behandlas sekretess till skydd för enskilda. I avsnitt 14.5 behandlar vi behovet av sekretess till skydd för det allmänna.

Vi kommer i det följande att analysera möjligheten att sekretessbelägga information som rör myndigheternas arbete för finansiell stabilitet. Även om det är möjligt att dela upp arbetet med finansiell stabilitet i olika moment finns det inte några skarpa gränser mellan de olika momenten. Gränsen mellan myndigheternas löpande arbete och arbetet inom ramen för makrotillsynsrådet är t.ex. delvis flytande. Detsamma gäller arbetet inom ramen för rådet för makrotillsyn respektive stabilitetsrådet. Gränsen för när det förebyggande arbetet övergår till krisförberedande är inte heller skarp. Sannolikt kommer den konkreta krishanteringen föregås av en period av diskussioner mellan myndigheter om händelseutvecklingen och dess eventuella effekter. Det är därför viktigt att skapa ett regelverk som täcker in hela händelseförloppet utan att för den skull skapa konstgjorda gränser som kan leda till luckor i regleringen.

14.4.1 Sekretess för arbetet med finansiell stabilitet

<p>Kommitténs bedömning: Det behöver inte införas ytterligare bestämmelser om sekretess till skydd för enskilda för uppgifter i Finansinspektionens, Riksbankens, stödmyndighetens, regeringens eller garantimyndighetens arbete med finansiell stabilitet</p>

Skälen för kommitténs förslag: I det följande går vi igenom regler om sekretess som gäller för myndigheterna på finansmarknadsområdet och överväger om sekretessregleringen behöver ändras.

Finansinspektionen

I 30 kap. 4–9 §§ OSL finns bestämmelser som är tillämpliga på bl.a. Finansinspektionens verksamhet. Den centrala bestämmelsen finns i 30 kap. 4 § OSL. Enligt den bestämmelsen gäller sekretess i en statlig myndighets verksamhet som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, värdepappersmarknaden eller försäkringsväsendet.

1. för uppgift om affärs- eller driftförhållanden hos den som myndighetens verksamhet avser, om det kan antas att denne lider skada om uppgiften röjs, och
2. för uppgift om ekonomiska eller personliga förhållanden för annan som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som myndighetens verksamhet avser.

Ordet ”tillsyn” anses omfatta alla de fall där en myndighet har en övervakande eller styrande funktion i förhållande till näringslivet. I ordet tillsyn ligger dessutom sådan rådgivning som ges inom ramen för en myndighets tillsynsverksamhet.³²

Bestämmelsen är tillämplig både på Finansinspektionens löpande tillsyn och på den del av inspektionens verksamhet som syftar till att förebygga en finansiell kris, däribland arbetet inom makrotillsynsrådet. Även den verksamheten som syftar till att förhindra problem i bank- och kreditväsendet, värdepappersmarknaden och försäkringsväsendet kan nämligen klassas som tillsyn. Finansinspektionens roll i makrotillsynen är en del av dess företagsspecifika tillsyn. Någon ny bestämmelse om sekretess för Finansinspektionens verksamhet behöver därför inte införas. Enligt kommitténs uppfattning inkluderar begreppet tillsyn också all utredning och planering som myndigheten behöver göra för att kunna utöva sin tillsyn.

³² Se Lenberg m.fl., Offentlighets- och sekretesslagen, (1 juli 2011, Zeteo), kommentaren till 30 kap. 4 §.

Riksbanken

Enligt 31 kap. 1 § OSL gäller sekretess i Riksbankens kassarörelse, valutahandel, in- och utlåningsrörelse, betalningsutjämning samt handel med värdepapper eller med rättigheter och skyldigheter som anknyter till sådana tillgångar för uppgift om en enskilds ekonomiska förhållanden. Dessutom gäller sekretess hos Riksbanken i ärenden enligt lagstiftningen om valutareglering och betalningar till och från utlandet för uppgift om en enskilds personliga eller ekonomiska förhållanden, om det inte står klart att uppgiften kan röjas utan att den enskilde lider skada eller men. Frågan är dock vilken sekretess som gäller för Riksbankens uppdrag att verka för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system och de därtill hörande uppgifterna (se avsnitt 13.2.2).

Som har nämnts i det föregående anses ordet tillsyn omfatta alla de fall där en myndighet har en övervakande eller styrande funktion i förhållande till näringslivet. Även Riksbankens uppgifter utgör enligt kommitténs bedömning tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, värdepappersmarknaden eller försäkringsväsendet. Bestämmelsen i 30 kap. 4 § OSL är alltså tillämplig även på Riksbankens verksamhet. Någon ny bestämmelse om sekretess för Riksbankens verksamhet behöver därför inte införas.

Stödmyndighetens verksamhet

Riksgälden är stödmyndighet enligt stödlagen. Riksgälden deltar också, i egenskap av stödmyndighet och garantimyndighet, i stabilitetsrådets arbete för finansiell stabilitet och i NBSG. Riksgälden kan också komma att ta fram s.k. avvecklingsplaner, dvs. dokument som beskriver hur ett visst företag ska hanteras om det får allvarliga problem.

Vid en kris blir sekretessen strängare än den som gäller för tillsynen eller för hantering av ärenden enligt lagen om insättningsgaranti eller lagen om investerarskydd (se nedan om garantimyndigheten). Enligt 30 kap. 12 § OSL gäller nämligen sekretess i ärende enligt stödlagen, till dess ärendet har slutförts

1. för uppgift om affärs- eller driftförhållande hos den som ärendet avser, och
2. för uppgift om ekonomiska eller personliga förhållanden för annan som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som ärendet avser.

I ett avslutat ärende som avses i första stycket gäller sekretess

1. för uppgift om affärs- eller driftförhållande hos den som ärendet avser, om det kan antas att den enskilde lider skada om uppgiften röjs, och
2. för uppgift om ekonomiska eller personliga förhållanden för annan som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som ärendet avser.

Den starkare sekretessen för ärenden enligt stödlagen motiveras med att det när det blir aktuellt med statliga stödåtgärder det är viktigt att förhindra att uppgifter som kan försvåra eller rent av omöjliggöra att lagens syften uppnås läcker ut. I förarbetena till stödlagen anges:

För att finansinstitutens affärskontrahenter ska känna förtroende för instituten är det viktigt att tystnadsplikten respekteras och upprätthålls. Om känsliga affärsuppgifter som hämtats in i ett ärende enligt den föreslagna lagen blir offentliga är det alltså uppenbart att det kan få stora negativa konsekvenser både för kreditinstitutet ifråga och tredje part. Till det kommer att det kan vara svårt att i en pågående krissituation skaffa sig en överblick över vilka uppgifter som är känsliga för institutet och vilka som inte är det. För att de stödåtgärder som övervägs inte ska motverkas genom att uppgifter som kan visa sig orsaka skada röjs, bör sekretessen under hanteringen av ett ärende vara absolut.³³

Stödmyndigheten (Riksgälden) och regeringen hanterar i dag ärenden enligt stödlagen. För uppgifter om ärenden enligt stödlagen bedömer vi att sekretessregleringen är tillräcklig.

Som beskrivs i avsnitt 14.3.4 är inte all verksamhet som Riksgälden utför i egenskap av stödmyndighet att betrakta som ärende enligt stödlagen. De analyser och utredningar som Riksgälden enligt förordningen med instruktion för Riksgälds-

³³ Prop. 2008/9:61 s. 60.

kontoret ska göra för att fullfölja uppdraget enligt stödlagen, kan omfattas av sekretessen i 30 kap. 12 § men behöver enligt bestämmelsens ordalydelse inte göra det. Bestämmelsen är dock inte tillämplig på Riksgäldens deltagande i stabilitetsrådet eller NBSG eller på de avvecklingsplaner som Riksgälden ska upprätta. Riksgälden har inte heller uttryckligen i lag eller författning tilldelats någon roll i övervakningen av finansmarknaden, varför inte heller 30 kap. 4 § är tillämplig. Finns det då någon annan bestämmelse som ger skydd för Riksgäldens verksamhet?

Enligt 30 kap. 23 § OSL gäller sekretess i den utsträckning regeringen meddelar föreskrifter om det, i en statlig myndighets verksamhet som består i utredning, planering, prisreglering, tillståndsgivning, tillsyn eller stödverksamhet med avseende på produktion, handel, transportverksamhet eller näringslivet i övrigt:

1. för uppgift om en enskilds affärs- eller driftförhållanden, uppfinningar eller forskningsresultat, om det kan antas att den enskilde lider skada om uppgiften röjs, och
2. för uppgift om andra ekonomiska eller personliga förhållanden än som avses i 1 för den som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som är föremål för myndighetens verksamhet.

Enligt kommentaren till OSL är ordet *planering* närmast att uppfatta som en förtydligande utläggning av termen *utredning*. Avsikten är att markera att sådan utredning – bestående i t.ex. infordrande av uppgifter från olika företag – som sker för att underlätta bl.a. försvars- och krisplaneringen inom folkhushållningen faller inom paragrafens tillämpningsområde. Information om företagskriser, planerade företagsöverlåtelser och liknande förhållanden kan också många gånger sägas utgöra planering eller utredning med avseende på näringslivet. Ordet *tillsyn* ska inte ges en alltför snäv tolkning utan får anses omfatta alla de fall där en myndighet har en övervakande eller styrande funktion i förhållande till näringslivet. Vidare anges att en verksamhet som inte benämns som tillsyn i t.ex. en myndighetsinstruktion kan vara att anse som tillsyn i den mening som avses i tryckfrihetsförordningen och offentlighets- och sekretesslagen (se prop. 2006/07:110 s. 37, prop. 2007/08:60 s. 29 och prop. 2008/09:150 s. 355 f.). Med *stödverksamhet* avses sådan verksamhet som åsyftas i exempelvis förordningen (1980:803) om regionalpolitiskt transportbidrag, presstöds-

förordningen (1990:524), stöd enligt förordningen (1996:1559) om statligt bidrag till svensk sjöfart och de olika stödförfattningarna på jordbruksområdet.³⁴

Den statliga verksamheten ska avse näringslivet. Vad som ska förstås med *näringslivet* beskrivs i en kommentar till offentlighets- och sekretesslagen på följande sätt: Som exempel på vad som avses med uttrycket näringslivet nämns i första stycket produktion, handel och transportverksamhet. Uttrycket omfattar även sådana verksamheter som jordbruk med binäringar, skogsbruk, uthyrnings- eller förmedlingsverksamhet av skilda slag läkar- och tandläkarverksamhet samt konsult-, revisions- eller hotellrörelse. Också affärsmässig bank- och försäkringsrörelse faller in under begreppet näringslivet men ifråga om uppgifter på detta område torde 30 kap. 4–7 §§ OSL ge det sekretesskydd som behövs.³⁵

Regeringen har enligt 9 § OSF jämförd med bilagan till den förordningen preciserat i vilka fall sekretess ska gälla enligt paragrafen. För Riksgäldens del har regeringen under hösten 2012 gjort en ändring av sekretessförordningen som anger att sekretess ska gälla för utredning och planering hos Riksgäldskontoret i frågor som rör bank- och kreditväsendet. Det har också införts en bestämmelse i förordningen med instruktion för Riksgäldskontoret som anger att Riksgälden mot bakgrund av sina uppgifter som garantimyndighet och stödmyndighet, ska delta i utredning och planering av stödverksamhet i frågor som rör bank- och kreditväsendet.

Enligt vår bedömning är den nya bestämmelsen i offentlighets- och sekretessförordningen tillämplig på exempelvis uppgifter som Riksgälden får inom ramen för stabilitetsrådet och i det nordisk-baltiska samarbetet. Bestämmelsen får även tillämpas på uppgifter som tas in i eventuella avvecklingsplaner som upprättas av myndigheten. De skaderekvisit som bestämmelsen innehåller ger ett tillräckligt skydd för de finansiella företagen, deras kunder och ägare. Vi anser därför att något ytterligare skydd för stödmyndighetens arbete i egenskap av stödmyndighet inte behöver införas.

³⁴ Se Lenberg m.fl., Offentlighets- och sekretesslagen, (1 juli 2011, Zeteo), kommentaren till 30 kap. 23 §.

³⁵ Se Lenberg m.fl., Offentlighets- och sekretesslagen, kommentaren till 30 kap 23 § OSL.

Regeringen och Regeringskansliet

Regeringen tar fram de lagförslag för den finansiella sektorn som överlämnas till riksdagen för ställningstagande och har det övergripande förvaltningsansvaret för finansiell stabilitet. Regeringen följer på en övergripande nivå utvecklingen av det finansiella systemet och deltar i olika samarbeten nationellt och internationellt. Som har nämnts tidigare får Regeringskansliet (Finansdepartementet) delta som observatör vid mötena i makrotillsynsrådet. Finansdepartementet ingår även i samarbetet med krisförberedande arbete inom ramen för stabilitetsrådet och NBSG.

Av de sekretessbrytande bestämmelserna i 10 kap. 15 § jämförd med 6 kap. 5 § OSL framgår att myndigheterna är skyldiga att lämna regeringen de uppgifter som regeringen begär. Regeringen kan alltså komma att få ta del av information som rör individuella företag både i den förebyggande, förberedande och krishanterande fasen. Sådan information kan komma både från svenska och utländska myndigheter.

För ärenden enligt stödlagen bedömer vi som ovan nämnts att sekretessregleringen är tillräcklig. Det är dock enligt kommitténs bedömning viktigt att det även i övrigt är möjligt för regeringen att belägga informationen med sekretess när det behövs. Frågan är dock om det finns någon bestämmelse som täcker regeringens arbete med finansiell stabilitet.

Som har nämnts i det föregående gäller det för Finansinspektionens och Riksbankens tillsyn sekretess enligt 30 kap. 4 § OSL. Det skulle dock enligt kommitténs bedömning föra för långt att hänföra alla regeringens olika uppgifter till tillsyn av det finansiella systemet i offentlighets- och sekretesslagens mening. Regeringen har visserligen, i egenskap av just regeringsorgan, en central roll när det gäller arbetet med finansiell stabilitet, men har inte någon författningsreglerad skyldighet att övervaka finansmarknaden, liknande den som gäller för Finansinspektionen och Riksbanken. I andra avseenden skiljer sig regeringens roll inte från dess roll avseende andra politikområden och består då närmast i att styra och övervaka Finansinspektionens verksamhet och inte de enskilda instituten eller finansmarknaden.

Som har nämnts i det föregående gäller det enligt 30 kap. 23 § OSL sekretess, i den utsträckning regeringen meddelar föreskrifter om det, i en statlig myndighets verksamhet som består i utredning,

planering, prisreglering, tillståndsgivning, tillsyn eller stödverksamhet med avseende på produktion, handel, transportverksamhet eller näringslivet i övrigt. Regeringen har enligt 9 § OSF jämförd med bilagan i offentlighets- och sekretessförordningen preciserat i vilka fall sekretess ska gälla enligt paragrafen. Av offentlighets- och sekretessförordningen framgår att sekretess gäller för utredning, planering, tillståndsgivning, prisreglering, tillsyn och stödverksamhet hos regeringen i frågor som rör näringslivet.

Enligt kommitténs bedömning kan de uppgifter om enskilda finansiella institut som regeringen kan komma att få del av i detta arbete omfattas av sekretess med stöd av dessa bestämmelser vad avser planering, utredning eller tillsyn med avseende på näringslivet. Detta stöds också av den bestämmelse som nyligen införts för Riksgälden. Enligt bestämmelsen gäller visserligen sekretess för statlig myndighets verksamhet *som består i* utredning etc. Även regeringens, och inte minst Regeringskansliets krisförebyggande och krisförberedande uppgifter utgör sådan verksamhet. Det framgår bl.a. av engagemanget i olika nationella och internationella sammanhang.

Garantimyndigheten

Sekretess gäller hos garantimyndigheten enligt lagen om insättningsgaranti och lagen om investerarskydd i myndighetens verksamhet enligt dessa lagar

1. för uppgift om affärs- eller driftförhållanden hos den som myndighetens verksamhet avser, om det kan antas att den enskilde lider skada om uppgiften röjs, och
2. för uppgift om ekonomiska eller personliga förhållanden för någon annan som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som myndighetens verksamhet avser eller med ett utländskt institut med filial i Sverige som endast omfattas av ett utländskt garantisystem.

Kommittén har inte identifierat några behov av att förstärka sekretessen för garantimyndigheten.³⁶

³⁶ Jfr 30 kap. 10 § OSL.

14.4.2 Uppgifter för utvärdering

Kommitténs bedömning: Det behöver inte införas någon ytterligare bestämmelse till skydd för uppgifter som lämnas över i samband med en utvärdering av en myndighets verksamhet.

Skälen för kommitténs bedömning: Riksbankens, Finansinspektionens och Riksgäldens verksamhet kan komma att utvärderas av Riksrevisionen. I 11 kap. 1 § OSL föreskrivs att om en myndighet i verksamhet som avser tillsyn eller revision från en annan myndighet får en sekretessreglerad uppgift, blir sekretessbestämmelsen tillämplig på uppgiften även hos den mottagande myndigheten. Av den bestämmelsen följer att den sekretess som gäller hos de nämnda myndigheterna överförs till Riksrevisionen. Bestämmelsen är dock inte tillämplig på riksdagens eller regeringen utvärdering av de statliga myndigheterna.

Enligt kommitténs bedömning bör det inte införas någon ytterligare bestämmelse till skydd för uppgifter som lämnas över i samband med en utvärdering av en myndighets verksamhet.

14.4.3 Sekretess för information från utländska myndigheter

Kommitténs bedömning: Det behöver inte införas någon ytterligare bestämmelse till skydd för uppgifter som erhållits från utländska myndigheter.

Skälen för kommitténs bedömning: De svenska myndigheterna kommer att få information från utländska myndigheter. Sekretessbestämmelserna i 30 kap. 4 och 23 §§ OSL kan gälla även för sådan information. Dessutom finns det i 30 kap. 7, 11 och 24 §§ bestämmelser som anger att uppgifter kan omfattas av sekretess p.g.a. bestämmelser i internationella avtal som rör Finansinspektionen, garantimyndigheten respektive statliga myndigheter i vissa fall. Frågan om sekretess mellan tillsynsmyndigheter och garantisystem behandlas i EU-rätten och kommer också sannolikt att tas upp i det kommande direktivet om krishantering.

Frågan om sekretess i det internationella samarbetet behandlas i departementspromemorian Sekretess i det internationella samarbetet (Ds 2012:34). Promemorian innehåller förslag till

ändringar i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) som syftar till att säkerställa att svenska myndigheter kan uppfylla internationella förpliktelser rörande sekretess och tystnadsplikt. Förslagen behandlar inte specifikt frågor som rör finansmarknadsområdet.

Vi avser inte att ompröva om de sekretessbestämmelser som följer av EU:s rättsakter är korrekt införlivande. Vi har inte heller identifierat något behov av att förstärka sekretessen på något område. Vi bedömer därför att det inte behöver införas någon ytterligare bestämmelse till skydd för uppgifter som erhållits från utländska myndigheter.

14.5 Sekretess till skydd för det allmänna

Kommitténs bedömning: Någon ytterligare bestämmelse till skydd för det allmänna behöver inte införas för arbetet med finansiell stabilitet.

Skälen för kommitténs förslag: I det föregående har vi behandlat behovet av att införa nya bestämmelser om sekretess till skydd för enskilda. Här analyserar vi om sekretessskyddet behöver stärkas för att undvika att det allmännas intressen skadas.

Som tidigare har nämnts behöver både Riksbanken och Finansinspektionen löpande information för att bedöma förekomsten av systemrisker och göra en bedömning av vilka åtgärder som behöver vidtas. Myndigheterna kommer exempelvis att inom ramen för makrotillsynsrådet behandla information som är av betydelse för deras analys av nuläget och utvecklingsarbetet. Vi har i och för sig inte identifierat något konkret fall då det ur ett samhällsligt perspektiv kan vara känsligt att offentliggöra sådan information. Det förefaller dock rimligt att anta att det kan finnas tillfällen då det allmänna lider skada om informationen kommer ut, t.ex. genom att en planerad åtgärd inte får genomslag om informationen kommer ut för tidigt. Det förebyggande arbetet kan dessutom successivt komma att gå över till planering av en befarad finansiell kris och sedan till hantering av situationen inom ramen för stabilitetsrådet. Fler myndigheter blir då involverade. I denna fas kan det vara mer känsligt att offentliggöra information om utredningen, eventuella åtgärder eller annan planering som

övervägs för att hantera en kris. Myndigheterna kan därför behöva styra tidpunkten för offentliggörandet av informationen.

Myndigheterna bör även på andra sätt förbereda sig inför hanteringen av en finansiell kris. Eftersom de svenska bankerna ingår i gränsöverskridande koncerner, torde en del av förberedelsearbetet ske tillsammans med andra myndigheter i t.ex. NBSG. Nationellt sker en del av detta förberedelsearbete i stabilitetsrådet. Var och en av myndigheterna torde också ha upprättat planer för hur de ska agera vid en finansiell kris. För vissa finansiella företag kommer det också att finnas planer för hur företaget ska hanteras om det får problem. Det krisförberedande arbetet kan alltså avse såväl planer som innehåller företagsspecifik information som planer som tar sikte på myndighetens egen beredskap. Sådana planer bör finnas såväl hos regeringen som hos Finansinspektionen, Riksgälden och Riksbanken, eftersom de alla blir involverade i en finansiell kris. Kännetecknande för det finansiella systemet är att en kris i ett eller flera finansiella företag kan utlösa en kedjereaktion, med allvarliga konsekvenser för hela eller centrala delar av det finansiella systemet som följd. Något sådant skulle omedelbart få allvarliga återverkningar för företag och hushåll. Som exempel kan nämnas avbrott i betalningssystemen eller i kreditförsörjningen.

Det finansiella systemets funktionsförmåga är beroende av att det finns förtroende för banker och andra finansiella aktörer. Förtroendeproblem kan leda till att marknader börjar fungera sämre alternativt helt slutar att fungera. Öppenhet kan i och för sig många gånger minska den oro som finns på marknaden, men det är inte alltid lämpligt att myndigheternas planer för att möta problemen offentliggörs. En sådan öppenhet kan motverka åtgärdernas syfte och innebära risk för att olika aktörer använder informationen på ett sätt som försvårar och fördyrar det allmännas åtgärder. Öppenhet angående uppgifter som förekommer i den förebyggande eller förberedande verksamheten eller i hanteringsstadiet kan försvåra hanteringen av en finansiell kris. Det är därför viktigt att det finns en bestämmelse som gör det möjligt att belägga en uppgift med sekretess om det kan antas att myndigheternas möjligheter att förebygga eller hantera finansiella kriser motverkas om uppgiften röjs. Syftet med en sådan bestämmelse skulle vara att undvika de stora realekonomiska kostnader som kan följa med en finansiell kris. En förutsättning för att det ska vara nödvändigt att införa en sådan bestämmelse är dock att det inte redan finns någon

bestämmelse i offentlighets- och sekretesslagen som ger ett motsvarande skydd.

Finanspolitik och penningpolitik

Enligt 16 kap. 1 § OSL gäller sekretess hos regeringen, Riksbanken och Riksgälden för uppgift som rör rikets centrala finanspolitik, penningpolitik eller valutapolitik, om det kan antas att syftet med beslutade eller förutsedda åtgärder motverkas om uppgiften röjs. När bestämmelsen infördes i slutet av 1970-talet anfördes att med begreppen finanspolitik, penningpolitik och valutapolitik avses handlingar som rör diskontobeslut, köp och försäljning av obligationer, planering av kontrollåtgärder, tillstånd till obligationsemissioner, fastställande av likviditets- och kassakvoter, upptagande av lån, särskilt på den internationella marknaden, valutahandel och valuta-placeringar.³⁷

Finanspolitiken handlar i vanligt språkbruk om att använda skatter och offentliga utgifter för att påverka efterfrågan i ekonomin, så att produktion, arbetslöshet och inflation stabiliseras. Penningpolitik handlar om att upprätthålla ett fast penningvärde. Makrotillsyn är dock varken finanspolitik, penningpolitik eller valutapolitik utan kan sägas utgöra ett eget politikområde som kan betecknas finansiell politik.³⁸ Den finansiella politiken påverkar i första hand den finansiella stabiliteten för att uppnå det yttersta målet makroekonomisk balans. Även penningpolitiken och finanspolitiken kan dock påverka den finansiella stabiliteten. Det kan därför finnas fall då bestämmelsen i 16 kap. 1 § är tillämplig på beslut som påverkar den finansiella stabiliteten. Det ger dock inte någon heltäckande reglering. Som har nämnts tidigare eftersträvar vi en bestämmelse som kan tillämpas på alla de olika faserna i arbetet med finansiell stabilitet.

³⁷ Prop. 1975/76:160 s. 108.

³⁸ Finanspolitiska rådet, Svensk finanspolitik 2011 s. 159 f.

Fredstida krissituationer

Enligt 18 kap. 13 § OSL gäller sekretess för uppgift som hänför sig till en myndighets verksamhet som består i risk- och sårbarhetsanalyser avseende fredstida krissituationer, planering och förberedelser inför sådana situationer eller hantering av sådana situationer, om det kan antas att det allmännas möjligheter att förebygga och hantera fredstida kriser motverkas om uppgiften röjs.

Den verksamhet som bedrivs i form av risk- och sårbarhetsanalyser för fredstida krishantering eller planering och förberedelser för hantering av sådana situationer syftar enligt förarbetena till bestämmelsen till att minska samhällets sårbarhet, bl.a. genom att öka myndigheternas förmåga att förutse och hantera sådana situationer. För att uppgifter i denna verksamhet inte ska kunna utnyttjas till angrepp mot myndigheter, enskilda eller samhället i stort är det i viss utsträckning nödvändigt att begränsa insynen i denna verksamhet.³⁹

Om uppgifter som lämnar eller kan bidra till upplysning om risker och sårbarhet inom en myndighets ansvarsområde blir offentliga och sprids utanför myndigheten kan de, enligt förarbetena, komma att utnyttjas för att skada samhället. Uppgifterna kan komma att användas för brottslig verksamhet såsom inbrott, bedrägeri, skadegörelse, sabotage eller terrorhandlingar. Att känsliga uppgifter röjs kan således leda till att säkerheten i samhället minskar och att syftet med risk- och sårbarhetsanalyserna motverkas. Att uppgifter i risk- och sårbarhetsanalyser kan bli offentliga medför vidare en risk för att myndigheterna undviker att genomföra tillräckligt detaljerade sådana.⁴⁰

Uttrycket fredstida kriser syftar på mycket allvarliga kriser, och inte olyckor och andra händelser av mer vardaglig karaktär.⁴¹

Att sekretessen följer med en uppgift som har insamlats eller producerats i den angivna verksamheten framgår av att bestämmelsen inte har begränsats till att gälla uppgifter hos en myndighet eller en viss verksamhet utan att sekretessen gäller för uppgift som hänför sig till myndighetens verksamhet.⁴²

³⁹ Prop. 2004/05:5 s. 259.

⁴⁰ Prop. 2004/05:5 s. 260.

⁴¹ Prop. 2004/05:5 s. 266.

⁴² Prop. 2004/05:5 s. 263.

Uppgifter som uppkommer under en kris bereds också skydd. Det kan t.ex. vara information som uppdagas under själva krisen om brister och oförmågor som är av bestående natur, och som därmed också har bäring på förmågan att motverka framtida kriser. Det kan exempelvis vara fråga om stabernas uthållighet, gränssättande tekniska faktorer (såsom brist på kapacitet i kommunikationssystem), beroendeförhållanden av vissa leverantörer eller liknande. Ett röjande av sådana brister eller känsligheter i ett system skulle kunna utnyttjas av en antagonistisk aktör, och röjandet skulle därmed motverka förmågan att förebygga och hantera såväl den pågående krisen som framtida kriser. Andra uppgifter som kan behöva skyddas kan vara alternativscenarier som skissas upp under det akuta skedet av en kris och som tar sikte på hur krisen kan komma att utvecklas. Efter krisen kan sådana scenarier – även om de inte inträffar – läggas till grund för planeringen inför framtida eventuella kriser. Ett ytterligare exempel är lägesbilder som visar var skador har inträffat.

Som framgår av de återgivna förarbetsuttalandena är det inte i första hand finansiella kriser som lagstiftaren hade i åtanke när bestämmelsen infördes. Bestämmelsens ordalydelse utesluter dock inte att bestämmelsen tillämpas på sådana kriser. Finansiella kriser är kriser som inte är av vardaglig karaktär. De myndigheter som är involverade i arbetet med finansiell stabilitet upprättar visserligen inga risk- och sårbarhetsanalyser för finansiella kriser men däremot olika typer av planer och vidtar andra förberedelseåtgärder för att förebygga sådana kriser. Myndigheternas planering och förberedelser liksom deras hantering, baserar sig emellertid på den analys de gör av var risken kan uppkomma och hur den påverkar det finansiella systemet. Enligt vår bedömning är alltså riskanalysen en integrerad del i myndigheternas planerings- och förberedelsearbete och i krishanteringen.

Att bestämmelsen i 18 kap. 13 § är placerad i ett kapitel som föreskriver ”sekretess till skydd främst för intresset av att förebygga eller beivra brott” föranleder ingen annan bedömning vad gäller bestämmelsens tillämplighet på finansiella kriser. I förarbetena till bestämmelsen konstaterades att den bestämmelse som nu finns i 18 kap. 13 § också är av betydelse för skyddet av det

allmännas ekonomiska intresse och intresset att skydda rikets säkerhet.⁴³

Uttrycket ”att förbygga och hantera fredstida kriser” som används i skaderekvisitet finns inte med i tryckfrihetsförordningens förteckning över godtagbara skyddsintressen. Det gör däremot ”intresset att förebygga eller beivra brott”. Genom att inte offentliggöra information när det kan antas att det allmännas möjligheter att hantera fredstida kriser motverkas om uppgiften röjs, förebyggs alltså att uppgifterna används för brott. Ett liknande resonemang kan föras beträffande skyddet för det allmännas ekonomiska intresse. Genom att sekretessbelägga uppgifter när det kan antas att det allmännas möjligheter att hantera fredstida kriser motverkas, skyddas det allmännas ekonomiska intresse.

Sammanfattning och slutsatser

Sammanfattningsvis bedömer vi alltså att den bestämmelse som finns i 18 kap. 13 § OSL är tillämplig på förberedelsearbetet inför och hanteringen av en finansiell kris. Bestämelsen kan tillämpas för information som myndigheterna får vid det analys-, planerings- och förberedelsearbete som sker i internationella samarbeten och nationellt. Frågan är dock om bestämmelsen ger ett tillräckligt bra sekretesskydd för uppgifter i myndigheternas arbete med finansiella kriser. För att knyta an till de olika faserna i arbetet med finansiell stabilitet (se avsnitt 14.1) är frågan om uppgifter i det förebyggande arbetet skulle kunna omfattas av bestämmelsen.

Sekretess enligt bestämmelsen i 18 kap. 13 § OSL gäller för *myndighets verksamhet som består i* bl.a. planering och förberedelser för eller hantering av sådana situationer. Det är därför viktigt att skilja mellan olika verksamheter hos myndigheterna. Uppgifter som finns i förberedelse- eller planeringsarbetet kan också finnas i den löpande tillsynsverksamheten eller övervakningen hos myndigheterna. Allmänhetens insyn i myndigheternas normala verksamhet ska inte hindras vid tillämpning av bestämmelsen i 18 kap. 13 § OSL, se prop. 2004/05:5 s. 263.

Det förebyggande arbetet med finansiell stabilitet består främst i Finansinspektionens löpande tillsyn och Riksbankens övervakning

⁴³ Prop. 2004/05:5 s. 262.

och det arbete som myndigheterna ska bedriva inom ramen för det av kommittén föreslagna makrotillsynsrådet (se kapitel 10 för en beskrivning av rådets arbete). Det förebyggande arbetet utförs alltså i myndigheternas löpande verksamhet till skillnad från det krisförberedande och krishanterande arbetet. Det förebyggande arbetet kan inte direkt sägas bestå i ”planering” och ”förberedelser” inför krissituationer om man skulle göra en strikt bokstavstolkning av begreppen. I praktiken måste dock en stor del av den verksamhet som beskrivs som planering och förberedelser också kunna beskrivas som förebyggande arbete. Syftet med det förebyggande arbetet är att på ett tidigt stadium upptäcka risker som kan leda till en finansiell kris och att motverka att risken realiseras. Detsamma kan - i vart fall till viss del - sägas om det arbete som bedrivs som planering och förberedelser. Gränsen mellan de olika faserna i arbetet med finansiell stabilitet är flytande och delvis överlappande. Det går inte att på förhand ange var gränsen för de olika faserna i arbetet går. Makrotillsynsrådet ska bl.a. analysera risker i det finansiella systemet och diskutera lämpliga åtgärder för att motverka sådana risker. Det är därför kommitténs bedömning att om uppgifter som förmedlas inom ramen för makrotillsynsrådet eller myndigheternas löpande verksamhet är av sådant slag att de är av betydelse för planeringen och förberedelser inför en krissituation, så kommer uppgifterna att omfattas av 18 kap. 13 § eftersom uppgifterna då kommer att ingå i analysen för respektive myndighets krisförberedande arbete. Kommittén ser därför inget behov av ytterligare sekretessbestämmelser till skydd för det allmänna.

15 Konsekvenser av kommitténs förslag

15.1 Kravet på konsekvensanalys

I kommittéförordningen (1998:1474) finns ett generellt krav på att statliga kommittéer ska bedöma och diskutera konsekvenserna av de förslag de lägger fram. När det gäller de ekonomiska konsekvenserna ska kommittén beskriva hur kostnader och intäkter påverkar både offentliga och privata aktörer och utifrån detta hur det samhällsekonomiska utfallet kan förväntas bli. I den mån förslagen innebär kostnadsökningar eller inkomstminskningar för stat, kommuner eller landsting ska utredningen också föreslå finansiering. Utöver de ekonomiska konsekvenserna anger kommittéförordningen att kommittén ska beskriva konsekvenserna för den kommunala självstyrelsen, för brottsligheten och det brottsförebyggande arbetet, för utvecklingen i ett regionalt perspektiv, för de mindre företagens situation relativt större företag, för jämställdheten samt vad avser de integrationspolitiska målen.

Om det handlar om nya eller ändrade regler ska konsekvenserna också diskuteras utifrån de krav som ställs i förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning. Här krävs bland annat att kommittén ska redovisa vilket problem den avser lösa och på vilket sätt, ska diskutera tänkbara alternativa lösningar, vilka som berörs av de nya eller förändrade reglerna och hur och de kostnadsmässiga konsekvenserna för olika alternativ. Om regel-förslagen berör företag ska man bl.a. beskriva vilka typer av företag som berörs, deras antal och storlek och påverkan på deras administrativa och andra kostnader och konkurrensförhållanden. Särskild uppmärksamhet ska ägnas situationen för mindre företag. När det gäller påverkan på företag har Regelrådet utvecklat anvisningar och råd för hur detta ska mätas, analyseras och bedömas. Regelrådet har

också uppgiften att granska och bedöma de konsekvensutredningar som görs av kommittéer och av myndigheter.

15.2 Förslagen syftar till minskade samhällsekonomiska kostnader

Utgångspunkten för det uppdrag kommittén har fått är att finansiella kriser, som framgår bl.a. i kapitel 2, kan ge upphov till stora samhällsekonomiska kostnader. Det handlar om kostnader för den offentliga sektorn, för företagen och för de enskilda medborgarna. Förutom de direkta statsfinansiella kostnaderna för att hantera en kris medför finanskriser stora realekonomiska kostnader. Exempelvis var BNP-tillväxten negativ under ett eller flera år för de länder som berördes av krisen på 1990-talet, bland dem Sverige.¹ Om sådana kriser kan förebyggas, eller åtminstone hanteras på ett sätt som effektivt begränsar skadeverkningarna, finns med andra ord stora samhällsekonomiska vinster att göra. Det övergripande syftet med de förslag som läggs i betänkandet är att bidra till detta.

Beträffande våra förslag har vi i betänkandets tidigare kapitel utförligt diskuterat vilka problem som förslagen avser att hantera, och varför den specifika utformningen av de olika förslagen valts. Vi avser inte att upprepa detta här, utan hänvisar till tidigare avsnitt.

15.3 Kommitténs förslag innebär inga generellt ökade kostnader för företagen

En del av de förslag kommittén lägger fram i detta delbetänkande handlar om att närmare definiera hur olika myndigheter bör arbeta, var för sig och tillsammans, för att bidra till att finansiella kriser bättre kan förebyggas. Detta innefattar bl.a. skapandet av ett makrotillsynsråd och vissa justeringar av de berörda myndigheternas uppdragsbeskrivningar. Inget av dessa förslag kan anses ha några påvisbara kostnadsmässiga effekter för företagen, vare sig de finansiella företagen eller andra. Tilläggs kan att det i huvudsak

¹ Se kapitel 3.

handlar om verksamhet som myndigheterna redan bedriver, men som genom våra förslag ges tydligare förutsättningar.

Betänkandet innehåller också förslag beträffande Riksbankens uppgift rörande likviditetsförsörjningen och verktyg för att upprätthålla likviditeten i det finansiella systemet i krissituationer. Förslagen innebär förtydligande av att Riksbanken bör ha den roll som Riksbanken hade under finanskrisen. Ett tydligare och mer utvecklat system för att hantera systemmässiga likviditetsproblem kan väntas innebära en förtroendeskapande och stabiliserande effekt, vilket blir till nytta för företagen.

Vidare innehåller betänkandet förslag på nya regler om informationsutbyte som ska underlätta samarbetet myndigheterna emellan. Ett effektivt myndighetssamarbete borde om något gynna företagen.

Kommittén lämnar några förslag som syftar till att klargöra på vilket underlag stabilitetsavgift ska tas ut. Det gäller dels vilken balansräkning som ska ligga till grund för avgiftsuttaget när ett institut inte tillhör någon av de företagskategorier som ska betala avgift under hela räkenskapsåret, dels hur förlagslån och avsättningar för stabilitetsavgiften ska behandlas. Effekten av dessa förslag är liten för de berörda företagen, eftersom, förutom för avsättningarna för stabilitetsavgiften, de endast innebär förtydliganden av Riksgäldens praxis, och avsättningarna för stabilitetsavgiften utgör en marginell del av avgiftsunderlaget.

I övrigt när det gäller utformningen av stabilitetsavgiften och stabilitetsfonden gör vi endast preliminära bedömningar om hur systemet bör vara utformat i avvaktan på resultatet av förhandlingar i EU om krishanteringsdirektivet och insättningsgarantidirektivet. Det senare då kommittén förordar en sammanslagning av stabilitetsfonden och insättningsgarantifonden. Dock anser vi att det bör fortsatt vara två separata avgifter.

Kommittén anser att insättningsgarantiavgiften bör risk-differentieras. En sådan ordning skulle innebära att ett inlåningsföretag med ett större risktagande, och som därmed i princip genererar en större risk för att garantin måste tas i anspråk, skulle få bära en större del av kostnaderna än andra företag med inlåningsverksamhet. En sådan förändring kan också komma att påverka prissättningen mot kund, dvs. i detta fall inlåningsräntorna, och därmed konkurrensen på inlåningsmarknaden. Kommittén förordar att Insättningsgarantiutredningens och Riksgäldens tidigare förslag till riskjustering bör vara

utgångspunkten för en sådan reform.² De konsekvensberäkningar som gjordes i samband med att Insättningsgarantiutredningens förslag presenterades har emellertid några år på nacken och behöver uppdateras innan en slutlig bedömning av konsekvenserna och därmed ett slutligt ställningstagande görs. Därtill kan EU-regelverket komma att begränsa vilka modeller som medlemsstaterna får ha för prissättningen av insättningsgarantin.

Det senast nämnda kan även bli fallet för prissättningen av stabilitetsavgiften. Därtill råder det osäkerhet om vilka kostnader stabilitetsfonden kan komma att behöva bära framöver. Kommittén anser att det inte är möjligt att i dag bestämma om en riskdifferentiering av stabilitetsavgiften bör göras och i så fall hur en sådan differentiering bör utformas. Kommittén förordar därför att beslut om riskdifferentiering av stabilitetsavgiften får avvakta till dess det planerade krishanteringsdirektivet har beslutats.

15.4 Statsfinansiella effekter

Kommitténs förslag till ett makrotillsynsråd föranleder inte några kostnadsökningar för staten, fränsett de ersättningar som förutsätts utgå till de två fristående experter som ska ingå i det föreslagna makrotillsynsrådet. Dessa ersättningar är i ett statsfinansiellt sammanhang försumbara. Det föreslås att arvodena ska finansieras via stabilitetsfonden. De belastar därmed inga anslag utan påverkar statsbudgeten via Riksgäldens nettoupplåning. Effekten är givetvis även i det sammanhanget marginell.

Beträffande de föreslagna nya inslagen i de statliga likviditetsåtgärderna, finns inget som i sig kan väntas öka kostnaderna för staten, eftersom det handlar om ett förtydligande av rollfördelning och en precisering av de verktyg som kan användas.

De förslag som läggs fram i betänkandet innebär alltså i sig inga nämnvärda finansiella effekter vare sig för företagen eller för staten. Däremot är kommittén medveten om att det är sannolikt - och även önskvärt - att de delvis nya strukturer som skapas när det gäller framför allt det förebyggande arbetet också kommer att innebära ökade ambitioner och ökad kvalitet i analys- och tillsynsarbetet. Detta kommer i sin tur att innebära ökade kostnader som måste bäras av staten och, beroende på vilka verksamheter det blir fråga om, av de finansiella företagen i form av ökade tillsynsavgifter. Kon-

² *Reformerat system för insättningsgarantin*, SOU 2005:16.

sekvenserna behöver alltså följas upp i takt med att ambitionsnivåer definieras, verktyg utvecklas och resursbehov preciseras.

15.5 Övriga aspekter

Några direkta effekter av våra förslag när det gäller samhällsmål som brottsbekämpning, regional balans, jämställdhet, integration, kommunal självstyrelse och att förbättra småföretagens verksamhetsförutsättningar, bedömer kommittén som osannolika. Till detta ska dock, återigen, läggas att i den mån förslagen förverkligas och uppnår sina syften – att minska riskerna för och genomslaget av finansiella kriser – blir den långsiktiga ekonomiska utvecklingen i landet bättre. Mer resurser kommer därmed att stå till förfogande, både för enskilda och för den offentliga sektorn. Den vägen torde förutsättningarna att uppnå även dessa samhällsmål generellt förbättras.

16 Författningskommentarer

16.1 Förslag till lag om ett råd för makrotillsyn

1 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 10.4.

Genom bestämmelsen etableras i lag ett råd benämnt makrotillsynsrådet för att utgöra ett samverkansorgan till förebyggande av allvarliga störningar i det finansiella systemet, s.k. systemrisk. Detta förebyggande arbete betecknas här makrotillsyn. Rådet är ingen myndighet.

Det är Riksbanken och Finansinspektionen som tillsammans med fristående experter ska samverka i det förebyggande arbetet för finansiell stabilitet. För Riksbanken och Finansinspektionen är arbetet i rådet en del av deras respektive uppdrag att arbeta för finansiell stabilitet. Det ska emellertid betonas att myndigheternas deltagande i makrotillsynsrådet endast utgör en del av det förebyggande arbete som var och en av myndigheterna ägnar sig åt. Genom makrotillsynsrådet sammanförs Finansinspektionens och Riksbankens kompetenser och kunskaper om systemrisk och tillförs extern expertis.

2 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 10.5.1.

Paragrafen anger det huvudsakliga området för den samverkan som ska ske i makrotillsynsrådet. Som framgår av ordalydelsen är uppräknningen inte tänkt att vara uttömmande. Makrotillsyn är ett relativt nytt område och det behöver finnas utrymme för flexibilitet.

Punkt 1 innebär att makrotillsynsrådet ska verka för ökad kunskap om systemrisk genom utvecklingsarbete. Det kan avse

analys av hur systemriskerna byggs upp, nya metoder för att upptäcka systemriskerna eller analys av hur den icke-reglerade sektorn påverkar stabiliteten i det finansiella systemet. I denna del är det extra viktigt att kunskapsinhämtningen sker brett, exempelvis genom anordnande eller deltagande i konferenser.

Punkten 2 avser mer konkret att verka för att arbete bedrivs med att utveckla nya makrotillsynsverktyg för att motverka systemriskerna och att diskutera sådana verktyg. Det som avses är i första hand verktyg för att förebygga riskerna som kan uppkomma i det svenska systemet och som det är möjligt att lämna förslag om till regeringen för genomförande eller behandling på annat sätt.

Punkten 3, slutligen, handlar om att analysera förekomsten av befintliga riskerna i det finansiella systemet samt åtgärder för att motverka riskuppbbyggnaden (makrotillsynsverktyg). Vad som avses är en bred analys av riskerna i det finansiella systemet för att fånga upp de som kan utgöra systemriskerna. En viktig grund för rådets arbete i den här delen bör vara Riksbankens respektive Finansinspektionens analyser av den finansiella stabiliteten. De båda myndigheternas analyser bör kunna ge underlag för en diskussion med olika perspektiv.

3 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 10.5.2.

Paragrafen anger vilka som ska ingå i makrotillsynsrådet. Totalt består rådet av sex ledamöter, varav två från Riksbanken, två från Finansinspektionen och två fristående experter. Ledamöterna från Riksbanken och Finansinspektionen representerar respektive myndighet medan de två fristående experterna deltar i personlig kapacitet. Dessutom får Regeringskansliet (Finansdepartementet) delta som observatör med en opolitisk tjänsteman. Genom sin observatörsroll får Regeringskansliet del av informationen i rådet men har inget inflytande över dagordningen och uttalar sig inte heller i protokollet.

4 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 10.5.2.

Paragrafen behandlar Riksbankens ledamöter i rådet, rådets ordförandeskap och sekretariat.

Vad avser ledamöterna från Riksbanken utses riksbankschefen i lagen. Ytterligare en tjänsteman ska utses av Riksbanken. Det blir myndigheten själv som får bestämma om den utser en särskild person för en viss tid eller om olika tjänstemän deltar alltefter de avhandlade frågornas karaktär.

Riksbankschefen är ordförande under makrotillsynsrådets möten. I rollen som ordförande ligger att leda diskussionerna på mötet och verka för en fri diskussion. Ordföranden har även huvudansvaret för planering och förberedelse. Det är ordföranden som slutligt avgör frågor som uppkommer under förberedelsestadiet, exempelvis vilka frågor som ska tas upp på dagordningen och hur ofta möten ska hållas utöver de två lagstadgade mötena. Vad gäller omfattningen av de underlag som ska tas fram för respektive dagordningspunkt bör gälla att underlagen ska vara adekvata för frågans karaktär. Syftet är att få till stånd utvecklande diskussioner som i förekommande fall mynnar ut i förslag. Myndighetsrepresentanterna kan förväntas ha likartad bakgrundskunskap om frågorna. Avsikten med att ha fristående experter är bl.a. att dessa ska kunna bidra med nya perspektiv. Det kan därför vara så att ytterligare bakgrundsmaterial i vissa frågor behöver delges dessa ledamöter. Det bör i de flesta fall vara fråga om material som redan finns inom myndigheterna och ska därför inte som huvudregel behöva föranleda ytterligare arbete. Det är slutligt ordföranden som avgör i vilken omfattning underlag ska tas fram.

Det är Riksbanken som ansvarar för makrotillsynsrådets sekretariat. Det är således Riksbanken som ska bekosta och bemanna sekretariatet och det blir upp till Riksbanken att närmare bestämma sekretariatets storlek och kompetens. Sekretariatet kommer att få en central roll genom att vara kontaktpunkt för ledamöterna och samordna förberedelsearbetet.

5 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 10.5.2.

Paragrafen behandlar Finansinspektionens ledamöter i rådet. Finansinspektionens generaldirektör utses i lagen. Ytterligare en tjänsteman ska utses av Finansinspektionen. I likhet med vad som angetts för Riksbanken (4 §) får myndigheten själv bestämma om den utser en särskild person för en viss tid eller om olika tjänstemän deltar alltefter de avhandlade frågornas karaktär.

6 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 10.5.2 och 10.5.4.

Paragrafen behandlar de fristående experterna.

Enligt *första stycket* utser regeringen de två experterna för en tid av tre år. De ska vara fristående så till vida att de inte ska vara knutna till någon av myndigheterna. De sitter i personlig kapacitet och ska därför inte representera någon arbetsgivare, organisation eller annat enskilt intresse. De förutsätts ha gedigna kunskaper inom området makrotillsyn och finansiell stabilitet. Enligt *andra stycket* ska Riksbanken och Finansinspektionen lämna de fristående experterna den information de behöver för att de ska kunna utföra sina uppgifter enligt denna lag. Experternas uppgift är att bidra till det arbete som ska ske. Riksbanken behöver kunna skicka underlag som kan innehålla sekretessbelagda uppgifter både under förberedelsestadiet och inför rådsmötena. Under rådsmötena kan både Riksbanken och Finansinspektionen behöva lämna muntlig information som kan vara sekretessbelagd i myndigheternas verksamheter. Uppgiftsskyldigheten i bestämmelsen bryter den sekretess för uppgifterna som kan gälla hos myndigheterna enligt offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) (OSL) i förhållande till de fristående experterna. Den medför dock ingen rätt för experterna att få del av ytterligare information.

Tredje stycket anger vilka bisysslor som de fristående experterna inte kan ägna sig åt utan tillstånd från regeringen. Med "finansinstitut" avses detsamma som i 6 kap. 1 § riksbankslagen (1988:1385).

De ledamöter som representerar Finansinspektionen respektive Riksbanken tillämpar de bestämmelser om bisysslor som gäller för deras respektive befattning.

7 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 10.5.2 och 10.5.3.

Enligt paragrafens *första stycke* ska makrotillsynsrådets möten äga rum åtminstone två gånger per år. Det exakta antalet möten samt tidpunkten för dessa får rådets ledamöter och ytterst dess ordförande avgöra. Med två möten per år kommer största delen av arbetet att ske mellan rådsmötena. Beroende på frågornas karaktär kommer dessutom ett mer eller mindre omfattande myndighetsinternt

förberedelsearbete att behöva äga rum eftersom det är respektive myndighets uppfattning som kommer att uttryckas i rådet.

Under makrotillsynsrådets möten ska, enligt *andra stycket*, protokoll föras, en uppgift som sekretariatet bör utföra. En stor del av makrotillsynsrådets kommunikation utåt ska ske genom protokollet. Eftersom makrotillsynsrådet inte är en myndighet är det inte rådet i sig i juridisk mening som uttalar sig utan de som ingår i rådet dvs. Finansinspektionen och Riksbanken samt de två fristående experterna. Om däremot samtliga står bakom ett uttalande kan det ändå framstå som att rådet uttalar sig. Skiljaktigheter i bedömningar eller uppfattningar bör kunna komma fram i protokollet. Myndigheterna respektive experterna ska ha rätt och möjlighet att föra fram uppfattningar och bedömningar i frågor som diskuteras i rådet. Det innebär att det inte ska vara möjligt att neka någon att redovisa en bedömning, ett förslag eller annan uppfattning i protokollet. Detta betyder att även skiljaktigheter om vad som ska tas upp på dagordningen eller huruvida ytterligare möten bör äga rum kan tas upp i protokollet (se ovan om ordförandens roll).

Protokollen bör bli en viktig del i utvärderingen av myndigheternas arbete med finansiell stabilitet enligt deras respektive uppdrag.

Protokollet ska offentliggöras. Det är Riksbanken som, i egenskap av innehavare av ordförandeskapet och sekretariatet, ska säkerställa att det görs. Det kan lämpligen ske på Riksbankens webbplats. Det bör ske på ett sätt som gör det möjligt att skilja informationen om makrotillsynsrådet från Riksbankens övriga verksamhet. Även om Riksbanken ansvarar för att protokollet blir offentliggjort, hindrar det inte att även Finansinspektionen offentliggör protokollet.

8 §

Förslaget har behandlats i 10.5.4.

Enligt paragrafen får de som tillhör eller har tillhört makrotillsynsrådet inte obehörigen röja eller utnyttja uppgifter 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. Denna bestämmelse om tystnadsplikt är till för de fristående experterna i rådet. Representanterna för Finansinspektionen respektive Riksbanken tillämpar

bestämmelserna i offentlighets- och sekretesslagen. Bestämmelsen är inte utformad med ett skaderekvisit som ofta är fallet vad gäller sekretessbestämmelser i OSL, utan tystnadspliktens avgränsning ligger i begreppet obehörigen röja eller utnyttja en uppgift. När det gäller innebörden av detta begrepp ”obehörigen röja eller utnyttja” får man ta utgångspunkt i de sekretessbestämmelser som kommer att tillämpas av Finansinspektionen och Riksbanken för denna verksamhet. Detta blir naturligt eftersom myndighetsrepresentanter och experter deltar i samma verksamhet i rådsarbetet och kommer att behöva ta del av samma information.

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

1 kap.

2 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 13.2.2.

Genom ändringen i paragrafens *tredje stycke* ges Riksbanken uppdraget att verka för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system. Ändringen innebär dock inte att någon ny uppgift läggs på Riksbanken utan uppgiften är densamma som den som i dag kommer till uttryck genom orden ”främja ett säkert och effektivt betalningsväsende”.

Vad Riksbanken ska göra inom ramen för uppgiften att verka för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system framgår av följande kapitel i riksbankslagen. Av de föreslagna bestämmelserna i 6 kap. 2 a–2 c §§ riksbankslagen framgår att Riksbanken ska verka för att identifiera risker som kan leda till allvarliga störningar i det finansiella systemet och vidta åtgärder för att förebygga dem, verka för en väl fungerande likviditetsförsörjning samt verka för att betalningssystemet fungerar väl. Inte heller någon av dessa deluppgifter är nya för Riksbanken.

Ett stabilt finansiellt system förutsätter att det finansiella systemets grundläggande funktioner – betalningsförmedling, kreditförsörjning och hantering av risker – kan upprätthållas. En beskrivning av de grundläggande funktionerna finns i avsnitt 2.2. Riksbanken har ett särskilt ansvar för stabiliteten i betalningssystemet.

Det överordnade målet för Riksbankens verksamhet är fortfarande att upprätthålla ett fast penningvärde (andra stycket). Detta innebär att Riksbanken ska verka för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system utan att åsidosätta detta mål.

6 kap.

2 a §

Förslaget har behandlats i avsnitt 13.2.2.

Av paragrafens *första stycke* framgår att Riksbanken ska verka för att identifiera risker som kan leda till allvarliga störningar i det finansiella systemet och vidta åtgärder för att förebygga dem. En störning är allvarlig om den kan leda till stora kostnader. Även om bestämmelsen är ny, är inte uppgiften det. Riksbanken arbetar med dessa frågor i dag.

I uppgiften ingår att identifiera risker för allvarliga störningar i det finansiella systemet. Det är svårt att på förhand veta hur och var i systemet dessa risker kan uppstå, varför Riksbanken bör ha en bred analys och försöka identifiera risker såväl inom som utanför den reglerade sektorn. Riskerna måste ställas i relation till det finansiella systemets motståndskraft mot dem vilket bör vägas in vid en samlad bedömning av riskerna.

Uppgiften att vidta åtgärder inkluderar både att genomföra åtgärder som Riksbanken kan göra själv och ge synpunkter på att andra bör genomföra åtgärder. Riksbanken kan exempelvis göra en framställning till riksdagen eller regeringen. En kanal som Riksbanken kan använda för att ge publicitet till sina slutsatser är stabilitetsrapporten.

Riksbanken och Finansinspektionen ska samverka i arbetet med att förebygga allvarliga störningar i det finansiella systemet. Avsikten är inte att Riksbanken ska utöva sådan tillsyn av finansiella företag som utövas av Finansinspektionen.

I paragrafens *andra stycke*, finns en påminnelse om det arbete som Riksbanken och Finansinspektion ska utföra inom ramen för makrotillsynsrådet.

2 b §

Förslaget har behandlats i avsnitt 13.2.2.

I paragrafen, som är ny, framgår att Riksbanken ska verka för en väl fungerande likviditetsförsörjning. Det är en del av Riksbankens arbete för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system och utförs redan i dag. För att kunna fullgöra sin uppgift avseende likviditetsförsörjningen, behöver Riksbanken övervaka likviditeten på marknaden. Vid behov får Riksbanken vidta likviditetsstödjande åtgärder, se 6 kap. 5 och 8 §§ riksbankslagen. För att främja betalningssystemets funktion får Riksbanken även bevilja deltagare i betalningssystemet RIX kredit under dagen, se 6 kap. 7 § riksbankslagen.

2 c §

Förslaget har behandlats i avsnitt 13.2.2.

Av paragrafen, som är ny, framgår att Riksbanken ska verka för att betalningssystemet fungerar väl. Denna uppgift utför dock Riksbanken redan i dag. Bestämmelsen syftar till att tydliggöra ytterligare en specifik uppgift som faller under Riksbankens arbete för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system.

I betalningssystem ingår den finansiella infrastrukturen i vid bemärkelse inklusive RIX-systemet och sedlar och mynt.

Av paragrafen följer att Riksbanken ska övervaka exempelvis betalningssystem och marknadsinfrastruktur samt system och instrument för massbetalningar. Vilka system som behöver omfattas av övervakningen bedöms av Riksbanken.

För att betalningssystemet ska fungera väl får, Riksbankens tillhandahålla system för avveckling av betalningar (RIX-systemet) och på annat sätt medverka i betalningsavveckling. För att främja betalningssystemets funktion får Riksbanken ge deltagarna i systemet kredit över dagen (6 kap. 7 § riksbankslagen). Riksbankens utgivning av sedlar och mynt regleras närmare i 5 kap. riksbankslagen.

3 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 11.7.3.

I paragrafen föreslås dels en materiell ändring, dels en redaktionell ändring.

Enligt bestämmelsen i dess nuvarande lydelse ska Riksbanken informera det statsråd som regeringen utser inför alla viktiga penningpolitiska beslut. Det föreslås nu att Riksbanken också ska lämna information inför viktiga beslut om åtgärder enligt 6 kap. 5 § och detta oavsett om de vidtas i penningpolitiskt syfte eller i finansiellt stabilitetssyfte. Förslaget innebär ingen ändring i sak beträffande sådana beslut som fattas i penningpolitiskt syfte. Det innebär dock ett klagörande beträffande åtgärder som vidtas i finansiellt stabilitetssyfte och hänger ihop med att detta mandat är nytt.

Bestämmelsen utesluter inte att regeringen utser olika statsråd som ska informeras om olika typer av beslut.

5 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 11.7.

Av den ändring som föreslås i paragrafens *första stycke* framgår att de åtgärder som beskrivs i paragrafen inte bara får vidtas i penningpolitiskt syfte utan också för att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen. Detta är en åtgärd som Riksbanken får vidta för att fullgöra uppgiften att verka för en väl fungerande likviditetsförsörjning, se förslaget i 6 kap. 2b § riksbankslagen.

Paragrafen ger Riksbanken möjlighet att hantera likviditetsstörningar som beror på att marknaden inte fungerar alls eller kärvar. Åtgärder kan exempelvis behöva vidtas när aktörerna på marknaderna har svårt att låna på grund av förtroendeproblem. Av detta följer också att Riksbanken inte behöver undersöka varje individuell aktörs betalningsförmåga och finansiella ställning. Krediter får dock bara ges mot betryggande säkerheter och Riksbanken förutsätts även i övrigt utforma åtgärderna så att den begränsar sina förlustrisker. Hur Riksbanken ska agera om den får kännedom om att en individuell aktör som verkar på de finansiella marknaderna har finansiella problem av mer djupgående karaktär, får den bedöma från fall till fall. Några nya krediter bör dock som regel inte ges till en sådan aktör med stöd av denna bestämmelse.

Åtgärderna får användas för att *motverka* allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen. I detta ligger att Riksbanken även ska vidta åtgärder för att motverka, eller åtminstone mildra, effekten av identifierade störningar. De åtgärder som vidtas kan alltså syfta till att hantera redan inträffade störningar som påverkar det svenska

finansiella systemet. Om Riksbanken bedömer att det är en betydande risk för att det inträffar en störning, t.ex. på grund av händelser i andra delar av världen, behöver den dock inte vänta på att den ska få effekt i Sverige innan den vidtar åtgärder. Åtgärderna får vidtas också för att säkerställa att det finns tillräcklig likviditet på marknaden. Sådana åtgärder kan behöva vidtas exempelvis om det finns strukturella problem som försvagar det finansiella systemets motståndskraft mot likviditetsstörningar. Åtgärder som vidtas i finansiellt stabilitetssyfte får alltså syfta till både att förebygga störningar och att hantera dem när de uppkommer.

De åtgärder som Riksbanken vidtar får rikta sig mot hela eller vissa delar av det finansiella systemet. Som exempel på sådana åtgärder som omfattas kan nämnas de som Riksbanken vidtog under 2008 och 2009, se avsnitt 5.2. Att åtgärderna riktar sig till företag på en viss marknad utesluter dock inte att bara något eller några av dem deltar i transaktionerna. Paragrafens ordalydelse utesluter inte heller att Riksbankens åtgärder i ett visst fall bara avser en aktör. Även i detta fall ska dock syftet vara att hantera allmänna likviditetsstörningar och inte att åtgärda ett individuellt instituts specifika problem. De sistnämnda problemen får i stället hanteras med stöd av bestämmelserna i 6 kap. 8 § riksbankslagen.

Av den föreslagna ändringen i 6 kap. 3 § riksbankslagen, framgår att Riksbanken ska informera regeringen inför alla viktiga beslut enligt denna paragraf.

Det tillägg som görs i paragrafens första stycke påverkar inte Riksbankens möjligheter att vidta åtgärder i penningpolitiskt syfte.

Ändringen i *andra stycket* är redaktionell.

5 a §

Förslaget har behandlats i avsnitt 11.10.

Enligt den nya paragrafen får Riksbanken under de förutsättningar som anges i paragrafen låna statspapper av Riksgälden. En förutsättning för att Riksbanken ska få låna papperen är att den kommer överens med Riksgälden om villkoren för lånet. Riksgälden måste när villkoren utformas beakta de eventuella begränsningar som kan gälla för Riksgäldens möjlighet att låna ut statspapper. I övrigt torde det som regel inte finnas några egentliga skäl för Riksgälden att motsätta sig att låna ut statspapper.

En förutsättning för att Riksbanken ska få låna statspapper är vidare att syftet med lånet är att motverka allvarliga störningar i

likviditetsförsörjningen. Riksbanken får sedan använda de lånade statspapperen för att genomföra transaktioner enligt 6 kap. 5 § riksbankslagen.

Villkoren för transaktionen måste också utformas så att lånet av papper inte kommer i strid med bestämmelsen i 8 kap. 1 § tredje stycket riksbankslagen eller på annat sätt strider mot förbudet mot monetär finansiering i artikel 123 i EUF-fördraget.

8 a §

Förslaget har behandlats i avsnitt 14.3.7.

Paragrafen behandlar Riksbankens uppgiftsskyldighet avseende genomförda likviditetsåtgärder. Bestämmelsen avser uppgifter som rör såväl generella likviditetsåtgärder som nödkrediter. Av bestämmelsen följer att information får lämnas exempelvis om vilka aktörer som utnyttjat en kreditmöjlighet och till vilket belopp. Uppgiftsskyldigheten förutsätter inte att myndigheterna begär att få uppgifterna.

När förutsättningarna är uppfyllda bryter bestämmelsen sekretessen i 31 kap. 1 § första stycket OSL.

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

7 kap.

1 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 10.5.2.

2 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 12.5.1.

Av bestämmelsens första stycke framgår att de som är avgiftsskyldiga, dvs. kreditinstitut och sådana företag med säte i Sverige som har inrättats av ett kreditinstitut som ett led i en rekonstruktion, ska betala en stabilitetsavgift för varje räkenskapsår. Av den nya bestämmelsen i *första stycket andra meningen* framgår att ett företag som tillhört någon av dessa företagskategorier under en del av ett räkenskapsår bara ska betala

avgift för den delen av räkenskapsåret. Bestämmelsen är tillämplig på ett kreditinstitut, som under räkenskapsåret har fått tillstånd att driva bank- eller finansieringsrörelse och på företag som har upphört att bedriva sådan verksamhet genom att deras tillstånd har återkallats. Det är också tillämpligt på företag som under året inrättats av ett kreditinstitut som ett led i en rekonstruktion eller som under året upphört med sådan verksamhet. I 3 § och 4 a och 4 b §§ finns det närmare bestämmelser om hur stabilitetsavgiften beräknas i dessa fall.

3 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 12.5.1 och 12.5.2.

Paragrafen innehåller bestämmelser om hur avgiftsunderlaget ska beräknas. Utgångspunkten är att avgiftsunderlaget består av den avgiftsskyldiges skulder och avsättningar vid utgången av det räkenskapsår som avgiften avser. Denna bestämmelse gäller även för de företag som har påbörjat sin verksamhet under ett räkenskapsår. Om ett företag före räkenskapsårets utgång har upphört att tillhöra någon av de företagskategorier som avses i 7 kap. 2 § – t.ex. ett kreditinstitut som har fått sitt tillstånd återkallat – gäller dock enligt den nya bestämmelsen i *första stycket andra meningen* en annan princip. Då ska i stället balansräkningen vid utgången av det närmast föregående räkenskapsåret användas. Övriga bestämmelser i 3–5 §§ gäller dock för en sådan avgiftsskyldig.

Enligt första stycket *tredje meningen* ska obeskattade reserver eller avsättningar för framtida stabilitetsavgifter inte i något fall ingå i avgiftsunderlaget. Detta gäller redan i dag för de obeskattade reserverna. Att avsättningar för framtida stabilitetsavgifter inte ska räknas med är dock en nyhet.

Genom ändringen i *tredje stycket* klargörs det att bestämmelsen är tillämplig inte bara på företag som vid tidpunkten för avgiftsuttaget är kreditinstitut utan även på sådana företag som tidigare varit kreditinstitut. Dessutom görs det ett förtydligande avseende efterställda skuldförbindelser.

4 a §

Förslaget har behandlats i avsnitt 12.5.1.

Av bestämmelsen, som är ny, framgår hur avgiften ska beräknas för den som är avgiftsskyldig bara för en del av ett räkenskapsår. Det görs genom att den avgift som räknas fram enligt 2–5 §§ ställs i relation till den del av räkenskapsåret som den avgiftsskyldige ska betala avgift. Om avgiftsskyldighet har förelegat för halva året ska företaget alltså betala en halv avgift.

4 b §

Förslaget har behandlats i avsnitt 12.5.1.

Av bestämmelsen, som är ny, framgår att stödmyndigheten under de förutsättningar som anges i paragrafen, ska sätta ned den stabilitetsavgift som ska betalas av en avgiftsskyldig som upphört att tillhöra någon av de företagskategorier som avses i 2 § under räkenskapsåret. Avgiften får sättas ned helt (dvs. till noll) eller delvis.

Enligt bestämmelsens *första stycke* ska stödmyndigheten sätta ned avgiften om det av bedöms vara skäligt med hänsyn till institutets finansiella ställning under året. Denna bestämmelse är tillämplig t.ex. om avgiftsunderlaget har minskat väsentligt under räkenskapsåret till dess verksamheten upphörde. Dessutom ska stödmyndigheten sätta ned avgiften om det av andra skäl är motiverat för att ge ett skäligt resultat. Som exempel på ett fall då denna bestämmelse skulle kunna vara tillämplig är att det avgiftsskyldiga företaget under räkenskapsåret helt eller till väsentlig del har överlåtit verksamheten till någon annan avgiftsskyldig. Den överlåtna verksamheten ingår då i avgiftsunderlaget för förvärvaren (om denne inte i sin tur har överlåtit verksamheten vidare). Det är i ett sådant fall inte motiverat att ta ut dubbla avgifter för samma verksamhet. Det kan finnas även andra omständigheter som motiverar en nedsättning.

Av *andra stycket* framgår att ett beslut om nedsättning ska fattas efter ansökan av den avgiftsskyldige. För att en ansökan ska kunna beviljas ska det framgå av ansökan att det finns skäl för nedsättning. Ett exempel på underlag som kan ligga till grund för nedsättning är en revisorsgranskad balansräkning som upprättats och lagts fram enligt 25 kap. 33 § aktieförhållningarna (2005:551) i anslutning till att företaget gått i likvidation. Ett företag som inte

har gått i likvidation kan i stället ge in en revisorsgranskad balansräkning som det har upprättat per den sista dag företaget kan få stöd.

8 kap.

2 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 14.3.4.

Enligt paragrafen ska Riksbanken, Riksgälden och Finansinspektionen på stödmyndighetens begäran lämna de uppgifter som myndigheten behöver i ärenden enligt stödlagen. Ändringen innebär att informationsskyldighetens koppling till ett påbörjat ärende tas bort och ersätts med verksamhet enligt stödlagen. Syftet är att ge möjlighet för stödmyndigheten att på ett tidigt stadium få tillgång till information som gör det möjligt för den att ingående följa utvecklingen på de finansiella marknaderna eller att få information om exempelvis ställning och utveckling i ett eller flera kreditinstitut redan innan ett ärende enligt stödlagen initieras.

3 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 12.5.1

Genom ändringen klargörs att även beslut om jämkning av avgiften enligt 7 kap. 4 b § får överklagas.

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

18 kap.

13 a §

Förslaget har behandlats i avsnitt 10.5.4.

Paragrafen är ny och föranleds av den uppgiftsskyldighet Riksbanken och Finansinspektionen åläggs gentemot de fristående experterna enligt 6 § lagen om ett råd för makrotillsyn. Syftet med den bestämmelsen är att den ska bryta myndigheternas eventuella sekretess vid uppgiftslämnande till de fristående experterna. När

uppgiftsskyldigheten på detta sätt framgår av en annan lag än offentlighets- och sekretesslagen och gäller till enskilda ska det finnas en uttrycklig hänvisning i offentlighets- och sekretesslagen till den lag där uppgiftsskyldigheten framgår för att denna ska bli sekretessbrytande.

30 kap.

4 a §

Förslaget har behandlats i avsnitt 10.5.4.

Paragrafen är ny och föranleds av den uppgiftsskyldighet Riksbanken och Finansinspektionen åläggs gentemot de fristående experterna enligt 6 § lagen om ett råd för makrotillsyn. Syftet med den bestämmelsen är att den ska bryta myndigheternas eventuella sekretess vid uppgiftslämnande till de fristående experterna. När uppgiftsskyldigheten på detta sätt framgår av en annan lag än offentlighets- och sekretesslagen och gäller till enskilda ska det finnas en uttrycklig hänvisning i offentlighets- och sekretesslagen till den lag där uppgiftsskyldigheten framgår för att denna ska bli sekretessbrytande.

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

8 a och 17 b §§

Förslagen har behandlats i avsnitt 14.3.2.

Paragraferna är nya.

Bestämmelsen i 8 a § innebär att Finansinspektionen ska samråda med Riksbanken och stödmyndigheten innan inspektionen fattar beslut enligt 8 § första stycket första punkten. Denna samrådsskyldighet har till syfte att ge Finansinspektionen och även Riksbanken och stödmyndigheten den överblick över ett instituts situation och vilka möjliga åtgärder som kan vidtas utifrån en helhetsbild av situationen. Samrådet syftar således inte till att ge Finansinspektionen ytterligare beslutsunderlag till att fatta beslut enligt 8 § första stycket första punkten utan till att ge de inblandade myndigheterna en helhetsbild av situationen. Det är Finansinspektionen som åläggs att initiera samrådet vilket innebär att utländska institut som bedriver verksamhet genom filial i Sverige och som omfattas av den svenska insättningsgarantin inte blir föremål för ett samrådsförfarande som det här är fråga om eftersom det för dessa institut är behörig myndighet i institutets hemland som ska förklara att insättningar hos institutet är indisponibla.

Till samrådet är det enligt den nya 17 b § knutet en uppgiftsskyldighet för de tre myndigheterna vilket innebär att sekretessen bryts avseende den information som behöver utbytas.

Tidpunkten för samråd knyter an till 17 a § och innebär att samråd ska ske redan före den tidpunkt då ersättningsrätten skulle kunna inträda. Det ligger i sakens natur att garantimyndigheten kan bli informerad om ett potentiellt ersättningsfall enligt 17 a § samtidigt som Finansinspektionen samråder med Riksbanken och stödmyndigheten om alternativa åtgärder till att insättningsgarantin ska behöva tas i anspråk. I en situation som det här kan bli fråga om kan förberedelser behöva ske parallellt inför olika slags beslut.

Kommittédirektiv 2011:6

Översyn av regelverket för hantering av finansiella kriser

Beslut vid regeringssammanträde den 3 februari 2011

Sammanfattning av uppdraget

En kommitté ska göra en översyn av det svenska regelverket för hantering av finansiella kriser bl.a. mot bakgrund av de lärdomar som kan dras av utvecklingen och hanteringen av den finansiella kris som hösten 2008 drabbade världen med full kraft. Det är viktigt att ha tydliga och effektiva regelverk för att hantera olika slag av finansiella kriser så att det finansiella systemets funktion kan upprätthållas och kostnaderna för samhället minimeras.

Kommittén ska föreslå åtgärder för att förbättra det nuvarande regelverket. Kommittén ska överväga hur den svenska lagstiftningen kan anpassas för att effektivt mildra verkningarna av och omhänderta en finansiell kris i såväl ett rent nationellt institut som ett institut med gränsöverskridande verksamhet, samtidigt som regelverket blir förenligt med det arbete som pågår inom EU, IMF och G20-gruppen.

Det övergripande syftet med översynen är att säkerställa att regelverket är utformat så att olika slag av finansiella kriser i första hand kan mildras genom förebyggande åtgärder och i andra hand lösas på ett effektivt sätt, samtidigt som skattebetalarnas intressen värnas och allmänhetens förtroende för det finansiella systemets funktion säkerställs. Statens långsiktiga kostnader i samband med en finansiell kris ska minimeras, och staten ska så långt som möjligt kompenseras för sina utgifter med anledning av krisen.

Givet det övergripande syftet att säkerställa skattebetalarnas intressen har regeringen och riksdagen en central roll i statliga krisåtgärder.

Kommittén ska bl.a.

- analysera och dra slutsatser av hanteringen, såväl i Sverige som internationellt, av den senaste globala finansiella krisen,
- göra en översyn av det nuvarande institutionella ramverket för krishantering, analysera ansvarsfördelningen och samspelet mellan Riksbanken, Riksgäldskontoret, Finansinspektionen och Regeringskansliet (främst Finansdepartementet) samt av möjligheten till ansvarsutkrävande av myndigheterna och föreslå nödvändiga förbättringar,
- analysera och föreslå förbättringar i fråga om det regelverk för ingripanden som gäller för Finansinspektionen, bl.a. om det i lag ska anges att vissa åtgärder ska vidtas i vissa situationer,
- analysera och föreslå förbättringar av regelverket för Riksbankens hantering av frågor som rör finansiell stabilitet, inklusive lämnande av likviditetsstöd samt uppgifter och medel i sin roll att främja finansiell stabilitet och god marknadsfunktion,
- analysera om regelverket för övertagande och rekonstruktion och avveckling av finansiella institut med problem är tillräckligt och effektivt samt föreslå nödvändiga förbättringar,
- analysera hur ett låneinstrument som konverteras till kapital vid vissa situationer kan utgöra ett effektivt verktyg vid såväl privata lösningar som vid offentligt övertagande och rekonstruktion,
- utreda och föreslå en riskdifferentierad avgift för stabilitetsfonden,
- analysera regelverket för överprövning av myndighetsbeslut i frågor av betydelse för den finansiella stabiliteten, inklusive vilken roll Prövningsnämnden för stöd till kreditinstitut ska ha,
- analysera om sekretessbestämmelserna ger Regeringskansliet och de berörda myndigheterna möjlighet till effektivt informationsutbyte mellan varandra och motsvarande utländska myndigheter,
- analysera hur de föreslagna lösningarna förhåller sig till EU:s statsstödsregler,

- utarbeta nödvändiga författningsförslag i de avseenden kommittén kommer fram till att regelverken behöver ändras.

Uppdraget ska redovisas senast den 15 augusti 2012.

Bakgrund

Den globala finansiella krisen

Den finansiella krisen föregicks av en lång period med växande globala obalanser, stark kreditexpansion, låga internationella realräntor och god tillgång till likviditet. Dessa makroekonomiska förhållanden bidrog till en systematisk undervärdering av risk och mycket låga riskpremier på finansmarknaderna. Samverkande systemriskerna underskattades kraftigt, vilket tillsammans med bristande reglering och tillsyn skapade snedvridna incitament för finansiella institut. Skuldsättningsgraden ökade i bankerna och därmed sårbarheten för stigande förluster. Problemen blev först tydliga på den amerikanska fastighetsmarknaden där huspriserna ökat kraftigt under mer än ett decennium. En bidragande faktor var att hushåll med svag betalningsförmåga fick bolån till initialt förmånliga villkor, s.k. subprime-lån. Detta sammanföll med en generell lättnad av bankernas kreditgivningspolicy. I takt med att den ekonomiska aktiviteten började avta fick emellertid dessa hushåll allt svårare att betala sina lån och huspriserna började falla. Kreditförlusterna började öka i de amerikanska bolåneinstituterna.

Parallellt med kreditexpansionen hade nya finansiella instrument, särskilt derivatprodukter, utvecklats i en omfattning som saknar motstycke. De finansiella institut som ursprungligen stått för bostadslånen hade paketerat om och sålt dessa vidare i form av komplexa finansiella instrument, s.k. Collateralised Debt Obligations (CDO). Riskerna, som kreditvärderingsinstituterna i otillräcklig grad lyckats bedöma, hade således spridits såväl geografiskt som till olika typer av aktörer. Dessa spridningsmekanismer gav återverkningar även i länder vars banker hade begränsad exponering mot de komplexa värdepapperna. Allt eftersom risken för solvensproblem i enskilda institut steg ökade osäkerheten kring motparternas riskexponering. Det sämre förtroendet resulterade i stigande korta räntor för bankernas likviditet och rena finansieringsproblem för vissa institut.

Under sommaren och hösten 2007 började signalerna bli allt tydligare om att det finansiella systemet inte fungerade normalt. Till en början drabbades främst institut med direkt exponering mot bolån och stort beroende av finansiering via marknaden. I september 2007 tvingades den brittiska centralbanken rädda bolåneinstitutet Northern Rock efter att insättarna tagit ut medel i stor omfattning. I USA gick många bolåneinstitut och mindre banker omkull eller togs över av andra banker. Oro kring solvensen i investmentbanken Bear Stearns, med betydande exponering mot bolåneinstrument, ledde till att banken i mars 2008 hastigt togs över av JP Morgan.

Hösten 2008 kulminerade problemen när investmentbanken Lehman Brothers ansökte om konkursskydd. Marknaden för bankfinansiering upphörde då att fungera och det finansiella systemet hotades av en generell likviditetskris. Eftersom en bank som förlorar sin finansiering snabbt kan bringas på fall, även om den i utgångsläget är solvent, drabbades alla institut mer eller mindre. En generell förtroendekris spreds genom systemet. Särskilt sårbara var banker med högt beroende av marknadsfinansiering och stora förväntade förluster, exempelvis investmentbankerna, det isländska banksystemet och de brittiska bankerna HBOS och Royal Bank of Scotland. Som en följd av bankernas problem fick företagen allt svårare att finansiera sig. Det internationella finansiella systemet stod på randen till en kollaps som sannolikt materialiserats, om inte centralbanker och regeringar världen över vidtagit kraftfulla åtgärder och tagit över den roll som internationella finansmarknader i vanliga fall fyller.

Efter att den akuta likviditetskrisen avväjts skiftade fokus till andra problemområden. De svenska bankerna hade små exponeringar mot komplexa amerikanska bolåneprodukter. Krisen och det kraftiga konjunkturfallet slog emellertid hårt mot de överhettade ekonomierna i Baltikum och Ukraina, där flera av de svenska bankerna har betydande verksamhet. Förväntningarna om fallande BNP och valutaförsvagningar i dessa länder skapade farhågor för stora kreditförluster i delar av det svenska banksystemet. Detta bidrog till att de svenska banker som hade störst exponering mot Baltikum fick svårt att finansiera sig på marknaderna. Kostnaderna för att finansiera sig steg dock för alla institut då svenska bankcertifikat och bostadsobligationer blev mer svårsålda till internationella aktörer.

Det stod samtidigt klart internationellt att kapitaliseringen i banksystemen var alltför låg i förhållande till förväntade förluster. Marknadens krav på bankernas kapital höjdes. Banker världen över sökte därför nytt riskkapital från marknaden och i flera länder gick staten in med kapital i bankerna, eller tvingades helt att ta över banker. I Sverige tog flera av de stora affärsbankerna in kapital via marknaden. Staten deltog som ägare med kapital till Nordea.

Den finansiella krisen har därefter gått in i ett andra skede där många länder har alltför stora budgetunderskott och för hög statsskuldsvå. EU har mot bakgrund av detta enats om ett omfattande konsolideringsarbete i de berörda länderna.

Hanteringen av krisen internationellt och i Sverige

Efter Lehman Brothers konkurs var risken uppenbar att betalningsinställelser skulle leda till en systemkollaps. Centralbankerna världen över tillförde därför systemet likviditet (genom extraordinära åtgärder och i vissa fall nödkrediter). Det fanns också sedan tidigare en reell risk för att instituten skulle dra in på sin kreditgivning (en "credit crunch") i brist på finansiering och kapital. De realekonomiska konsekvenserna av en sådan åtstramning riskerade att bli betydande med krisen på 1930-talet som avskräckande exempel. Det är mot denna bakgrund man ska se de insatser som gjordes i länder världen över för att komma till rätta med bankers och andra kreditinstituts problem med likviditet och brist på kapital.

Räntorna sänktes till mycket låga nivåer. I syfte att stabilisera marknaderna och motverka kreditåtstramningen blev metoderna för likviditetsstöd snabbt alltmer okonventionella. Flera av centralbankerna började köpa värdepapper, såsom företagscertifikat och obligationer, direkt i marknaderna.

De statliga stödåtgärderna efter Lehman Brothers fall inriktades på att hantera individuella problem. Så gav t.ex. den amerikanska staten stöd till försäkringsbolaget AIG samtidigt som Benelux-länderna fick hantera problemen i Fortis och Dexia. Allteftersom problemen växte framstod dock detta angreppssätt som ineffektivt. Stödåtgärderna krävde en synkronisering mellan länderna för att förhindra otillbörlig konkurrens, bl.a. via statliga garantier. G7-länderna enades i oktober 2008 om principerna för stöd och inom EU antogs en deklaration om huvuddragen för en europeisk

åtgärdsplan. Åtgärderna var gemensamma för de flesta av EU-länderna, även om behovet varierade beroende på problemen i respektive lands finansiella sektor. Insättningsgarantin utvidgades till en miniminivå på 50 000 euro. Statliga lånegarantier enligt fastställd prissättning utfärdades för att underlätta bankernas längre finansiering. Vidare sjuösettes program i syfte att tillföra statliga kapitaltillskott till banker för att hantera uppkomna och förutsedda solvensproblem och stärka förtroendet.

Andra åtgärder inkluderade köp eller garantier av s.k. dåliga tillgångar i syfte att begränsa bankernas exponering mot framtida förluster. Storbritannien tillkännagav en sådan lösning i januari 2009. Redan tidigare, i oktober 2008, presenterades det amerikanska s.k. Troubled Asset Relief Program (TARP) som avsåg köp eller försäkran av förlusttyngda värdepapper. Detta program följdes upp i februari 2009 när den nya administrationen i Washington lade fram sin plan för finansiell stabilitet, vilken innehöll s.k. stresstester för de största bankerna, kapitaltillskott och stödköp av vissa värdepapper.

I Sverige vidtogs flera åtgärder inom ramen för den europeiska planen. Regeringens utgångspunkt i utformandet av krisåtgärder har varit att staten inte ska ta över dåliga tillgångar utan att också överta ägandet, och därmed kunna få del av eventuella värdeökningar. Övertagande av dåliga tillgångar undanröjer osäkerhet om risker i bankers balansräkning, men det är svårt att ha en prissättning som värnar skattebetalarnas intressen. Därför bör dåliga tillgångar endast övertas i samband med kapitaltillskott, där även ägandet övertas. Med denna utgångspunkt utformades de svenska stödåtgärderna. I syfte att skydda spararna och minska risken för att institut skulle drabbas av stora uttag höjdes insättarskyddet till 500 000 kronor. Den 29 oktober 2008 antog riksdagen en stabilitetsplan och lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut (stödlagen). I denna plan för finansiell stabilitet har regeringen ett mandat från riksdagen att vidta nödvändiga åtgärder för att stödja det finansiella systemet. Som en del i stabilitetsplanen har en stabilitetsfond skapats, till vilken instituten betalar en årlig avgift med syfte att den finansiella sektorn på sikt ska bära sina egna kostnader för finansiell stabilitet.

Riksgäldskontoret har utsetts till regeringens stödmyndighet. Regeringen har beslutat tre huvudsakliga stödförordningar inom ramen för mandatet i stödlagen:

- Förordningen (2008:819) om statliga garantier till banker m.fl. Banker, bolåneinstitut och institut med betydande utlåning till kommuner ges möjlighet att mot en avgift låna medelfristigt med statlig garanti.
- Förordningen (2008:820) om statligt stöd till kreditinstitut. Staten får ge kapitaltillskott vid en allvarlig störning i det finansiella systemet.
- Förordningen (2009:46) om kapitaltillskott till solventa banker m.fl. I syfte att underlätta kreditgivningen kan solventa banker m.fl. ansöka om statligt kapitaltillskott.

Därutöver innefattar stödlagen möjligheter till tvångsinlösen av aktier i ett institut under vissa förutsättningar. En sådan förutsättning är att det är av synnerlig betydelse från allmän synpunkt och att institutet inte accepterar de villkor för stöd som Riksgäldskontoret erbjuder och Prövningsnämnden för stöd till kreditinstitut funnit skäligen. En annan situation då inlösen får ske är om institutets kapitalbas understiger en fjärdedel av det lagstadgade kravet.

I förarbetena till stödlagen (prop. 2008/2009:61) anges vissa principer som ska ligga till grund för stödåtgärderna. 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 stöd minimeras, att det i första hand är institutet och dess ägare som får stå för eventuella förluster samt att staten, om inte synnerliga skäl finns, ska få ersättning för sitt risktagande och del i den värdestegring i institutet som stödet föranleder. I syfte att motverka ett instituts benägenhet att engagera sig i riskfyllda verksamheter vidtas åtgärder riktade mot företagsledningens belöningssystem i samband med stödåtgärder. Staten har också, som tidigare nämnts, under vissa förutsättningar rätt att lösa in aktier i ett kreditinstitut, och därmed överta ägandet.

Som en del i stabilitetsplanen har en stabilitetsfond skapats till vilken instituten betalar en årlig avgift med syfte att den finansiella sektorn på sikt ska bära sina egna kostnader för finansiell stabilitet. Regeringens stabilitetspaket innebär ett tydliggörande av finanssektorns ansvar för den egna situationen. Den etablerade stabilitetsfonden, som i längden ska vara självfinansierad med avgifter från kreditinstitutet, svarar mot de långsiktiga kostnaderna för krislösningar.

Under hösten och vintern 2009 kunde allt fler banker kunnat låna utan statliga garantier och i några länder, t.ex. USA, har bankerna även börjat betala tillbaka det statliga stödet. Sedan våren 2010 har dock krisen gått in i ett andra skede där de flesta länder inom EU har alltför stora budgetunderskott och för hög stats-skuldsnivå. Detta förhållande gäller dock inte i Sverige.

Den svenska bankkrisen på 1990-talet

Sverige genomgick i början av 1990-talet en allvarlig kris som föranledde ett stort statligt åtagande i banksektorn. Det svenska ramverket för krishantering har sitt ursprung i hanteringen av 90-talskrisen. Bakomliggande orsaker till den krisen var bl.a. en snabb kreditexpansion och kraftig prisuppgång på den svenska kommersiella fastighetsmarknaden under slutet av 1980-talet till följd av förväntningar om låga realräntor och spekulation i stigande fastighetspriser. När utsikterna radikalt förändrades i kölvattnet av ett konjunkturfall och kraftigt stigande realräntor, började utlåningen mot säkerhet i kommersiella fastigheter att bli en alltmer omfattande förluskälla för bankerna. Allteftersom utländska bedömare ställde sig skeptiska till många svenska kreditinstitut blev deras finansieringssituation problematisk. Eftersom beroendet av upplåning på interbankmarknaderna i Sverige och utomlands var stort, bedömdes risken för en "bankpanik" som betydande.

Under hösten 1992 och första halvåret 1993 vidtog regeringen och riksdagen därför en rad extraordinära åtgärder för att säkra det finansiella systemets funktion och stabilitet. Regeringen bemyndigades att besluta om stödåtgärder med avsikten att minimera statens långsiktiga kostnader och återvinna utbetalt stöd. Staten garanterade därigenom att banker och vissa andra kreditinstitut kunde fullgöra sina förpliktelser i rätt tid, dvs. en allmän bankgaranti infördes, med undantag för aktiekapital och eviga förlagslån. Stöd i form av garantier, lån eller kapitaltillskott, utlovades till på sikt livskraftiga institut.

Riksdagen beslutade vidare att inrätta en särskild myndighet, Bankstödsnämnden, för att sköta stödsystemet och besluta om åtgärder. Under våren 1993 beslutade riksdagen lagen (1993:765) om statligt stöd till banker och andra kreditinstitut. Syftet med lagen var att säkerställa att överenskommelser om stöd kunde uppnås på de villkor som förutsatts i regelverket. En ny myndighet,

Prövningsnämnden för bankstödsfrågor, inrättades vars uppgift var att pröva villkoren för statligt stöd. Lagstiftningen innebar vidare att staten hade rätt till inlösen av aktierna i ett institut enligt vissa förutsättningar. För en sparbank, föreningsbank eller ett hypoteksinstitut gällde att institutet kunde ställas under tvångsförvaltning. Bestämmelserna i lagen om statligt stöd till banker och andra kreditinstitut om möjlighet att pröva villkoren för statligt stöd och om inlösen och tvångsförvaltning var emellertid tidsbegränsade och upphörde att gälla år 1996. Det statliga stödet fyllde sin funktion att stabilisera banksystemet. Staten kunde allteftersom återvinna det stöd som getts.

En jämförelse mellan den globala finanskris som bröt ut 2008 och den svenska bankkrisen i början på 1990-talet visar på flera likheter, men också betydande skillnader. Båda kriserna har sitt ursprung i en överdriven långivning till fastighetssektorn. Även när det gäller de utlösande faktorerna finns likheter. I båda fallen var det sämre tillväxtutsikter och fallande fastighetspriser som påbörjade förloppet. Skillnaderna är emellertid större. Den globala spridningen och komplexiteten i den senaste krisen ledde till större förtroendeförluster. Marknaderna slutade på sina håll att fungera. En annan viktig skillnad är att svenska banker generellt inte haft några solvensproblem under den senaste krisen. I stället har deras finansieringsmöjligheter i mycket påverkats av problemen på de internationella marknaderna. Problemen har också varit koncentrerade till de banker som riskerade stora kreditförluster till följd av utvecklingen i Baltikum och Ukraina. Dessa banker har kunnat stärka sina kapitalbaser genom nyemissioner. Det extremt låga ränteläget har också allmänt bidragit till bankernas motståndskraft. För svenskt vidkommande är således skillnaderna mellan de båda finansiella kriserna stora när det gäller behovet av åtgärder och statens åtagande.

I ljuset av 1990-talets kris tillsattes Banklagskommittén för att utreda behovet av en reformerad rörelsereglering samt särskilda regler för situationer när en enskild bank har råkat i finansiella svårigheter. En ny rörelsereglering infördes i början av 2000-talet. Kommitténs betänkande Offentlig administration av banker i kris (SOU 2000:66) har tillsammans med utvecklingen av krisregleringsfrågor internationellt legat till grund för ett analys- och utvecklingsarbete i Regeringskansliet (Finansdepartementet). Någon ny reglering hade emellertid inte kommit på plats innan nästa kris inträffade.

I januari 2007 genomförde Internationella valutafonden (IMF) som ett led i ett s.k. artikel 4 förfarande, ett besök i Stockholm i syfte att bl.a. undersöka det svenska regelverket för att omhänderta finansiella kriser. IMF redovisar sina slutsatser om det svenska regelverket i en promemoria som överlämnades till Finansdepartementet i mars 2007.

Behovet av översyn

Allmänt

Behovet av en översyn ska ses mot bakgrund av dels senare års globala finansiella systemkris, dels andra mer avgränsade bankkriser, som t.ex. den svenska 1990-talskrisen. Det nuvarande regelverket för krishantering togs fram under stor tidspress och baserades till stor del på krislagstiftningen från 1990-talet. Regelverket anpassades till den globala kris och brist på förtroende som genomsyrade hela det internationella finanssystemet.

Det finns därför skäl att göra en bred översyn av stödlagen för att säkerställa att den ger tillräckliga möjligheter att på ett effektivt sätt hantera olika slag av kriser på ett sätt som värnar skattebetalarnas intressen. Bland annat behövs en översyn av de lagstadgade möjligheterna för regeringen och berörda myndigheter att genom ett stegvis agerande hantera systemviktiga institut som befinner sig i olika grad av problem, inklusive möjligheten att överta ägandet och rekonstruera och avveckla banken. En sådan översyn ska säkerställa att regeringen och de berörda myndigheterna har tillräckliga och adekvata instrument för ett sådant stegvis agerande, bl.a. genom kapitaltillskott som kan konstrueras så att ett låneinstrument konverteras till eget kapital vid vissa situationer ("contingent capital"). Stöd enligt stödlagen kan lämnas endast när det är påkallat för att motverka en risk för allvarlig störning i det finansiella systemet i landet (systemrisk). Det finns dock behov av att även se över det regelverk som ska tillämpas för att avveckla banker och andra kreditinstitut vid en ordinarie process, närmare bestämt konkurslagen (1987:672) och bestämmelserna om likvidation av bankaktiebolag. Översynen ska göras för att säkerställa att dessa regelverk anpassas för att på ett effektivt sätt omhänderta finansiella institut vars avveckling inte anses innebära systemrisk eller av annan anledning inte får stöd

enligt stödlagen. I översynen bör beaktas att konkurslagen i och för sig är tillämplig på bankrörelse men att förfarandet enligt denna lag i praktiken inte fungerar för denna typ av rörelse.

Rekonstruktion m.m.

Översynen bör även omfatta möjligheterna till att rekonstruera finansiella företag. För närvarande är lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion inte tillämplig på finansiella institut.

Det bör övervägas hur reglerna om rekonstruktion bör utformas för att skapa de bästa möjliga förutsättningarna för motiverade rekonstruktioner med hjälp av den privata sektorn och privata medel. Ett exempel på en ordning som bör utredas för att underlätta en rekonstruktion är att skapa möjligheter att sätta ned icke säkerställda fordringar efter det att aktiekapitalet fullt ut skrivits ned (en s.k. bail in). Ett annat arrangemang som bör utredas är, som nyss nämnts, möjligheten till kapitaltillskott som kan konstrueras så att ett låneinstrument konverteras till eget kapital vid vissa situationer. Med sådana legala möjligheter kan förutsättningarna att genomföra en rekonstruktion med hjälp av den privata sektorn och privata medel öka. Det bör även långsiktigt kunna bidra till ökad marknadsdisciplin och minskat risktagande. Det kan också finnas skäl att överväga om staten vid ett övertagande har tillräckliga rättsliga instrument att tillgå för att med olika metoder, t.ex. försäljning av olika delar, uppstyckning där "inkrämet" i en rörelse skiljs ut men banken i övrigt likvideras eller på andra sätt, effektivt genomföra en önskvärd rekonstruktion, avveckling eller försäljning. I detta sammanhang bör även EU-kommissionens riktlinjer för statligt stöd till undsättning och omstrukturering av företag i svårigheter beaktas (EUT C 244, 1.0.2004, s. 2). Även den pågående översynen av dessa riktlinjer bör beaktas.

Denna inriktning av utredningsarbetet ligger i linje med det internationella arbete och diskussioner som förs i EU, IMF och G20-gruppen om effektiv hantering av gränsöverskridande bankkriser. En effektiv hantering och reglering av institut med problem behöver ta hänsyn till de internationella aspekterna och till den gränsöverskridande verksamhet och företagsstruktur som numera präglar den finansiella sektorn i Sverige och internationellt. Det är

nödvändigt att analysera och väga in de krav detta kan ställa på ett nationellt regelverk.

Stabilitetsfonden

En särskild komponent i det nuvarande regelverket är den ovan nämnda stabilitetsfonden. Fondens huvudsakliga syfte är att kreditinstituten själva långsiktigt ska bära kostnaderna för hanteringen av finansiella kriser. Att kreditinstitut finansierar stabilitetsfonden skapar en mer långsiktigt hållbar finansiering och stärker statsfinanserna inför framtida kriser. Kostnaderna för finansiell instabilitet internaliseras i högre utsträckning än vad som tidigare varit fallet på instituten. Detta bör i sin tur leda till minskade incitament för ett överdrivet risktagande. Stabilitetsfonden inrättades för att finansiera dels stödåtgärder enligt stödlagen, dels stödmyndighetens och prövningsnämndens förvaltningskostnader. För att tillföra stabilitetsfonden de medel som behövs har, utöver ett särskilt anvisat anslag på 15 miljarder kronor, en årlig stabilitetsavgift införts som ska betalas av samtliga kreditinstitut.

I förarbetena till stödlagen lovade regeringen att återkomma när det gäller stabilitetsavgiftens konstruktion. I det sammanhanget uttalades också att det i ett längre perspektiv fanns skäl att överväga på vilket sätt ett gemensamt system för stabilitetsfonden och insättningsgarantin kan bidra till en effektiv krishantering. Om systemen samordnades, skulle en enda avgift kunna tas ut från instituten och medlen användas på lämpligt sätt i en kris anpassat efter den situation som är för handen. Det pågår för närvarande ett harmoniseringsarbete på EU-nivå både avseende stabilitetsfonder och insättningsgarantisystem. Att på nationell nivå föregå detta arbete med en sammanslagning av stabilitetsfonden och insättningsgarantifonden är därmed inte lämpligt. Regeringen fortsätter att aktivt delta i beredningen av frågorna inom EU. Det är viktigt att resultatet av detta arbete beaktas vid utformningen och översynen av det svenska ramverket för krishantering.

Finansinspektionens befogenheter och ansvar

Finansinspektionens olika befogenheter och redskap att tidigt avvärja möjliga problem utgör den centrala förebyggande delen av en heltäckande reglering för att värna den finansiella stabiliteten. I en översyn av hela ramverket för krishantering behöver därför de medel Finansinspektionen har till sitt förfogande analyseras. Av särskild betydelse för ett regelverk för tidigt ingripande är Finansinspektionens möjlighet att under den s.k. Pelare II-regleringen (riskbedömning och tillsyn) göra en samlad kapitalbedömning som kan leda till högre kapitalkrav för ett enskilt företag. Utredningen bör undersöka behovet av ett förtydligande av Finansinspektionens mandat i ljuset av den ökade fokus som läggs på detta regelverk, bl.a. i samband med tillsynen över gränsöverskridande företag.

I det sammanhanget skulle en skyldighet för Finansinspektionen att under vissa förutbestämda förutsättningar (t.ex. olika kapitaltäckningsnivåer) vidta åtgärder, kunna vara av intresse ("prompt corrective action"). Sådana verktyg har tidigare inte bedömts nödvändiga i det svenska systemet, men behovet av dem bör nu utredas på nytt.

Riksbankens roll och ansvar

Under finanskrisen har Riksbanken varit en av huvudaktörerna genom sin likviditetsstödande roll och rollen att främja ett stabilt betalningssystem. En central fråga är villkoren och förutsättningarna för Riksbankens likviditetsstöd, inklusive vilka företag som kan få stöd, och behovet av eventuellt ändrade eller tydligare regler med beaktande av gällande instruktionsförbud. Här berörs bl.a. hur, i olika skeden av ett krisförlopp, Riksbankens roll och ansvar för krishantering relaterar till stödmyndighetens uppgifter och ansvar. I det sammanhanget bör också frågan om Riksbankens möjligheter att disponera över statspapper i syfte att bidra till en god marknadsfunktion övervägas. Därvid aktualiseras viktiga rättsliga frågor om förbudet mot monetär finansiering. När det gäller Riksbankens uppgifter att främja ett säkert och effektivt betalningssystem är det oklart vad som ingår i detta. Principiellt kan dock sägas att finansiell stabilitet förutsätter såväl fungerande betalningar som en effektiv kreditförsörjning i samhället. I det grundläggande uppdraget att främja ett säkert och effektivt

betalningsväsende ligger därför ett visst ansvar för det finansiella systemets stabilitet. Mot bakgrund av behovet av en tydlig rollfördelning mellan myndigheterna finns skäl att överväga Riksbankens ansvarsområde för den finansiella stabiliteten i förhållande till det ansvar Finansinspektionen har. Detta omfattar bl.a. vilka instrument som ska stå till bankens förfogande för att värna den finansiella stabiliteten, inklusive användningen av kassakrav som inte bara ett penningpolitiskt instrument, utan även som ett instrument för finansiell stabilitet. Frågan ska också ses mot bakgrund av EU:s olika arrangemang för stabilitet, och att kassakrav inom eurozonen endast används i penningpolitiskt syfte. Inom ramen för en ny tillsynsstruktur har det tillskapats ett nytt organ på EU-nivå för makrotillsyn med uppgift att svara för en mer övergripande bevakning av stabilitet på makronivå och ge tidiga signaler om obalanser i ekonomin inklusive behov av åtgärder. Här förutses en viktig roll för bl.a. centralbankerna. Riksbankens och Finansinspektionens roller, uppgifter och verktyg i dessa sammanhang behöver fastläggas närmare.

Ansvarsfördelning och samarbete myndigheterna emellan

De olika regleringsområden och myndighetsfunktioner som ovan lyfts fram, utgör alla viktiga delar i ett ramverk för att värna den finansiella stabiliteten. Som framgått är det av lika stor betydelse att de enskilda delarna utgör ett sammanhängande system där de finansiella myndigheterna dels har tydligt definierade roller och ansvarsområden i en kris, dels har väl fungerande strukturer och regler för kommunikation och samordning. Lika viktigt är det att möjligheten till ansvarsutkrävande finns. Brister samspelet och samordningen mellan myndigheterna riskerar i sig effektiva legala ordningar att hanteras på ett icke optimalt sätt och krishanteringen i stort bli mindre effektiv. Detta framstår som särskilt viktigt i Sverige där det utöver de sedvanliga berörda myndigheterna nämligen Riksbanken, Finansinspektionen och Regeringskansliet (främst Finansdepartementet) numera finns en särskild stödmyndighet (Riksgäldskontoret). Mellan dessa myndigheter finns en överenskommelse om samarbete i stabilitets- och krishanteringsfrågor samt en ordning för samråd i det s.k. stabilitetsrådet. Erfarenheterna från finanskrisen visade på vikten av löpande och periodvis täta samråd för informationsutbyte och gemensamma bedömningar. En

central bedömningsfråga och grund för många av myndigheternas åtgärder är då om den finansiella stabiliteten är hotad och systemrisker föreligger. Det finns skäl att överväga om en författningsreglering av begreppet finansiell stabilitet bör införas.

Vid tidpunkten för stödlagens ikraftträdande ansåg regeringen att det var mest ändamålsenligt att utse Riksgäldskontoret till stödmyndighet. Det finns nu anledning att se över om de uppgifter som ska utföras av stödmyndigheten alljämt ska handhas av Riksgäldskontoret. Kommittén ska därför se över alternativen till den nuvarande ordningen och mot bakgrund av sina slutsatser i övrigt lämna förslag på vad som är mest effektivt ur organisationsynpunkt.

Andra viktiga frågor är om möjligheterna till ett effektivt informationsutbyte är fullt tillgodosedda liksom behovet av sekretess i olika avseenden. En effektiv myndighetsutövning i samband med finansiella kriser aktualiserar också frågor om hur myndighetsbeslut ska kunna ges en reell och effektiv prövning, inklusive möjligheten till inhibition.

Pågående arbete på global nivå och inom EU

Ett övergripande förhållande som alltmer påverkar den nationella krisregleringen och som måste beaktas är att krishantering sällan kan ske isolerat från omvärlden. Detta följer av den finansiella sektorns gränsöverskridande företagsstruktur men också av de betydande kopplingar som normalt finns mellan olika institut. Erfarenheterna från finanskrisen har tydliggjort behovet av dels ett mer samordnat internationellt arbete för effektivare krishantering, dels mer likartade legala ordningar och befogenheter för ansvariga myndigheter. Som ovan nämnts pågår inom EU ett omfattande analys- och beredningsarbete i detta syfte men även i andra globala forum, bl.a. Baselkommittén och G20, diskuteras dessa frågor. I juni 2010 kom G20-länderna överens om att utforma och implementera ett system för hantering av finansiella institut i kris som inte förutsätter att skattebetalarnas medel ska användas för att finansiera bankernas förluster. Kommissionen har därefter i ett meddelande som offentliggjordes den 20 oktober 2010 presenterat ett förslag till ett omfattande framtida EU-ramverk för hanteringen av banker och vissa investeringsbolag i kris. Förslaget syftar bl.a. till att säkerställa ett sunt beteende på den finansiella marknaden

och minska sannolikheten för att det uppstår finansiella kriser, samt minska risken för att skattebetalarna får bära de kostnader som normalt uppstår i en finansiell kris. Förslaget innehåller bl.a. åtgärder för att förbättra och förstärka tillsynsmyndigheternas befogenheter att med olika verktyg tidigt ingripa mot institut som har finansiella problem, samt skapa ett trovärdigt regelverk för att rekonstruera och avveckla systemviktiga institut. Kommissionen avser att följa upp meddelandet med ett lagstiftningsförslag i juni 2011. Av särskild relevans för ett kommande svenskt regelverk är vidare den nya tillsynsstruktur som nu etableras inom EU med bl.a. ökat fokus på preventiva åtgärder mot hotande obalanser och risker för den finansiella stabiliteten.

Frågor om särskilda avgifter för att finansiera statliga kostnader vid finansiella kriser diskuteras också närmare inom EU och i internationella finansiella forum. Kommissionen har i maj 2010 lagt fram riktlinjer om införande av harmoniserade nationella stabilitetsfonder. Kommissionen presenterade under juli 2010 ett förslag till omarbetat insättningsgarantidirektiv. Kommissionens ansats är att såväl stabilitetsfonder som insättningsgarantifondernas finansiering och användning ska harmoniseras inom EU. Fonderna ska hållas åtskilda. Kommittén ska beakta den internationella utvecklingen i dessa frågor.

För svensk del kommer det internationella samarbetet i praktiken i mycket att knytas till den nordisk-baltiska regionen som utgör hemmamarknad för de större svenska bankgrupperna. Den träffade överenskommelsen om samarbete i krishanteringsfrågor mellan ländernas finansdepartement, tillsynsmyndigheter och centralbanker kan sägas utgöra ett mer detaljerat samarbetsåtagande i förhållande till det som finns inom hela EU.

Andra aspekter

En reglering för effektiv krishantering är ett brett och komplext regleringsområde som berör alla finansiella myndigheter. Till bilden hör de problem med oförsiktigt och överdrivet risktagande (s.k. moral hazard) som följer av att staten i slutändan alltid måste tillförsäkra en nödvändig stabilitet i det finansiella systemet.

Det nya regelverket behöver även spegla en viktig balansgång mellan å ena sidan att minska en uppbyggnad av risker som kan leda till framtida finansiella kriser, och å andra sidan att inte hämma

kreditgivningen till hushåll och företag och därmed försämra den ekonomiska utvecklingen. Det är viktigt att den balansen finns i åtanke såväl i EU som i Sverige när nya regleringsansatser övervägs och föreslås.

Prövningsnämnden

Prövningsnämnden för stöd till kreditinstitut inrättades genom stödlagen. Prövningsnämnden prövar tvister som rör avtal om stöd enligt stödlagen och inlösen av aktier i ett kreditinstitut. Prövningsnämndens beslut är inte möjliga att överklaga. Det är uppenbart att de frågor som kan prövas av prövningsnämnden typiskt sett kräver en skyndsam behandling. Förfarandereglererna för nämnden har därför utformats med utgångspunkt i förvaltningsprocesslagen. Enligt lagmotiven skapas på detta sätt förutsättningar för ett snabbt och flexibelt förfarande. Hittills har bara ett ärende förts till prövningsnämnden. Någon egentlig erfarenhet av om ordningen med en särskild inrättad nämnd är den mest lämpliga och robusta ordningen för hanteringen av nämnda slag av tvister saknas därför. Det ärende som nu finns hos prövningsnämnden gäller värderingen av aktierna i ett stödmottagande kreditinstitut. Ärendet anhängiggjordes hos prövningsnämnden för ca två år sedan. Det kan utifrån detta ärende sättas i fråga om avgränsningen av de tvister som ska kunna prövas av prövningsnämnden är optimal och om inte åtminstone vissa av frågorna i stället borde hanteras av domstol eller genom ett skiljemannaförfarande.

Uppdrag

Utgångspunkter

Ett antal principer och förutsättningar ska ligga till grund för kommitténs arbete. Det övergripande syftet är att säkerställa att regelverket är utformat så att olika slag av finansiella kriser i första hand kan mildras genom förebyggande åtgärder, och i andra hand innehåller åtgärder som effektivt kan lösa en kris samtidigt som skattebetalarnas intressen värnas. Insättarna ska skyddas främst genom en väl fungerande insättningsgaranti. Regelverket måste även ta hänsyn till den gränsöverskridande verksamhet som präglar

de större finansiella instituten samt den krisreglering som utvecklas i EU och i övrigt diskuteras på global nivå.

Ett statligt ingripande på finansmarknadsområdet ska motiveras utifrån riskerna i det finansiella systemet och de problem som det kan medföra för hela ekonomin. Samtidigt är det viktigt att det är kreditinstituten själva, och framför allt dess aktieägare och andra som har skjutit till riskkapital, som i första hand ska bära eventuella förluster. Detta minskar problemen med oönskat risktagande. En grundläggande utgångspunkt för den svenska krishanteringen är att staten inte tar över administrationen av en bank utan att samtidigt överta ägandet. I de fall staten finansierar en krisåtgärd ska staten även ha del av ett eventuellt positivt utfall. De långsiktiga kostnaderna för staten och samhällsekonomin i övrigt ska minimeras och de insatser som staten gör ska kunna återfås så långt som möjligt. En fortsatt uppbyggnad av stabilitetsfonden utgör ett viktigt instrument för att finansiera de långsiktiga kostnaderna för krislösningar, och gör att kostnader för finansiell instabilitet i en högre grad internaliseras av kreditinstituten. Ett instituts benägenhet att engagera sig i riskfyllda verksamheter påverkas vidare starkt av de incitaments- och belöningssystem som gäller för instituten. Olämpligt utformade kan dessa leda till kortsiktighet, ett osunt ekonomiskt agerande och ett oönskat riskbeteende. Detta är negativt från stabilitetssynpunkt och ska beaktas i kommitténs arbete. Kommittén ska också utifrån ett konsumentperspektiv ta hänsyn till hur förbättrad transparens och informationsgivning kan säkerställa konsumenternas förtroende för det finansiella systemet. Alla åtgärder syftar till att återskapa och bibehålla förtroendet för det finansiella systemet, utan att i onödan hämma kreditgivning och långsiktigt hållbar tillväxt. Ett krav på hög transparens både från institut och myndigheter om problem men också om vidtagna och planerade åtgärder ska därvid beaktas.

Ett regelverk för finanskrishantering

Kommittén ska analysera och dra slutsatser av hanteringen av den senaste finansiella krisen såväl i Sverige som internationellt. Vidare ska kommittén mot den bakgrunden, och som utgångspunkt för arbetet, göra en översyn av och analysera det nuvarande regelverket för krishantering, inte minst möjligheten att vidta preventiva åtgärder i syfte att undvika att institut får problem och begränsa

spridningen av en finansiell kris och föreslå förbättringar i det nuvarande svenska regelverket. Översynen ska även innehålla förslag på om det nuvarande regelverket vid en ordinarie process, närmare bestämt konkurslagen och bestämmelserna om likvidation av bankaktiebolag, bör anpassas för att på ett mer effektivt sätt omhänderta finansiella institut vars tillstånd inte anses utgöra risk för allvarlig störning av det finansiella systemet. Utgångspunkten ska vara att de generella reglerna ska vara tillämpliga även beträffande dessa institut om det inte finns tungt vägande skäl för en särskild reglering.

Den kommande regleringen ska stå i överensstämmelse med allmänna insolvensrättsliga principer, som t.ex. principen om att borgenärer ska behandlas lika, såvida det inte finns tungt vägande skäl för annat. Kommittén ska analysera ansvarsfördelningen och samspelet mellan Riksbanken, Riksgäldskontoret, Finansinspektionen och Regeringskansliet (främst Finansdepartementet) samt möjligheten till ansvarsutkrävande. Det senare är viktiga aspekter i analysen av ansvarsfördelning och verktyg i krishantering. Givet det övergripande syftet att värna stabiliteten och skattebetalarnas intressen har regeringen en central och viktig roll i all krishantering. En förutsättning för en effektiv krishantering är att ansvarsområdena är tydligt angivna och ändamålsenligt utformade i författningar. Kommittén ska beakta hur den nationella regleringen för myndigheterna ska anpassas för att fungera för institut med gränsöverskridande verksamhet och hur regelverket är förenligt med det arbete som pågår på global nivå och inom EU, liksom med EUF-fördragets regler om statligt stöd (artiklarna 107-109), bl.a. EU-kommissionens riktlinjer och meddelanden beträffande statliga stödåtgärder till förmån för institut med anledning av den globala finanskrisen.

Kommittén ska även analysera och föreslå förbättringar vad gäller regelverket för Finansinspektionens ingripanden för att i tid avvärja uppkommande stabilitetsproblem, bl.a. avseende kapitaltäckningsregelverkets Pelare II, och om det i lag ska anges att vissa åtgärder ska vara påkallade i vissa situationer. Sådana åtgärder ("prompt corrective action") bör utredas i skenet av den senaste finansiella krisen. Det måste dock säkerställas att regelverket blir tillräckligt flexibelt för att fungera effektivt i en kris.

Kommittén ska utreda om det ytterligare behöver förtydligas att utgångspunkten i all krishantering är att värna den finansiella stabiliteten och skattebetalarnas pengar, bl.a. bör det utredas om

det i stödmyndighetens instruktion bör skrivas in att detta är syftet.

Kommittén ska även överväga om en författningsreglering av begreppet finansiell stabilitet bör införas.

Kommittén ska också analysera och föreslå förbättringar vad gäller regelverket för Riksbankens krishantering och hur detta regelverk förhåller sig till instruktionsförbudet och unionsrätten i övrigt. I det sammanhanget ska villkor och förutsättningar för likviditetsstöd utredas liksom frågan om vem som avgör solvens- och likviditetsproblem. Det ska även övervägas hur Riksbankens krishantering relaterar till stödmyndighetens hantering i olika skeden av ett krisförlopp.

Kommittén ska även överväga hur Riksbankens uppgifter för finansiell stabilitet kan tydliggöras inklusive frågan om ansvaret för stabilitet på makronivå bl.a. i förhållande till Finansinspektionens uppgifter. EU:s olika arrangemang för stabilitet inklusive nya tillsynsstruktur ska beaktas i det sammanhanget. Kommittén ska se över de verktyg Riksbanken och Finansinspektionen har i sin stabilitetsfrämjande roll och vid behov föreslå författningsändringar.

Om staten går in med kapitaltillskott i en bank eller annat kreditinstitut som har allvarliga ekonomiska problem, kan staten överta ägandet av institutet. Därigenom får staten del av de eventuella framtida värdestegringar i institutet som kapitaltillskottet och övertagandet kan resultera i. Vid ett statligt övertagande av ägandet kan dessutom en snabb rekonstruktion av institutet genomföras. Det är också ett effektivt sätt att motverka problem med oönskat riskbeteende. Är institutets ägare medvetna om att staten har en möjlighet att ta över ägandet och byta ut ledningen, samtidigt som det innebär att ägarna själva får bära förlusterna, så minskar deras vilja till överdrivet risktagande i institutets verksamhet. Kommittén ska därför utreda om möjligheterna för staten att under vissa förutsättningar överta ägandet vid en rekonstruktion och avveckling är tillräckligt starka för att säkerställa att inget institut kan få orättmätiga fördelar på det allmännas eller andra borgenärens bekostnad, samt att de åtgärder som föreslås inte snedvrider konkurrensen på marknaden. Kraven på rätts säkerheten för aktieägare och andra intressenter måste dessutom beaktas.

Vidare behövs en översyn av de lagstadgade möjligheterna som säkerställer att regeringen och berörda myndigheter har tillräckliga

och adekvata instrument för att genom ett stegvis agerande effektivt hantera institut som befinner sig i olika grader av ekonomiska problem. I ett sådant stegvis förfarande behöver de lagstadgade möjligheterna för staten att ge kapitaltillskott i form av ett låneinstrument som konverteras till kapital vid vissa situationer utredas. I översynen ingår också att utreda och överväga kompletterande verktyg för att effektivt och till låga statliga kostnader genomföra en lämplig rekonstruktion och avveckling av ett institut med ekonomiska problem, bl.a. genom möjligheten att även fordringar utan säkerhet till viss del ska kunna påverkas. Kommittén ska också utreda om stödmyndighetens uppgifter alljämt ska skötas av Riksgäldskontoret.

Sekretess

Kommittén ska vidare se över om nuvarande sekretessbestämmelser ger myndigheterna, inklusive Regeringskansliet, möjlighet till ett effektivt informationsutbyte dels mellan myndigheterna, dels mellan motsvarande utländska myndigheter. För att detta ska fungera är det viktigt att det finns en väl avvägd sekretess dels för den information som utväxlas mellan myndigheterna inom ramen för löpande tillsyn och övervakning eller i samband med en finansiell kris, dels för information som rör myndigheternas krisberedskap och krishantering. En analys av reglerna om informationsutbyte och sekretess för de berörda myndigheterna behöver därför göras.

Riskdifferentierad avgift

Kommittén ska utreda och föreslå ett system för stabilitetsfonden med en riskdifferentierad avgift.

Som ovan beskrivits inrättades genom stödlagen en stabilitetsfond för att finansiera statliga kostnader i samband med stödåtgärder. Fonden tillförs medel genom en årlig stabilitetsavgift som betalas av samtliga kreditinstitut. Avgiften tas ut som en fast procentsats (0,036 procent) på ett underlag som består av förpliktelserna i den avgiftsskyldiges balansräkning, med avdrag för vissa koncernlån och efterställda skulder. Avgiften betalas fr.o.m. 2009. Endast halv avgift togs ut åren 2009 och 2010.

Med en riskavspeglande avgift minskar institutens benägenhet att ta risk, och institut som troligare kommer att orsaka systemet kostnader får betala en högre avgift. Avgiften ska fånga riskerna i institutens verksamhet inklusive ersättningsprinciper samt hur väl tillgångar och skulder är matchade, liksom om det finns förpliktelser utanför balansräkningen. Som angetts tidigare kan olämpligt utformade incitaments- och belöningsystem leda till kortsiktighet och ett osunt ekonomiskt agerande. Detta är negativt från stabilitetssynpunkt och ska beaktas vid utformningen av avgiften. Översynen ska innehålla en utvärdering av om det nuvarande avgiftsunderlaget är ändamålsenligt utformat. Vidare ska kommittén utvärdera för- och nackdelar med en målsatt nivå för stabilitetsfonden.

Frågan om särskilda avgifter för att finansiera statliga kostnader vid finansiella kriser diskuteras närmare i EU och i globala internationella finansiella forum. Kommittén ska beakta den internationella utvecklingen i frågan.

Överprövning av myndighetsbeslut

Kommittén ska analysera regelverket för överprövning av myndighetsbeslut som av finansiella stabilitetsskäl måste kunna gälla omedelbart. Detta har tidigare uppmärksammats när det gäller överklaganden av Finansinspektionens beslut och då särskilt vid beslut om återkallelse av tillstånd eller koncession.

Prövningsnämnden

Kommittén ska överväga om ordningen med en särskild inrättad prövningsnämnd för tvister som rör statligt stöd till och inlösen av aktier i kreditinstitut i ett framtida regelverk för hantering av finansiella kriser är ändamålsenlig. Om kommittén kommer fram till att denna ordning bör behållas, ska den se över vilka tvistefrågor som alljämt bör prövas av prövningsnämnden.

Författningsförslag

Kommittén ska utarbeta nödvändiga författningsförslag i de avseenden kommittén kommer fram till att regelverken behöver ändras. Regelverken ska vara förenliga med EU-rätten. Det är därför av stor vikt att rättsutvecklingen inom EU beaktas.

Konsekvensbeskrivningar

De ekonomiska konsekvenserna för instituten och för kunderna av de förslag som lämnas ska redovisas. I den mån förslagen innebär ökade kostnader för staten ska förslag till finansiering lämnas. Förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning ska beaktas liksom Regelrådets anvisningar vad avser förslagets påverkan på institutens administration.

Samråd och redovisning av uppdraget

Kommittén ska i sitt arbete samråda med berörda myndigheter och organisationer. De myndigheter som främst berörs är Riksbanken, Riksgäldskontoret, Finansinspektionen och Regeringskansliet (främst Finansdepartementet).

Kommittén ska hålla sig informerad om arbetet inom Finansdepartementet om insättningsgarantin samt om departementets arbete i EU avseende krisreglering.

Uppdraget ska redovisas senast den 15 augusti 2012.

(Finansdepartementet)

Kommittédirektiv 2012:81

Tilläggsdirektiv till Finanskriskommittén (Fi 2011:02)

Beslut vid regeringssammanträde den 19 juli 2012

Förlängd tid för uppdraget

Regeringen beslutade den 3 februari 2011 att tillsätta en kommitté som ska göra en översyn av regelverket för hantering av finansiella kriser (dir. 2011:6). Kommittén har tagit namnet Finanskriskommittén. Det övergripande syftet är att förbättra regelverket så att framtida finansiella kriser i första hand kan mildras genom förebyggande åtgärder och i andra hand lösas på ett effektivt sätt. Samtidigt ska skattebetalarnas intressen värnas och allmänhetens förtroende för det finansiella systemet säkerställas. En viktig del av kommitténs arbete består i att beakta hur den nationella regleringen är förenlig med det arbete som pågår inom EU när det gäller krishantering av banker. Enligt utredningens direktiv skulle uppdraget redovisas senast den 15 augusti 2012.

Utredningstiden förlängs. Kommittén ska i stället redovisa ett delbetänkande senast den 31 december 2012, som omfattar samtliga delar av uppdraget förutom de som rör genomförandet av det s.k. krishanteringsdirektivet (Europaparlamentets och rådets direktiv om inrättande av en ram för återhämtning och rekonstruktion av kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av rådets direktiv 77/91/EEG och 82/891/EG och direktiven 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG och 2011/35/EG samt förordning (EU) nr 1093/2010). Uppdraget i övrigt ska slutredovisas senast den 31 maj 2013.

(Finansdepartementet)

Tidigare finansiella kriser - i Sverige och i omvärlden

Andra finanskriser - likheter och skillnader

Finanskriser och finansbubblor är inget nytt fenomen; ett exempel på en tidig finanskris som ofta brukar nämnas är den s.k. "tulpanbubblan" som uppstod i Holland redan på 1600-talet.¹ Kriser har alltså sedan länge kommit och gått, men kriser går för den skull inte repris, och ingen 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 denna bilaga görs ett försök till en – mycket komprimerad – karaktäristik av ett antal finansiella kriser, i Sverige och i omvärlden.

Till att börja med kan det givetvis diskuteras vad som är respektive inte är en "kris".

I den ekonomiska utvecklingen inträffar då och då störningar och ibland uppstår kännbara omställningsproblem, utan att det nödvändigtvis är av ondo. I en marknadsekonomi fattas en mängd beslut av många aktörer. Alla beslut och alla verksamheter 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 oberoende, självständiga bedömningar. Att aktörer - finansiella eller andra - då och då gör felaktiga bedömningar, drabbas av förluster och ibland tvingas avveckla

¹ C. Reinhart och K. Rogoff ger i "*This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*," (2009) en exposé över finanskriser i sextiosex länder på fem kontinenter under åtta sekel.

verksamheter innebär i sig inte en ”kris”, och är ur samhälls-synpunkt snarare ett friskhetstecken än ett problem.

Men ibland uppstår situationer där många aktörer samtidigt fattar likartade beslut och som ger negativa resultat. Orsaken till detta kan grundläggande och snabba förändringar av omvärldsförutsättningarna, systematiskt bristfällig eller snedvriden information, felställda förväntningar eller illa utformade incitament. När summan av dessa beslut mognar ut, ofta initierat av någon eller några oväntade händelser, och på ett sätt som leder till stora funktionsstörningar i det finansiella systemet som i sin tur påverkar hela samhällsekonomin negativt, kan man tala om en 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 statliga organ en naturlig förmåga att förutse och avvärja 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 vad som kan kallas den rådande tidsandan, i meningen en vid en viss tidpunkt brett omfattad syn på ekonomins sätt att fungera, på dess framtids-perspektiv och på vilka affärsmodeller och policier som är effektiva och ändamålsenliga. 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.

Svenska kriser²

Även om man kan tala om finansiella kriser flera hundra år tillbaka i tiden, kan man säga att finanskriser - i meningen störningar i finanssektorns funktionsförmåga som leder till påtagliga realekonomiska kostnader - är en företeelse som mänskligheten haft att leva med i huvudsak de senaste cirka hundra åren. Detta avspeglar i grunden att den finansiella sektorn innan dess hade för blygsam omfattning och roll för att kunna påverka ekonomin mer

² Framställningen bygger bl.a. på Mats Larsson ”Staten och kapitalet – det svenska finansiella systemet under 1900-talet” (1998), Lennart Schön: ”En modern svensk ekonomisk historia. Tillväxt och omvandling under två sekel” (2000), Lars Jonung: ”Vad säger vår historia om finanskriser?” Ek Debatt 4/2009, A Boksjö-M. Lönnborg-Andersson: ”Svenska finanskriser – orsak, förlopp, åtgärder och konsekvenser” Uppsala Papers in Financial history (1994).

brett - före förra sekelskiftet var det till exempel en ganska liten del av befolkningen som överhuvudtaget hade någon egen relation till finansiella tjänsteproducenter - en stor del av folkets breda lager hade ju vid den tiden nätt och jämt lämnat naturahushållningen.

Ser vi till den svenska scenen och begränsar oss till tiden efter första världskriget kan man urskilja fyra krisperioder. Alla har utspelats i sin egen historiska kontext, de har haft olika förlopp, olika utlösande faktorer och har bemötts på olika sätt.

1920–1922

Krisen hade sina rötter i en spekulativ, inflationistisk internationell högkonjunktur efter 1:a världskrigets slut. Till bilden hörde också en strukturomvandling i banksektorn där nya aktörer, främst de s.k. provinsbankerna, aggressivt försökte öka sina marknadsandelar och på kreditkvalitetens bekostnad. Bankerna var också direkt involverade i den uppblåsta börsutvecklingen på basis av den långtgående aktieförvävrätt som man fått i samband med 1911 års banklag - den höga börsomsättning och omfattningen av nyintroduktioner, som präglade hela 1910-talet, skulle inte komma att överträffas förrän under 1980-talet. Den överhettade konjunkturen vändes dock snabbt över i deflation, bl.a. p.g.a. försöken internationellt att återupprätta guldmyntfoten till förkrigsparitet. Inte minst i Sverige fördes en starkt restriktiv penningpolitik. Kreditgivningen hade dessförinnan präglats av en omfattande utlåning mot genomgående svaga säkerheter, till inte obetydlig del i form av aktier, och kreditförlusterna växte snabbt, i synnerhet till industrin³. Av de större bankerna var särskilt Svenska Handelsbanken illa ute.

Staten var inledningsvis inte särskilt involverad i den direkta krishantering; bankerna var angelägna om att själva genom strukturaffärer och ömsesidiga garantier undvika fallissemang och förtroendeproblem. Man skapade gemensamma konsortier för att stötta marknaden och man arbetade också på att föra över dåliga engagemang till separata bolag vid sidan av bankrörelsen – *bad banks*, med andra ord, innan begreppet var uppfunnet. En ganska omedelbar effekt av problemen blev en snabb strukturomvandling

³ En effekt av både aktieförvävrätten och kreditförlusterna blev att bankerna efter krisen tvingades in i en roll som storägare i delar av industrin. Det kan också noteras att cirka hälften av bankutlåningen vid den tiden gick till industrin.

av bankmarknaden, där många mindre banker slogs ihop eller köptes upp. Efterhand stod det klart att detta inte skulle räcka, varför staten, Riksbanken och de större bankerna gemensamt bildade ett institut, *Kreditkassan af år 1922*, med huvuduppgift att garantera nyemissioner i bankerna.

Krisens efterbörd i termer av förändrade regelverk blev ganska måttlig, sannolikt till en del beroende på att den akuta krisen passerades ganska snabbt och minnena hann sjunka undan innan några utvecklade förslag till förändringar kunde finnas framme. Den enda mer påtagliga förändringen var att bankernas aktieförvärvsrätt via s.k. emissionsbolag avskaffades. När den nya lagen trädde i kraft 1924 hade dock allt bankintresse för aktieförvärv redan försvunnit.

1929–1933

Det tidiga 20-talets kris blev alltså djup men kort; den internationella ekonomin, i synnerhet den amerikanska, återhämtade sig snabbt. I Europa gick det dock ganska trögt, bl.a. därför att amerikanska handelshinder försvårade exporten. Till skillnad mot den högkonjunktur som föregick 20-talskrisen var det dock inget spekulativt klimat.

Tiden före första världskriget hade präglats av växande handelsutbyte och för sin tid väl fungerande internationella finansmarknader. Bägge skadades allvarligt av kriget. Under 20-talet hade USA blivit dominerande på den internationella finansmarknaden⁴. Samtidigt representerade den amerikanska ekonomin och politiken ett inkonsistent beteende i så måtto att man lånade ut internationellt i stor omfattning samtidigt som man genom en protektionistisk handelspolitik försvårade för låntagarna att exportera och därmed kunna betala räntor och amorteringar. Jordbruksländerna, bl.a. i Östeuropa, drabbades hårdast; man fick periodvis dumpa varorna på världsmarknaden för att få in pengar vilket drev fram stora prisfall. Till slut uppstod betalningsproblem och den österrikiska Credit Anstalt gick omkull. Detta påverkade hela europeiska bankmarknaden; först drabbades de tyska

⁴ Den amerikanska finansmarknaden var vid den tiden egentligen inte vuxen uppgiften att fungera som det globala finansiella navet; Schön menar att de amerikanska institutionerna var konstruerade för att slussa kapital från östra USA till västra USA, inte till Europa (Schön s. 290). Detta bristfälligt fungerande system skapade i grunden möjligheterna för aktörer som Ivar Kreuger.

bankerna, sedan de engelska och därefter fick även USA kännning av problemen.

Den berömda börskraschen 1929 ströp definitivt kapitalexporten till Europa. På valutasidan fick Storbritannien, efter att ha försökt hejda guldutflödena genom höjda räntor, släppa guldmyntfoten 1931, och Sverige följde efter. Förloppet blev härvidlag likartat som efter 1992; kronan fick försvagas, utflödena upphörde och penningpolitiken omformulerades och inriktades mot inflationsbekämpning.

Svensk ekonomi, inklusive dess finanssektor, klarade sig dock rätt hyggligt fram till Kreugerkraschen 1932. Den redan i sin livstid mytomspunne Ivar Kreuger utnyttjade systematiskt den växande amerikanska kapitalmarknaden, dels för direkta egna behov i form av förvärvsfinansiering (för att skapa monopol för sina tändstickor på så många nationella marknader som möjligt), dels för vidareutlåning till stater med kapitalbehov, men som hade svårt att få låna på den öppna marknaden. Dessa lån villkorades f.ö. oftast med att Kreuger skulle få monopol på respektive lands tändsticksmarknad.

Börskraschen 1929 gjorde att den amerikanska kapitalmarknaden torkade upp, och låga aktiekurser försvårade emissioner. Möjligheterna till bankupplåning med aktier som säkerhet, vilket Kreuger genomgående hade praktiserat, reducerades dramatiskt. Förlustriskerna i utlandslånen ökade samtidigt. Den långfristiga upplåningen fick alltmer ersättas av kort bankupplåning.

Problemen växte. I februari 1932 var krisen akut och statsminister C-G Ekman tvingade fram ett lån från Riksbanken och affärsbankerna - utom Stockholms Enskilda Bank som vägrade delta - för att rädda koncernen. Som villkor krävde Riksbanken att en genomgång av koncernens ställning skulle göras. Kreuger kallades hem från USA. Efter ett första möte i Paris begick Kreuger självmord. Kreugers imperium försattes i konkurs. Och C-G Ekman tvingades avgå som statsminister.

För det svenska finansiella systemet blev påfrestningarna koncentrerade till Skandinaviska banken vars utlåning till nästan 30 procent utgjordes av krediter till Kreugerkoncernen. Detta i kombination med att inlåningen i banken sjönk dramatiskt p.g.a. förtroendeproblemen gjorde statliga stödkrediter nödvändiga. Statens stöd villkorades dock dels med att övriga affärsbanker också skulle stödja banken finansiellt, dels med starka restriktioner

avseende Skandinaviska Bankens utdelningspolicy tills lånen var återbetalda. Detta var dock avklarat redan 1936.

Frånsett det Kreuger-relaterade problemet med Skandinaviska banken innebar alltså 30-talskrisen inte någon egentlig finanskris i Sverige, i meningen att problem i finanssektorn slog mot real-ekonomin. En generell orsak till detta var att den makroekonomiska utvecklingen var god jämfört med många andra länder; devalveringen i samband med att guldmynntfoten släpptes torde vara en bidragande faktor, omläggningen till en ”keynesiansk” stabiliseringspolitik kan också i viss mån ha bidragit. Dessutom hade både industrin och banksektorn genom 20-talets stålbad fått en bättre och mer konkurrenskraftig struktur och en bättre robusthet mot yttre påfrestningar.

Regleringsmässigt kom 30-talskrisen att innebära att krav på ”betryggande säkerhet” vid utlåning infördes i lag, krav på begränsningar av belåningsgraden på aktier infördes, och intressekonfliktsfrågor som exempelvis regler för krediter till bankstyrelseledamöter blev också föremål för reglering. Aktieförvärvsrätten, som av olika skäl varit omstridd sen den infördes 1911, avskaffades slutgiltigt. Dessa förändringar beslutades 1933 och fick laga kraft fr. o. m. året därpå. Detta var de mest omfattande förändringar som genomfördes av 1911 års banklag, en banklag som i sina huvuddrag bestod till 1955. Varken 20-talskrisen eller 30-talskrisen ledde alltså till någon verkligt genomgripande förändring av banklagstiftningen.

1991–1993

Efter att effekterna av trettioårsdepressionen och Kreugerkraschen ebbat ut, följde nära sextio år utan finanskriser. Att 1990-talskrisen hanterades på ett inledningsvis något yrvaket och improviserat sätt är mot den bakgrunden inte särdeles förvånande.

Om man bortser från 1940-talet och de speciella förhållanden som rådde under krigsåren och åren närmast därefter, kan man notera två generella förklaringar till frånvaron av finanskriser under denna långa period. Den ena är den goda och jämna allmänekonomiska utveckling som präglade huvuddelen av perioden, den andra är att finansmarknaden blev föremål för en omfattande och hård reglering av närmast planekonomisk karaktär från statens sida. Syftet med detta var att styra de finansiella resurserna till de sektorer och verksamheter som av politiska skäl ansågs prioriterade,

främst bostadsbyggandet, i viss mån industrin. Att säkerställa finansiell stabilitet eller konsumentintressen var däremot inga framskjutna mål; stabiliteten blev en biprodukt.

Av flera skäl blev denna politik efterhand allt svårare att bedriva. Från början av 1980-talet skedde därför en accelererande avreglering av den svenska finansmarknaden. Kreditflöden och räntor kom inte längre att styras av stat och Riksbank utan av marknaden. Men decennier av regleringsekonomi gjorde att både myndigheter och företag hade svårt att snabbt anpassa sig till situationen och vad den krävde. Risktänkande och riskmedvetande och mental beredskap att hantera krissituationer var svagt utvecklat både hos myndigheter och företag. Olyckligtvis kom detta känsliga skalömsningskedde att sammanfalla med svåra makroobalanser och ekonomisk-politiska låsningar i den svenska ekonomin. Grundläggande och genomgående var att det av politiska skäl var alltför svårt att genomföra nödvändiga åtstramningar i finanspolitiken, med hög inflation och stora underskott i statsbudget och bytesbalans som konsekvens. Åtstramningsbördan fick bäras av penningpolitiken, som dessutom komplicerades av målet om fast växelkurs.

När realräntorna steg och tillväxten gick ner, pådrivet av en internationell konjunkturedgång, började priserna falla på den överhettade fastighetsmarknaden och kreditförlusterna växte snabbt. Lågkonjunkturen fördjupades och arbetslösheten steg. Nästan alla banker kom att få mer eller mindre allvarliga problem, fränsett Svenska Handelsbanken. Stödinsatserna från staten blev omfattande, och budgetunderskottet växte, delvis p.g.a. bankstödet men än mer p.g.a. den vikande konjunkturen. Den s.k. bankgarantin och krishanteringens i övrigt förmådde dock återställa förtroendet för systemet.

Till skillnad från 1920-talskrisen var det snabbt uppenbart att staten inte kunde förhålla sig passiv till vad som hände. Samtidigt saknades organisatoriska arrangemang och formella befogenheter att agera på det sätt situationen krävde. Ett regelverk fick tas fram under stor tidspress för att regeringen och berörda myndigheter skulle få en legal plattform för sitt agerande⁵. Likafullt kan sägas att den legala underbyggnaden i betydande mån tillfördes i efterskott; en hel del av krishanteringens skedde de facto innan den legala basen fanns på plats. I det sammanhanget var det givetvis extra viktigt att

⁵ SFS 1993:765

det fanns en bred och uttalad politisk enighet kring krishanteringen.

1990-talskrisen kom också att leda till en genomgripande översyn av banklagstiftningen. Den utredning som tillsattes efter krisen (1995), den s.k. Banklagskommittén, tog fram ett förslag till ny banklagstiftning som i allt väsentligt sen kom att genomföras. Det genomgående temat i den nya lagsstiftningen är att statens insatser ska ha huvudfokus på att värna systemstabiliteten. Kommittén lade också i sitt sista delbetänkande fram ett förslag angående offentlig administration av krisdrabbade banker⁶. Någon sådan ordning blev dock aldrig genomförd innan 2008 års kris bröt ut; i och med den akuta krisen lades beredningsarbetet på is. I huvudsak fick den legala plattformen från 1990-talskrisen återanvändas.

Finns gemensamma nämnare?

Redan denna komprimerade kriskrönika illustrerar tesen att alla finanskriser är olika, samtidigt som det också finns gemensamma inslag.

På ett eller annat sätt kan man genomgående konstatera en koppling till en vändning i den allmänna ekonomiska aktiviteten och till de förväntningar som byggts upp. När optimism och ”boom” övergår i ”bust” bryts kreditexpansionen, felprissättningar blottas, fromma förhoppningar grusas och riskvillighet avlöses av riskaversion, i spåren av växande förluster. Detta sagt samtidigt som det också är viktigt att komma ihåg att långtifrån alla konjunktturnedgångar lett till finanskriser. Ett annat genomgående drag är att staten förr eller senare, aktivt eller mer motvilligt, får gå in i förloppet och vidta åtgärder. Ett tredje fenomen är att krisen ofta får en efterbörd i form av mer eller mindre långtgående förändringar i regelverken, liksom att branschstrukturen påverkas.

Men på basis av de senaste hundra årens svenska kriserfarenheter kan man gå ytterligare ett steg i kristypologin.

Man kan nämligen se ganska klara paralleller dels mellan 20-talskrisen och 90-talskrisen, som bägge främst var inhemska kredit-/soliditetskriser, dels mellan 30-talskrisen och krisen 2008–2009 där det i bägge fallen handlade om en internationell kris som träffar en i huvudsak sund svensk finanssektor.

⁶ SOU 2000:66

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. Avreglingen 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 både för statens och för bankerna, men gav också viktiga lärdomar. Det här bidrog till att svenska finansföretag överlag hade ett bra utgångsläge när de utifrån kommande 30-tals- respektive 00-tals kriserna slog till. Därtill hade myndigheterna vid bägge tillfällena hyggligt färsk krishanterings- erfarenheter. Detta bidrog sannolikt till att effekterna av både 1930-talskrisen och krisen 2008–2009 blev ganska modesta i internationell jämförelse.

Finanskriser i omvärlden

Ett annat sätt att jämföra kriser är att se på kriser som utspelats i olika länder under i huvudsak samma tidperiod. I Riksbankens stabilitetsrapport 2009:1 görs en genomgång av ett antal kriser som utspelats under de senaste 20 åren.⁷ Förutom den svenska 1990-talskrisen diskuteras den finska bankkrisen under samma period, den långvariga japanska krisen under 1990-talet, Asienkrisen 1997, kriserna i Argentina respektive Uruguay åren 2001–2002 och Islandskrisen 2008–2009. Här refereras några av dessa beskrivningar.

Bankkrisen i Finland 1991-1993

Faktorerna bakom den finländska krisen var i huvudsak desamma som i Sverige under samma tid – avreglering av den finansiella sektorn som bidrog till snabbt stigande skuldsättning hos hushåll och företag, och kraftigt stigande fastighets- och aktiepriser. Finland hade dessutom, precis som Sverige, en fast växelkurs som hösten 1992 kom under spekulativa attacker, och som man slutligen blev tvingad att släppa. När de första varningstecknen i bankernas balansräkningar började synas under 1990–1991 hade inte heller Finland något specifikt legalt ramverk för att hantera

⁷ Riksbanken: Finansiell stabilitet 1/2009 ”Global recession och finansiell stabilitet”

bankkriser. Centralbanken fick agera och tog över Sparbankernas Central-AktieBank (SCAB) hösten 1991.

För att tackla problemen grundades *Statens säkerhetsfond* med stöd av en lag som trädde i kraft våren 1992. Den statliga fondens uppgift var bland annat att ge statliga kapitalinjektioner till banksektorn. Stöden gick nästan uteslutande till sparbankerna. Staten upprättade också ett statligt ägt förvaltningsbolag, *Arsenal AB*, vars uppgift var att hantera problemtillgångarna i dessa banker. Bolaget förvaltade övertagna säkerheter i form av framför allt fastigheter, krediter, aktier och andelar i fastighets- och bostadsbolag. Staten fick också under krisens gång ta över flera banker. Brutto-kostnaden för staten för den finländska bankkrisen uppskattades till över tolv procent av BNP.

Även om både själva krisförloppet och hanteringen starkt påminner om den svenska 1990-talsrisen blev krisen i Finland i realekonomisk mening djupare än i Sverige. Det berodde till stor del på att den finländska exporten till Sovjetunionen i det närmaste avstannade när de bilaterala handelsavtalen mellan länderna upphörde att gälla i samband med Sovjetunionens politiska sammanbrott. Sverige fick till skillnad mot Finland draghjälp upp ur recessionen tack vare en stark export.

Asienkrisen 1997–1998

Några år efter bankkriserna i de nordiska länderna drabbades flera länder i Sydostasien av en finansiell kris. Även denna kris föregicks av flera år med hög ekonomisk aktivitet och kraftigt stigande priser på fastigheter och andra tillgångar. Dessa faktorer spelade roll för upptakten till krisen men den huvudsakliga anledningen var svagheter i det finansiella systemet. Till följd av en snabb avreglering av kapitalmarknaderna och fasta växelkurssystem byggdes stora obalanser upp. Finansiella och andra företag finansierade sig till stor del med utländskt kapital utan att försäkra sig mot valutarisken. Stora inflöden av kapital innebar också att betydande bytesbalansunderskott byggdes upp i ett flertal länder. Dessutom var bankernas utlåning på långa löptider finansierad av lån på korta löptider i utländsk valuta, vilket innebar att bankerna var exponerade mot likviditetsrisk om kapitalflödena skulle vända.

När konjunkturen så småningom vände, i Thailand som första land, drabbades flera fastighetsexponerade finansföretag. Den

thailändska valutan kom under press och lämnades till slut att flyta. Därefter ökade pressen på andra länder med liknande obalanser i de finansiella systemen, exempelvis Filippinerna, Indonesien, Malaysia och Sydkorea. Deprecierande valutor och fortsatta utflöden av kapital medförde att fler finansiella företag blev insolventa. Tillgångspriserna rasade och fler och fler banker fick problem, vilket ytterligare förstärkte kapitalflykten.

Fallen i BNP blev kraftiga. Till exempel föll BNP i Thailand med över tio procent under krisens värsta år (1998). I både Malaysia och Sydkorea föll BNP med omkring sju procent under krisens värsta år. I Indonesien föll BNP med 13 procent under motsvarande år. Återhämtningen i den reala ekonomin gick snabbt. Dock tog det längre tid för den finansiella sektorn att återhämta sig, vilket bland annat berodde på att andelen problemkrediter i flera av de drabbade länderna uppgick till över 30 procent. I Thailand kom statens kostnader för återkapitalisering att uppgå till över 18 procent av BNP, i Indonesien till över 37 procent.

Argentina och Uruguay 2001–2002

Krisen i Argentina föregicks *inte* av en period av ekonomisk expansion. Tvärtom präglades både Argentina och en rad andra latinamerikanska länder under 1990-talet en utdragen lågkonjunktur med negativ kredittillväxt. Lågkonjunkturen medförde dock att andelen problemkrediter hade ökat kraftigt. Samtidigt hade bankerna ökat sin exponering mot den offentliga sektorn genom köp av statsobligationer, vilket gjorde bankerna beroende av att staten fullgjorde sina betalningar. Ytterligare en svaghet var att en stor del av bankernas utlåning till den privata sektorn var i dollar samtidigt som låntagarnas intjäning var i pesos. Detta innebar att det finansiella systemet blev sårbart för växelkursförändringar – med andra ord en parallell till både Asienkrisen och till situationen i Baltikum och delar av övriga Östeuropa inför krisen 2008.

Argentina hade redan i början av 1990-talet knutit sin valuta till dollarn genom en sedelfond. Men svaga statsfinanser och växande politisk instabilitet medförde att förtroendet för den argentinska statens betalningsförmåga började urholkas. Kreditspreadarna mellan argentinska och amerikanska obligationer ökade och kreditvärderingsinstitutet sänkte gradvis Argentinas kreditbetyg. Den allmänna misstron resulterade i massiva uttagsanstormningar.

Myndigheterna svarade med att begränsa uttag och omplaceringar av insättningar i inhemsk valuta och med att frysa uttag av dollar. Det ekonomiska kaoset drev på det politiska och flera maktskiften följde. I början av 2002 tvingades landet ställa in sina betalningar.

För att försöka bygga upp det finansiella systemet igen tvångskonverterades tillgångar och skulder i dollar till pesos med olika växelkurser. Men misstron fanns kvar och snart övergav Argentina sedelfonden och peson lämnades att flyta. Valutan tappade snabbt i värde, vilket innebar att bankerna drabbades av stora förluster. Regeringen tvingades stötta bankerna. Krisen blev kostsam för den argentinska staten som tvingades stänga en bank och förstatliga tre. De statliga stödåtgärderna uppgick till närmare tio procent av BNP. Tillväxten i BNP dock tog fart igen redan 2002.

Den främsta orsaken till att krisen bröt ut i *Uruguay* var landets stora regionala handelsberoende som bidrog till att man smittades av krisen i Argentina. Vidare var bankernas in- och utlåning kraftigt exponerad mot utländsk valuta, och närmare hälften av de totala dollarinsättningarna tillhörde sparare utanför Uruguay. Startskottet för krisen kom i december 2001 då Argentinas regering beslutade sig för att införa kapitalkontroller och frysa uttag av dollarinsättningar. Som en konsekvens av detta rusade de argentinska spararna till Uruguay för att ta ut sina insättningar i dollar. Kort därefter följde de inhemska spararna efter och krisen var ett faktum. Under 2002 förlorade Uruguays banksystem omkring 40 procent av sina totala insättningar och närmare hälften av det totala sparandet i dollar.

En bidragande orsak till det stora kapitalutflödet var att Uruguay saknade en allmän insättningsgaranti, förutom för de två statliga bankerna där staten garanterade samtliga insättningar. Den omfattande kapitalflykten medförde att flera internationella kreditvärderingsföretag sänkte Uruguays kreditbetyg till skräpstatus och landet tvingades låna 1,3 miljarder dollar av IMF. För att återvinna förtroendet för marknaderna och undvika en total kollaps av betalningssystemet valde myndigheterna i Uruguay att fortsätta respektera de existerande bankkontrakten. Till skillnad från Argentina beslutade man därför att inte frysa uttag av insättningar och inte tvångskonvertera tillgångar och skulder i dollar till den lokala valutan.

Under krisåret 2002 föll BNP med elva procent. Uruguay återhämtade sig dock snabbt, vilket till stor del anses ha berott på

att myndigheterna agerade på ett förtroendeingivande sätt. I början av 2003 började inlåningen komma tillbaka i systemet och samma år växte BNP med elva procent.

Japan under 1990-talet

I likhet med vad som var fallet i Sverige var det japanska bank-systemet tidigare hårt reglerat. I gengäld garanterade finansministeriet implicit alla bankers överlevnad, varför systemet ansågs vara helgarderat mot fallissemang. En gradvis liberalisering av regleringarna ägde rum under 1970- och 1980-talen. Precis som i många andra länder – exempelvis i Sverige – ökade utlåningen snabbt och priserna på fastigheter och aktier steg. Men i början av 1990-talet började priserna vika, vilket innebar att bankerna drabbades av stora förluster och att en del av bankerna fick solvensproblem. Myndigheterna bedömde dock att dessa förluster var tillfälliga och att tillgångsvärdena snart åter skulle stiga. Man bedrev en ”vänta och se”-politik trots att priserna fortsatte att falla.

Till skillnad mot andra kriser blev den japanska betydligt mer utdragen; det dröjde tio år från det att krisen bröt ut till dess att banksystemet återigen blev vinstgivande. Detta ledde i sin tur till en utdragen recession och långvarigt nedtryckta tillgångspriser.

Några orsaker till den långvariga krisen var att myndigheter och banker fortfarande var inställda på att inga stora banker skulle tillåtas falla. Man använde ad hoc-lösningar som bland annat innebar att alla insättare hölls skadeslösa. Det dröjde ända till 1998 innan ett mer systemiserat ramverk för att lösa bankproblem infördes. Vidare var problemkrediterna kraftigt underredovisade eftersom lagstiftningen hade mycket stränga krav på att förlust verkligen förelåg innan exponeringen fick redovisas som ”non-performing”, och myndigheterna hade heller inte lagstöd att gripa in så länge som bankerna uppvisade vinster, även om dessa vinster var fiktiva på grund av bristfällig redovisning. Inte förrän 1997 gjordes reglerna mer flexibla, vilket resulterade i stora nedskrivningar av förluster i boksluten. Genom att problemkrediterna inte erkändes fullt ut överskattades också de redovisade kapitaltäckningsnivåerna systematiskt. Banker som reellt var gravt underkapitaliserade kunde på så sett formellt hävda att de uppfyllde kapitaltäckningskraven.

Den mycket låga styrräntan gjorde också att kostnaden för att behålla de dåliga tillgångarna på balansräkningen blev liten, samtidigt som försäljningar skulle tvinga fram nedskrivningar. De dåliga tillgångarna låg följaktligen kvar, samtidigt som man hade mycket begränsad kapacitet att ta på sig nya affärer och risker, vilket ledde till en ”credit crunch”. På grund av sin svaga finansiella ställning klarade bankerna inte att skriva ned och sälja dåliga lån och andra tillgångar, vilket försenade omstruktureringen av den japanska ekonomin.

Några slutsatser

I den nämnda artikeln i Riksbankens stabilitetsrapport från 2009, dras ett antal slutsatser om de olika kriserna.

Det konstateras att även om bakomliggande och utlösande faktorer 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). BNP har genomgående fallit mycket kraftigt under kriserna – vilket redan i sig är en mycket tydlig och handfast illustration till den samhällsekonomiska betydelsen av finansiell stabilitet.

Krisen 2008 föregicks, precis som många tidigare kriser, av snabbt stigande skuldsättning och fastighetspriser, samtidigt som bankerna i många fall underskattade och inte tog tillräckligt betalt för kreditrisken. Men det var inte bara när det gäller bolån som riskpremien föll kraftigt – detta skedde för en rad tillgångar, vilket visade sig i mycket nedpressade kreditspreadar. Den goda tillgången på investeringsvilligt kapital och låga räntor på riskfria tillgångar satte igång en jakt på avkastning, det vill säga efterfrågan på tillgångar med högre avkastning ökade. Det bidrog till att priserna steg kraftigt. Dessutom bidrog finansiella innovationer, som strukturerade produkter och kreditderivat, till att driva upp tillgångspriserna.

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 regelarbitrage. 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. Det var

finansbolagen som i första hand lånade ut till fastigheter och byggbolag. Men när fastighetspriserna föll och marknadsfinansieringen vek leddes förlusterna in i bankerna eftersom de genom formella och informella åtaganden var bundna till finansbolagen.⁸

Det finns ytterligare likheter mellan denna kris och tidigare kriser. Exempelvis har stora kapitalinflöden, precis som under Asienkrisen, medfört att stora bytesbalansunderskott har byggts 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 betydande skillnader. Framför allt var de tidigare kriserna i allt väsentligt nationella eller regionala. Konjunkturen i omvärlden kunde då ge betydande draghjälp ut ur kriserna, vilket bidrog till att ekonomierna i de flesta fallen återhämtade sig förhållandevis snabbt. Det som gjorde 2008 års kris annorlunda är att den, till följd av de senaste årens globalisering och finansiella innovationer, blev världsomspännande och samtidigt drabbade fler länder, marknader, tillgångar och aktörer än någon gång tidigare. Detta kan också ses om 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 inte minst till statsfinanserna.

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 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.

⁸ Andra likheter mellan dessa två kriser är förekomsten av kreditförsäkringar. I slutet av 1980-talet och i början av 1990-talet sålde 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

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 istället djupare på grund av landets då stora beroende av handeln med (det kollapsande) Sovjetunionen.

När BNP faller leder det närmast oundvikligen till att kreditförlusterna ökar. Men även om stora fall i BNP är förknippade med kraftiga ökningar i andelen problemkrediter och kreditförluster, är variationen stor även här. Exempelvis har ett fall i BNP på fem procent resulterat i en andel problemlån på både 10 procent och 40 procent. En faktor som i flera fall 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. Reglerna för när ett lån kan räknas som problemkredit spelar också roll för hur problemkrediter utvecklas. Det visar inte minst erfarenheterna från Japan.

Hur problemkrediterna utvecklas beror på hur djup och långvarig recessionen blir och hur det finansiella systemet är uppbyggt, liksom på växelkurssystemet och landets juridiska system. Men 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. Ett annat exempel är Uruguay där myndigheterna, till skillnad mot i Argentina, valde att respektera den rådande lagstiftningen. Det medförde att man snabbt återvann förtroendet för landet och att kapitalet åter strömmade in. Trots att kostnaderna för staten initialt blev högre i Uruguay återhämtade sig landets ekonomi snabbare än Argentinas. 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.

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
<u>Uruguay</u>	1	11	36	20
Japan	1	2	35	14

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

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

Statens direkta kostnader och intäkter för att hantera den finansiella krisen

Jörgen Appelgren

Kommitténs förord

Denna bilaga har på Finanskriskommitténs uppdrag utarbetats av konsulten Jörgen Appelgren. Arbetet utfördes i huvudsak under hösten 2011.

För den analys som görs och de slutsatser som dras svarar författaren. Av kommitténs delbetänkande framgår hur arbetet använts av kommittén.

Stockholm i januari 2013

Irma Rosenberg
ordförande

1. Inledning

Finanskriskommittén har i uppdrag att undersöka vilka lärdomar som kan dras av utvecklingen och hanteringen av den finansiella krisen som drabbade världen hösten 2008. Det övergripande syftet med översynen är att säkerställa att regelverket är utformat så att olika slag av finansiella kriser i första hand kan mildras genom förebyggande åtgärder och i andra hand lösas på ett effektivt sätt, samtidigt som skattebetalarnas intressen värnas och allmänhetens förtroende för det finansiella systemets funktion säkerställs. Statens långsiktiga kostnader i samband med en finansiell kris ska minimeras, och staten ska så långt som möjligt kompenseras för sina utgifter med anledning av krisen.¹

Som ett led i sitt arbete har kommittén lagt ut ett uppdrag att analysera statens kostnader för att hantera den finansiella krisen. Uppdraget består av följande två delar:

1. Analysera och beräkna statens direkta kostnader och intäkter för hanteringen av den finanskris som bröt ut under 2008. I detta ingår direkta och indirekta effekter av de åtgärder som regeringen och myndigheter har genomfört i syfte att motverka negativa konsekvenser på de finansiella marknaderna och säkerställa finansmarknadens funktionssätt. I uppdraget ingår dock inte att beräkna de samhällsekonomiska effekterna i form påverkan på den reala ekonomin, såsom tillväxten och arbetslösheten m.m.
2. Beskriva och utvärdera hur staten har tagit betalt för sina insatser i form av avgifter, räntor etc. I detta ska ingå en analys av vilka incitamenteffekter de valda modellerna kan ha haft på finansföretagens beteende och på deras kunder, samt om dessa effekter är ändamålsenliga.

De största konsekvenserna av den finansiella krisen, nämligen dess indirekta effekter på den reala ekonomin och betydelsen för de statliga finanserna och de motåtgärder staten satt in för att begränsa dessa effekter ingår således inte i uppdraget. De statliga åtgärderna som analyseras i denna rapport begränsas helt till frågeställningar som berör den finansiella sektorn. Analysen täcker främst tidsperioden från det att krisen blev akut fram till juni 2011.

¹ Utdrag ur kommittédirektivet, Dir. 2011:6.

Beträffande penningpolitiken så analyseras inte insatserna som genomfördes inom penningpolitikens vanliga ramverk. Sålunda behandlas varken räntehöjningarna under 2008 eller de därpå följande sänkningarna av reporäntan till rekordlåga 0,25 procent. Där emot studeras Riksbankens åtgärder inom området finansiell stabilitet. Det går emellertid inte alltid att dra en klar gräns mellan vad som utgör penningpolitiska åtgärder och vad som handlar om finansiell stabilitet. I den mån Riksbankens insatser hamnar i en gråzon så inkluderas dessa i denna rapport. Exempel på sådana åtgärder är Riksbankens olika former av likviditetsstödjande åtgärder.

Rapporten analyserar de statliga insatser som genomfördes under finanskrisen. Det ingår emellertid inte i uppdraget att analysera om regelverket var lämpligt vid krisens inträde.

2 Krisens förlopp

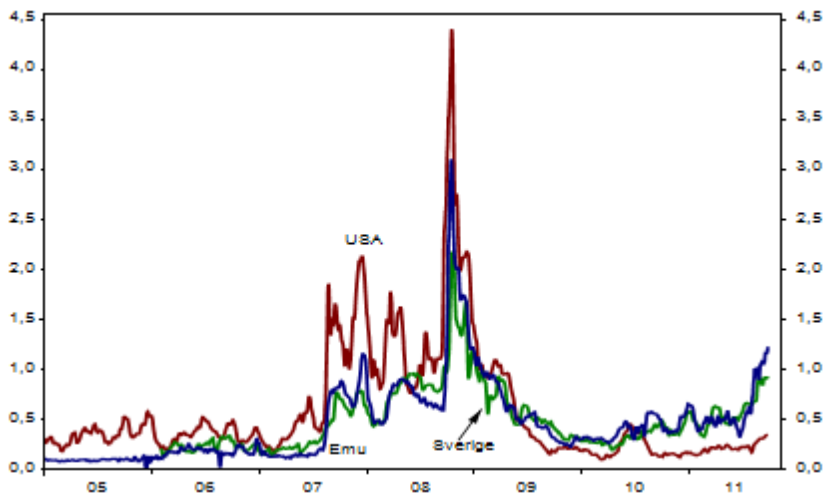
En stigande stress i flera av de finansiella marknaderna under 2007/2008 förvandlades till en global ekonomisk kris efter att Lehman Brothers gick omkull den 15 september 2008. Världen har till följd av detta upplevt den värsta ekonomiska nedgången sedan depressionen på 1930-talet.

En viktig faktor bakom krisen var den amerikanska bostadsmarknaden. Huspriserna nådde en topp under 2006 och sjönk sedan med mer än 30 procent. Detta var den största nedgången sedan 1930-talet på nationell nivå i USA. Hushållens skulder hade ökat avsevärt åren dessförinnan, och under den sista fasen av uppsvinget så ökade den så kallade subprime utlåningen, dvs. utlåning till låginkomsttagare som tidigare inte haft tillgång till krediter, snabbt.

Under den första hälften av 2007 exponerade stigande förluster från subprimelånen svagheter på de finansiella marknaderna. BNP Paribas tvingades till exempel att frysa uttag från tre fonder som investerat i strukturerade produkter. Marknaden för dessa produkter upphörde att fungera vilket gjorde det omöjligt att göra en objektiv värdering av dem. Osäkerheten om hur exponerade olika banker var mot nedgången i den amerikanska bostadsmarknaden medförde att motpartsrisken mellan banker ökade kraftigt. Interbankräntan, räntan när banker lånar av varandra, sköt i höjden. Från att ha legat i genomsnitt på cirka 20 punkter över statsskuld-

växlar (TED-spread) i euroområdet och i Sverige och cirka 40 punkter i USA, ökade spreaden till cirka 80 punkter i euroområdet och cirka 150 i USA i det tidiga skedet av krisen (se diagram 1). För svenskt vidkommande steg TED-spreaden till cirka 60 punkter under vintern 2007/2008.

Diagram 1 TED-spreadarna steg kraftigt



Källa: Reuters EcoWin.

Likviditetsproblemen tvingade centralbanker att tillhandahålla likviditet i olika former. Den 10 augusti 2007 tillkännagav centralbanker från fem större valutaområden samordnade åtgärder för att hantera påfrestningarna på marknaderna för kortfristig refinansiering. Trots detta fortsatte problemen och förlusterna att stiga under hösten 2007. Under februari 2008 medförde brittiska Northern Rocks finansieringsproblem, som varit akuta sedan september och bland annat lett till en uttagsanstormning, till att banken förstatligades efter att förhandlingarna med privata investerare inte lett till något resultat. I USA föranledde allvarliga likviditetsproblem i Bear Stearns till att banken köptes av JP Morgan Chase i mars 2008, en transaktion som underlättades av att Federal Reserve garanterade en del av Bears Stearns tillgångar.

Tanken att den reala ekonomin inte skulle behöva påverkas så starkt av problemen på finansmarknaden var vanligt förekommande under första halvåret 2008. Framväxande marknader och i mindre utsträckning EU skulle inte påverkas tack vare stark inhemsk tillväxt. Råvarupriserna, inte minst oljepriset, och inflationen i Europa fortsatte att öka vilket föranledde flera centralbanker att fortsätta att höja sina styrräntor. I slutet av sommaren 2008 tog det emellertid ett abrupt slut.

Efter år av mycket snabb ökning av subprime-utlåningen och värdepapperiseringen av bolånen, föll värdet av bostadsrelaterade tillgångar snabbt då situationen på bostadsmarknaden förvärrades. Utvecklingen ledde till mycket stora kreditförluster och hotade själva existensen av banker och bostadsinstitut, inte bara i USA utan även i vissa europeiska länder. Sommaren 2008 det hade blivit uppenbart att värdepapperiseringen av bolån utgjorde en kvarnsten för banker och andra innehavare av dessa tillgångar.

Förluster i den amerikanska bostadsmarknaden sänkte marknadens förtroende för de två statligt gynnade företagen Fannie Mae och Freddie Mac. Som en konsekvens tvingades den amerikanska regeringen att ta kontroll över företagen den 7 september. En vecka senare, den 15 september, ansökte Lehman Brothers om s.k. Chapter 11² vilket medförde ett globalt tapp i förtroendet för hela det finansiella systemet. TED-spreaden sköt i höjden och nådde aldrig tidigare skådade nivåer (diagram 1), tillgångspriser sjönk drastiskt och kreditmarknaderna frös. Institutioner som behövde kontanter, till exempel på grund av uttag ur deras fonder, tvingades till tvångsförsäljningar av sina tillgångar, vilket drev tillgångspriserna ännu lägre, vilket i sin tur framkallade nya försäljningar. En ond cirkel av tillgångsprisdeflation inleddes.

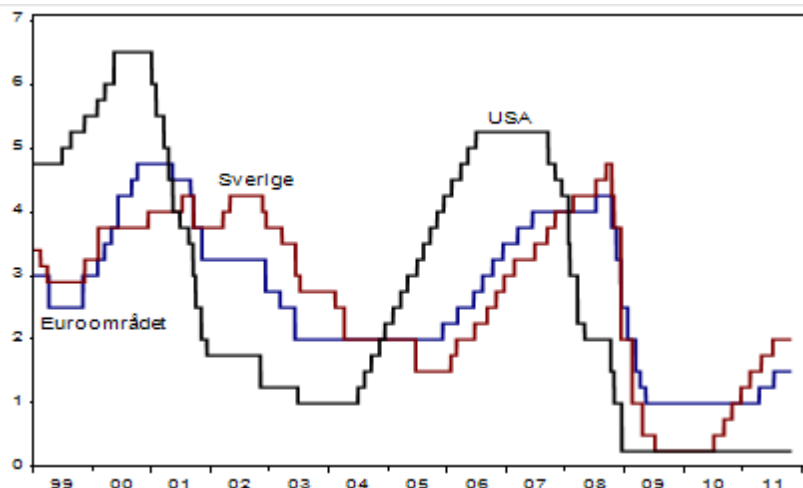
Listan över stora finansiella institut i akuta problem blev längre och längre: Lehman Brothers, Fannie Mae, Freddie Mac, AIG, Washington Mutual, Wachovia, Fortis, flera isländska banker, Hypo Real Estate, ABN-Amro, RBS etc. Regeringar och centralbanker ingrep med ett flertal räddningsinsatser för att undvika en hårdsmälta av hela det globala finansiella systemet.

Den 18 september tillförde centralbankerna marknaden 160 miljarder dollar för att motverka bristen på likviditet i dollar. Den 8 oktober genomförde flera centralbanker en samordnad räntesänkning. I slutet av 2008 hade regeringar världen över utfärdat garan-

² Chapter 11 refererar till konkurslagstiftning i USA. Under chapter 11 kan företag få möjligt att rekonstruera bolaget.

tier för bankutlåning, centralbanker expanderat sina balansräkningar i en aldrig tidigare skådad takt och styrräntan sänktes till nära till noll i USA. I euroområdet sänktes styrräntan till 1 procent i början av 2009 och för svensk del nådde reporäntan sin lägsta nivå på 0,25 procent i juli 2009. Våren 2009 hade förtroendet för de finansiella marknaderna förbättrats påtagligt och TED-spreadarna sjönk tillbaka markant.

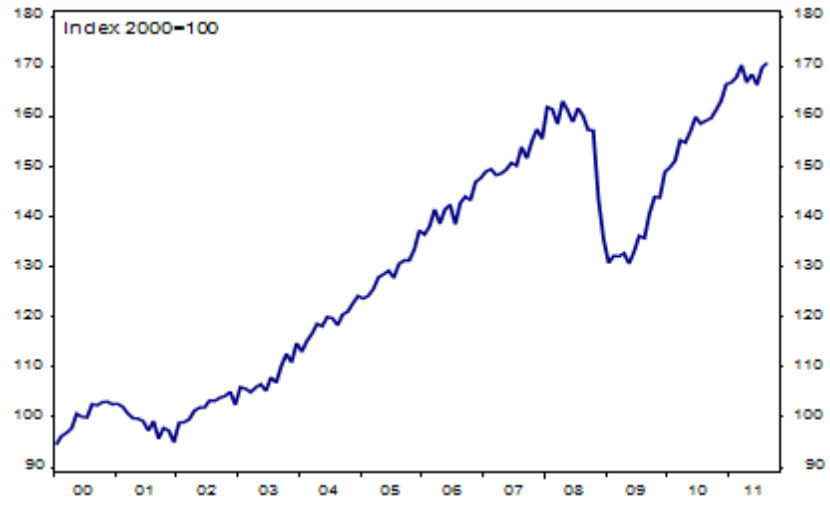
Diagram 2 Rekordlåga styrräntor



Källa: Reuters EcoWin.

Även om ursprunget till krisen kan lokaliseras till de finansiella marknaderna födde effekterna snabbt in i den reala ekonomin efter Lehmans konkurs. En allmän osäkerhet, ett resultat av den nära härdsmältan i den finansiella sektorn, ledde till en ökning av försiktighetssparandet, ett uppskjutande av planerade investeringsprojekt och en lagerneddragning. Den resulterande nedgången i den aggregerade efterfrågan amplifierade krisen och spred den vidare runt om i världen. Under andra halvåret 2008 hade de flesta i den utvecklade världen hamnat i recession och under det sista kvartalet 2008 stannade tillväxten i OECD-länderna upp. Världshandeln sjönk drastiskt (diagram 3), företagens förluster sköt i höjden och de långa räntorna föll.

Diagram 3 Världsexporten rasade



Källa: Reuters EcoWin.

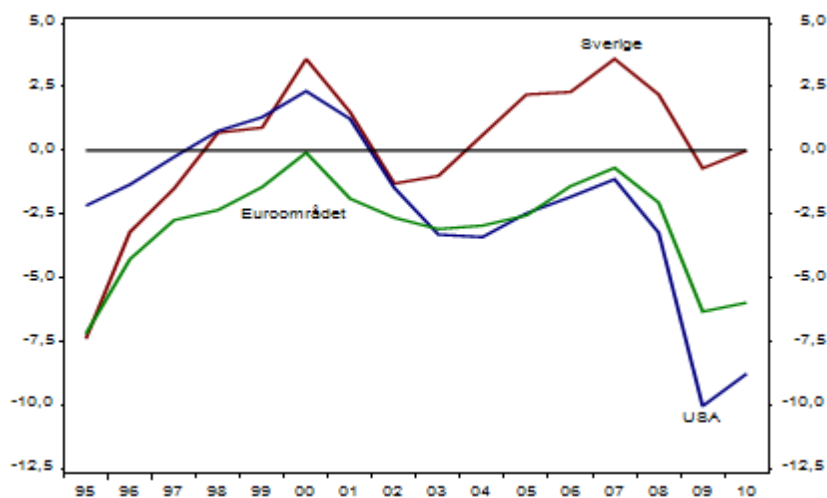
Effekterna på resten av världen förstärktes av de obalanser som många länder hade byggt upp under den långa perioden av stark tillväxt som förgick krisen. Obalanser kan bara växa så länge som investerare är villiga att ta på sig större risker. Utvecklingen i USA sänkte riskaptiten globalt vilket medförde stora förändringar i investerarnas beteende. Nedmonteringen av dessa obalanser pågår och har lett till djupa recessioner i många fall. De baltiska staterna, Island och Grekland är några av de mer uppenbara exemplen.

Verkningarna i delar av Europa var allvarliga på grund av nära kopplingar till den finansiella sektorn i USA, starka handelseffekter och i vissa fall, makroekonomiska obalanser som började korrigeras. Effekterna skilde dock ganska avsevärt mellan länderna.

Den finansiella och ekonomiska krisen har haft betydande effekter på de offentliga finanserna. De offentliga finanserna är synnerligen ansträngda i många länder. Till en betydande del beror det på den kraftiga nedgången i den ekonomiska aktiviteten men för flera länder återspeglar det också det svaga statsfinansiella läget som rådde innan krisen började. I några länder fördes därtill en expansiv finanspolitik som, på kort sikt, bidrog till att de offentliga finanserna försämrades. I några fall har också de offentliga finanserna försämrats av stora stödinsatser till banksektorn.

Under det senaste årtiondet har många länder haft återkommande underskott i de offentliga finanserna och endast i boomfaser har det förekommit överskott. Som framgår av diagram 4 har euroområdet aldrig redovisat överskott under de senaste decennierna. USA har endast redovisat överskott under boom-åren vid sekelskiftet. Sverige och några andra mindre länder i Europa utnyttjade emellertid den så kallade superkonjunkturen till att radikalt minska sin statsskuld. Bristen på finanspolitisk hållbarhet under boom-åren som föregick krisen innebar att många länder, särskilt mindre sådana, har haft svårt att övertyga internationella investerare att köpa deras statsobligationer när deras statsfinanser försvagades markant i samband med krisen.

Diagram 4 Offentligt finansiellt sparande/BNP



Källa: Reuters EcoWin.

Svensk ekonomi är starkt integrerad med omvärlden genom handel och genom att kapitalmarknaden har blivit allt mer global. Det stod ganska tidigt klart att svenska banker inte hade deltagit i eller varit exponerad emot den amerikanska bolånemarknaden och de produkter som genererats kring denna. Däremot var flera svenska banker, framför allt Swedbank och SEB mycket kraftigt exponerade mot Baltikum där länderna byggt upp stora obalanser i sina ekonomier under loppet av några år. Varken bankerna eller de svenska myndigheter som ansvarar för finansiell stabilitet, Riksbanken och

Finansinspektionen, insåg till fullt omfattningen av risker som bankernas satsningar i Baltikum förde med sig för Sverige.³ De baltiska staterna drabbades extremt hårt av den globala nedgången när obalanserna började korrigeras. Det skapade en oro för mycket betydande kreditförluster i nämnda banker och i det svenska bank-systemet i sin helhet.⁴ Exponeringen mot Baltikum bidrog därigenom till att försvåra för svenska banker att finansiera sig på en redan labil marknad. Det fanns en osäkerhet om åtminstone Swedbanks och SEBs överlevnadsförmåga och därmed för hela det svenska banksystemets funktionsförmåga.

3 Statens insatser för att hantera den finansiella krisen

En grundläggande funktion för staten i kristider är att säkerställa eller garantera olika verksamheter när dessa hotas av yttre, eller inre, orsaker. För dessa insatser tar staten ibland ut en avgift. Man kan jämföra med ett försäkringssystem där staten hanterar risker som överstiger vad enskilda aktörer klarar av och användarna betalar en försäkringsavgift.

Statliga insatser på finansmarknaden innebär ofta med nödvändighet en subvention. Om marknadens aktörer skall utnyttja statliga insatser på frivillig basis så måste villkoren vara gynnsammare än de som erbjuds på marknaden. Därtill måste den reduktion i risk som marknadsaktörerna uppnår bedömas som större än den eventuella avgift som staten tar ut.

Det kan även vara fruktbart att tänka på statens insatser och garantier i termer av trovärdighet. Staten lånar, emellanåt mot en avgift, ut sin trovärdighet till enskilda aktörer eller branscher. Trovärdigheten har ett värde i sig. Ju mer trovärdighet som finns i systemet desto mindre blir behovet av att utnyttja stödmöjligheterna. Det innebär att själva förekomsten av insatser som ökar trovärdigheten i systemet samtidigt minskar behovet av att utnyttja dessa möjligheter.

Om staten inför många åtgärder så kan dessa överlappa varandra och förekomsten av flera olika insatser innebär att utnyttjandegraden sannolikt sjunker för var och en av dem. Det kan medföra

³ Riksrevisionen (2011a).

⁴ Banken HQ prognostiserade i mars 2009 att de fyra storbankerna skulle få cirka 140 miljarder kronor i kreditförluster under 2010. Det faktiska utfallet blev 14,6 miljarder kronor.

att marknadsaktörerna kan välja bland olika åtgärder och då naturligtvis utnyttja den åtgärd som bäst passar aktörens syfte bäst eller som är mest gynnsam rent pekuniärt. Om staten å andra sidan väljer att införa få åtgärder finns risken att dessa inte täcker alla behov och att statens samlade syften inte uppnås till fullo. En generell utgångspunkt i denna rapport är att om valet står emellan att inte ha heltäckande åtgärder och att ha överlappande åtgärder är det senare att föredra även om det innebär en viss konkurrens mellan några åtgärder.

En annan utgångspunkt är att när staten, som under krisen 2008/09, genomför en rad åtgärder så överstiger det samlade värdet av insatserna värdet av de enskilda insatserna räknat var för sig genom att åtgärderna förstärker varandra. Helheten blir större än delarna.

Slutsatsen av detta är att staten kan genomföra många åtgärder för att, bland annat, höja trovärdigheten i systemet. Ju mer övertygande och/eller överlappande åtgärderna blir desto mindre blir emellertid behovet av att utnyttja dem. Denna allmänna bakgrund kan vara värdefullt att tänka på när enskilda insatser studeras.

Den finansiella krisen innebar många olika behov av och krav på statliga insatser på flera områden. Det handlade om att förse den finansiella marknaden med likviditet, att säkra systemviktiga aktörers överlevnad, att säkerställa att kreditförsörjningen fungerade tillfredsställande, att införa åtgärder för företag och branscher som drabbats ytterligt hårt av den extremt snabba nedgången i ekonomin och slutligen att motverka nedgången i den ekonomiska aktiviteten och sysselsättningen genom finanspolitiska stimulanser samtidigt som statsfinansernas hållbarhet skulle vidmakthållas.

Man kan följa statens insatser i kronologisk ordning och då blir följdordningen att först hamnar åtgärder för att motverka den generella likviditetskrisen som hotade marknadsfunktionssätt. I ett andra steg kommer garantierna för bankernas skuldförbindelser för att säkra dessas överlevnad. I ett tredje steg hamnar åtgärder för att stärka kreditförsörjningen i Sverige och i ett senare skede långivning till olika organisationer och länder.

Staten genomförde ett stort antal åtgärder som redovisas nedan. Det kan vara fruktbart att dela in åtgärderna i några olika grupperingar. En sådan uppdelning kan ske på olika sätt inte minst huruvida man skall särskilja de internationella insatserna på det sätt som görs nedan. De valda grupperna är insatser för att säkerställa marknadsfunktionssätt och systemviktiga aktörers överlevnad,

åtgärder för att stärka kreditförsörjningen samt internationella åtgärder.

Likviditetsstärkande åtgärder och olika aktörers överlevnad

Garantiprogrammet
Extra emissioner av statsskuldväxlar
Särskilt likviditetsstöd till kreditinstitut
Riksbankens dollarlån och likviditetsberedskap
Utökad valutareserv
Riksbankens utlåning i kronor
Insättningsgarantin

Åtgärder för att stärka kreditförsörjningen

Kapitaltillskottsprogram för solventa banker/Stabilitetsfonden
Exportkreditnämnden
Svensk Exportkredit
ALMI företagspartner
SBAB

Internationella åtgärder

Öka EIB:s lånekapacitet
IMF New Arrangements to Borrow
Lån till Island, Lettland och Irland

Varje insats beskrivs och kommenteras nedan var för sig.

4. Likviditetsstärkande åtgärder och olika aktörers överlevnad

Garantiprogrammet för bankers värdepappersupplåning

När den finansiella krisen eskalerade hösten 2008 hotades överlevnaden för finansiella aktörer i många länder, även i Sverige. För en

finansiell aktör är förtroende en grundförutsättning för att kunna verka och speciellt för att kunna refinansiera sig. Banker, såväl svenska som utländska, har över åren blivit alltmer beroende av kortsiktig finansiering på marknaden. Annorlunda uttryckt har likviditetsrisken ökat. Denna utveckling har medfört att banksystemet blivit än mer beroende av de finansiella marknadernas förtroende. Efter den amerikanska investmentbanken Lehmans fall var transparensen och därmed förtroendet i banksystemet extremt svagt. Många banker, även sådana som i grunden kunde bedömas som solventa, fick likviditets- och finansieringsproblem. Marknaden för lån mellan och till banker fungerade inte. I flera länder fick staten gå in som hel- eller delägare i enskilda banker för att undvika att de skulle gå i konkurs. I några fall gick förloppet från att bankerna var en värenommerad institution till att de befann sig i en finansieringskris oerhört snabbt vilket ställde stora krav på handlingsförmåga och handlingsutrymme från regeringarnas sida.

Mot denna bakgrund ansåg regeringen att den svenska lagstiftningen inte på ett tillfredsställande sätt gav regeringen utrymme att med kort varsel kunna ge stöd till kreditinstitut. Den 20 oktober 2008 presenterade regeringen en rad åtgärder för att minska riskerna inom det finansiella systemet.⁵ Åtgärdsprogrammet, också kallad stabilitetsplanen, innefattade bland annat statligt stöd till kreditinstitut, garantiprogrammet samt Stabilitetsfonden.

Den 23 oktober 2008 överlämnade regeringen en proposition, Stabilitetsstärkande åtgärder för det svenska finansiella systemet, till riksdagen (prop. 2008/09:61). Att regeringen ansåg att det var brådskande understryks av att den nya lagen föreslogs börja gälla en vecka efter överlämnandet. Riksdagen behandlade propositionen omgående och den 29 oktober utfärdades lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut (stödlagen).

Garantiprogrammet, som byggde på en förordning som regeringen utfärdade med stöd av stödlagen, syftade till att underlätta bankernas finansiering och sänka deras upplåningskostnad. I ett första steg kunde kreditinstitutet ansluta sig till programmet utan att ingå avtal om garantier. De institut som anslöt sig fick acceptera restriktioner i fråga om bonus, löneökningar och andra ersättningar till företagsledningen och styrelsen. Om och när de utnyttjade själva garantin utgick en avgift för denna.

⁵ Se pressmeddelande från finansdepartementet den 20 oktober 2008.

Programmet fick inledningsvis ett maxbelopp på 1 500 miljarder kronor och inriktades mot bankernas och bostadsinstitutens medelfristiga finansiering. Från början sträckte sig programmet till den 30 april 2009 men det förlängdes i omgångar. Till slut löpte det ut 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.

Programmet omfattade lån på mer än 90 dagar upp till 5 år. Högst 500 miljoner fick ha en löptid som översteg 3 år (ursprungligen var den maximala löptiden 3 år men våren 2009 förlängdes tiden till 5 år). Garantierna kunde avse svenska kronor eller utländsk valuta. En majoritet av lånen togs i dollar och euro. De flesta lånen hade en löptid på över ett år.

Riksgälden bestämde avgifterna som byggde på en modell som ECB tagit fram.⁶ Avgifterna såg ut på följande sätt:

- För lån med löptid upp till ett år var avgiften 0,5 procent av det garanterade beloppet.
- För skuldförbindelser med löptider längre än ett år baserades avgiften på medianen av det historiska marknadspriset för femåriga kreditwappar (credit default swaps, CDS) under perioden från den 1 januari 2007 till den 31 augusti 2008, plus ett tillägg på 0,5 procentenheter. Det är bara för de fyra storbankerna som sådana kreditspreadar fanns att tillgå. Kreditspreadarna för dessa banker varierade mellan 0,25 och 0,33 procentenheter.⁷
- Saknas tillförlitliga data över kreditwappar beräknades avgiften enligt en schablonmetod. Schablonavgiften baserades på medianen av det historiska marknadspriset för femåriga kreditwappar, 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 avgiften beräknad med schablonmetoden, plus ett tillägg på 0,25 procentenheter.

⁶ *Recommendations on government guarantees on bank debt*, ECB, 20 October 2008.

⁷ Handelsbankens kreditspread var 0,25 procentenheter, Nordeas var 0,26 procentenheter, SEBs var 0,28 procentenheter och Swedbanks var 0,33 procentenheter.

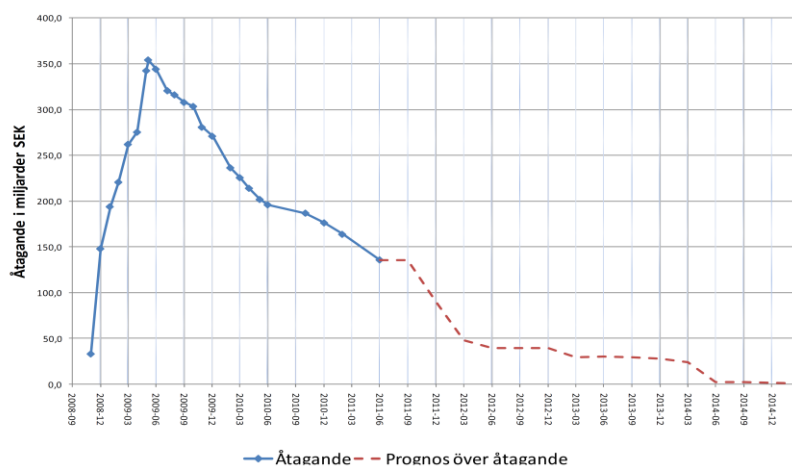
Valet av period styrdes av ECB.⁸ Det kan konstateras att ECB:s rekommendationer innebar ett gynnande av de banker som hade störst problem, åtminstone enligt marknadens prissättning av kreditwappar. Under första halvåret 2007 låg CDS-premierna överlag på knappt 10 punkter för svenska banker men de börjar 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 mindre välskötta 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. Genom att välja en lång period ökade subventionen, även om den måste sättas i relation till pålägget, och avgifterna blev mer lika för de deltagande kreditinstituten.

Om högre kreditspreadar utnyttjats vid fastställandet av avgifterna kunde det generella påslaget på 0,5 procentenheter ha varit lägre. Konsekvensen hade blivit att banker med en mer besvärlig finansieringssituation fått betala en högre avgift relativt de banker som hade en mer gynnsam position. En sådan prissättning hade, om det generella påslaget varit lågt, varit mer gynnsam för de mindre utsatta bankerna och därigenom ökat deras intresse av att delta.

Volymerna i programmet steg mycket snabbt och inte minst Swedbank var beroende av garantin. Våren 2009 nådde garantin sin största volym på 354 miljarder kronor varav Swedbank svarade för nästan 90 procent. Vid halvårsskiftet 2011 uppgick volymen till 136 miljarder kronor. Nedtrappningen i volym framgår av Riksgäldens prognos i diagrammet nedan. Vid mitten av 2014 kommer den utestående volymen vara nära noll även om den sista garantin förfaller först en bit in på 2015.

⁸ Tidsperioden valdes för att reducera genomslaget av de höga kreditspreadarna under hösten 2008, se ECB (2008).

Diagram 5 Garantiprogrammets omfattning



Källa: Riksgälden.

Regeringens och riksdagens ambition vid utfärdandet av garantin var att alla banker skulle omfattas. Bankerna var emellertid ovilliga att inträda i systemet. Nordea och Handelsbanken valde att aldrig delta i garantiprogrammet medan SEB visserligen gick med i programmet men aldrig utnyttjade garantin. Det finns flera tänkbara orsaker till bankernas motvilja att gå med i programmet. Dels försåg Riksbanken bankerna med stora mängder av likviditet vilket minskade lånebehovet, dels upplevde bankerna generellt det som negativt att få statligt stöd. Vidare kan avgifternas utformning ha påverkat, liksom att bankerna om de utnyttjade garantin tvingades begränsa sina ersättningar till styrelsen samt ledande befattningshavare, dvs. just den krets som avgjorde om banken skulle delta eller inte.

Det går inte att på objektiva grunder avgöra vilken av dessa orsaker som vägde tyngst till varför bankerna valde att inte delta i garantiprogrammet. Bankerna har emellertid svarat på frågan om varför de inte deltog i garantiprogrammet. Av svaren framgår att kostnaden för upplåning inom garantiprogrammet var klart lägre än upplåning på egna meriter för en bank, både lägre och högre för en annan bank⁹ men högre för den tredje banken. Ett allmänt omdöme

⁹ Såväl avgiftsstrukturen som marknadsförhållandena var olika för olika upplåningsformer vilket medförde detta resultat för en bank.

enligt bankerna var att avgifterna inte var en väsentlig faktor i beslutet att inte utnyttja garantin. Det framgår vidare att Handelsbankens tydliga markering att de inte behövde ”statsstöd” medförde att ett deltagande i programmet skulle uppfattas som ett svaghetstecken, något som de andra bankerna värjde sig mot.

Det får konstateras att det är en grannliga uppgift att finna avgifter som leder till att alla banker vill delta. Någon subvention är nödvändig för att bankerna överhuvudtaget ska vara intresserade.

Av bankernas svar framgår emellertid att skillnaderna i upplåningskostnaderna var så pass stora att det hade varit svårt att finna en generell avgiftsstruktur som skulle sänkt lånekostnaden för samtliga tänkbara aktörer i avsaknad av substantiella subventioner för de mer utsatta bankerna. En sådan lösning skulle inte ha passat in i den modell som ECB skapade. Därtill skulle subventionsgraden blivit mycket ojämn. Å andra sidan medförde en lägre subventionsgrad, som den som gällde, att det blev svårt att få fullt deltagande på frivillig basis.

Bankerna tar i sina svar inte upp frågan om betydelsen av begränsningar av ersättning och bonus till ledningen och styrelsen för deltagande banker. Det är emellertid knappast något som bankernas ledningar skulle vilja skylta med. Det går likväl inte att utsluta att även denna faktor spelade in.

En frågeställning i sammanhanget är i vilken utsträckning de banker som inte deltog i garantiprogrammet gynnades av dess existens. Regeringens hållning har varit att så var fallet. Förekomsten av garantiprogrammet var, enligt regeringen, förtroendeskapande även för de banker som inte deltog. De kunde träda in i programmet vid behov vilket minskade risken för de som investerade i bankernas värdepapper. Därigenom minskade deras upplåningskostnader trots att de inte deltog i garantiprogrammet – de blev med andra ord ”free riders” i systemet.

Regeringen har genom utformningen av stabilitetsavgifterna valt att gynna de institut som deltog i garantiprogrammet genom att tillåta deltagande institut få reducerad avgift.¹⁰ I proposition 2009/10:30 Stabilitetsavgift skriver regeringen följande; ”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

¹⁰ Avdraget för de institut som deltagit i garantiprogrammet leder till att Stabilitetsfonden får in något mindre avgifter från dessa institut. Effekten är emellertid begränsad.

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”.¹¹

Flera remissinstanser motsatte sig regeringens förslag med hänvisning till att garantiprogrammet företrädesvis var en enskild nytta snarare än en kollektiv. Dock får det konstateras att garantiprogrammet genom sin existens gav även icke deltagande banker en gratisoption genom att de kunde träda in vid behov. Vetskapen att de kunde få tillträde vid behov kan ha motverkat bankernas vilja att gå med innan de var säkra på att det var nödvändigt.

Kostnader för garantiprogrammet

Riksgälden gör löpande beräkningar av kostnaderna för garantiprogrammet. Eftersom inga nya lån kan tas då programmet löpte ut den 30 juni 2011 så beror utfallet på storleken på eventuella förluster på utestående garantier. I sin redogörelse för garantisystemet per den sista juni 2011 beräknade Riksgälden de förväntade intäkterna till 6,1 miljarder kronor och de förväntade förlusterna till 0,3 miljarder kronor. Statens nettointäkt skulle således bli 5,8 miljarder kronor. Om garantierna till Swedbank inte genererar några förluster, vilket torde vara det mest sannolika utfallet givet bankens höga kapitaltäckningsgrad i dagsläget, finns det goda utsikter att slutsumman blir en nettointäkt för staten på 6,1 miljarder kronor.

Ett alternativ till garantiprogrammet kunde ha varit att ge ett särskilt stöd eller lån till den bank som råkat i mer akuta finansieringsproblem. Ett direkt stöd skulle medfört större risktagande genom att banken sannolikt skulle hamnat i en mer utsatt position innan ett ingripande skulle kommit till stånd. Det hade i sig ökat smittoriskerna för andra aktörer på den finansiella marknaden. Ur ett riskminimeringsperspektiv måste införande av garantiprogrammet anses som överlägset alternativet att invänta att en bank vände sig till staten för att få stöd.

Ett stöd som reducerar aktieägarnas ersättning eller ägande skulle ge en stark signal till andra ägare av finansiella institut om vilka risker en låg kapitaltäckning, låg likviditet och stort risktagande kan medföra. Ett sådant agerande skulle ha minskat faran för

¹¹ Proposition 2009/10:30 *Stabilitetsavgift*, sid 72.

överdrivet risktagande av finansiella aktörer i framtiden. Det finns å andra sidan en risk att ett sådant förhållningssätt skulle kunna medföra att en bank som hamnar farligt nära gränsen tar till desperata åtgärder för att undvika att gränsen passeras.

Det andra alternativet, att staten skulle ge lån direkt till de banker som hade problem att finansiera sig, skulle varit en möjlighet om volymen inte vore alltför hög. I det utsatta läget som finansmarknaderna befann sig i hösten 2008 var osäkerheten monumental. Om en bank, hela banksystemet eller ingen bank skulle behöva stöd var oklart vid beslutstillfället. Men genom att sätta ramen för garanti-programmet till 1 500 miljarder kronor visade regeringen att den var orolig för att en stor del av bankernas upplåning skulle behöva garanteras. En upplåning av den storleksordningen, skulle varit hart när omöjligt för svenska staten att genomföra på kort tid. Swedbanks upplåning inom garantiprogrammet uppgick som mest till mer än 300 miljarder kronor. Vid den tidpunkten uppgick statsskulden till cirka 1 100 miljarder kronor. Statsskulden skulle således behövt mer än fördubblas i ett scenario där alla banker behövde vända sig till staten för att finansiera sig.

Sammanfattningsvis utnyttjades garantiprogrammet bara av en av bankerna trots att regeringen och riksdagen hade en uttalad ambition att alla storbanker skulle omfattas. Därigenom fick programmet inte fullt effekt. Dock utgjorde programmet genom sin existens ett potentiellt skydd även för de banker som inte deltog genom att de hade tillgång till programmet om de så önskade. En orsak till att bankerna avstod från att delta var att det uppfattades som stigmatiserande att få statligt stöd. De upplevde inte heller att stödet var en nödvändighet för att driva verksamheten. Avgifterna hade enligt bankerna själva en underordnad betydelse. Huruvida restriktionerna för bonus och ersättningar till styrelsen och ledningen påverkade beslutet att inte delta går inte att vidimera, men det kan inte uteslutas att så var fallet.

Programmet väntas generera en nettointäkt för staten på 6,1 miljarder kronor fram till dess avslut 2015.

Extra emission av statsskuldväxlar

Dagarna efter Lehman-konkursen fungerade de finansiella marknaderna extremt illa såväl globalt som i Sverige. Många investerare skydde alla värdepapper med någon risk, även så pass i grunden

säkra papper som svenska bostadsobligationer. I stället sökte investerare de säkraste av säkra och mest likvida papper, statsskuldväxlar. Dessa hade därtill fördelen att de kunde användas som säkerhet för lån. Efterfrågan på statsskuldväxlar var större än vad Riksgälden kunde hantera inom sitt vanliga system med marknadsvårdande repor. Räntemarknaden riskerade att haverera med svåröverskådliga konsekvenser.

I detta läge tog Riksgälden, efter samråd med Riksbanken, beslut om att ge ut extra emissioner av statsskuldväxlar. På kort tid lånades mer än 120 miljarder kronor upp i extra auktioner. Totalt uppgick de extra emissionerna till 206 miljarder kronor. Dessa medel placerades företrädesvis i säkerställda bostadsobligationer med samma löptid som statsskuldväxlarna. Genom gäldens åtgärder mildrades oron för att det inte skulle finnas likvida och belåningsbara tillgångar att tillgå samtidigt som bankernas och bostadsinstitutens ansatta finansiering underlättades.

Läget på de finansiella marknaderna var exceptionellt vid den rådande tidpunkten. Genom Riksgäldens insats förbättrades likviditetssläget betydligt och marknaden fungerade hjälpligt igen. Det visade också att myndigheterna var redo att hantera uppkomna problem vilket i sig hade en lugnande effekt med tanke på den osäkerhet om den framtida marknadsutvecklingen och likviditetssituationen som fanns vid den tidpunkten.

Riksgälden följde i sin vanliga praxis för prissättning av statsskuldväxlar när de genomförde extra emissioner av statsskuldväxlar. Det var således en marknadsprissättning. Beträffande placeringen av de medel som emissionerna genererade så placerades dessa via omvända repor i bostadspapper. Tillvägagångssättet till vardags är att Riksgälden ringer runt till instituten och kommer överens om pris med varje enskilt institut. Priset skiljer sig då något åt, vanligtvis bara några räntepunkter. När det gäller medlen från de extra emissionerna skiljde sig förfaringssättet på två punkter. För det första gällde enhetspris, alla institut fick samma ersättning. Riksgälden avstod från möjligheten att ta ut lite extra från de institut som hade de största behoven. Marknadsvårdsaspekten bedömdes vara viktigare än att maximera marginalerna. För det andra var löptiderna betydligt längre än de 1–2 dagar som är det normala för omvända repor. Löptiden var densamma som för de extra statsskuldväxlar som Riksgälden emitterade.

Eftersom Riksgälden placerade medlen som de extra emissionerna av statsskuldväxlar genererade i bostadspapper med samma

löptid uppstod ingen löptidsrisk utan endast en kreditrisk. Några kreditförluster uppstod emellertid inte. Skillnaden i ränta för upplåningen via statsskuldväxlar och utlåning i bostadspapper kan betraktas som en nettointäkt för staten. Den spreaden uppgick inledningsvis till 50–60 punkter för att under mitten av oktober stiga till 100 punkter. I takt med att den värsta oron klingade av minskade spreaden till 30 punkter i november. Upplåningskostnaden för de extra emissionerna av statsskuldväxlar uppgick till i genomsnitt 3,45 procent. Medlen placerades till en genomsnittlig ränta på 3,99 procent. Spreaden blev således 54 punkter. Enligt Riksgäldens beräkningar uppgick nettointäkten till 175 miljoner kronor.

Det har aldrig prövats formellt om Riksgälden hade lagstöd för sin aktion när den genomfördes. I efterskott antog riksdagen en ändring i lagen (1988:1387) om statens upplåning och skuldförvaltning som gav ett retroaktivt stöd för Riksgäldens agerande. Den 29 oktober 2008 gav regeringen med stöd av den nya regeln Riksgälden rätt att ha lån utestående till maximalt 200 miljarder kronor i syfte att tillgodose behovet av statslån med olika löptid. Beslutet rättfärdigade, i efterskott, Riksgäldens åtgärd att ge ut extra emissioner av statsskuldväxlar när det på grund av den finansiella oron blev en brist på korta statspapper på den svenska marknaden.¹²

Sammanfattningsvis bidrog de marknadsvårdande emissionerna av statsskuldväxlarna starkt till att förbättra marknadens funktions sätt i ett utsatt läge. I en utredning om statens upplåning skriver den externa utredaren: ”Trots att det fanns en osäkerhet om den exakta gränsen för vad Riksgäldskontoret hade lagstöd för genomfördes åtgärder som fick stor betydelse för att dämpa den extremt höga oro som styrde investerarnas agerande vid den tidpunkten samt att främja likviditeten och marknadens funktionssätt. Utredarens slutsats är att Riksgäldskontorets agerande inte bara var lovvärt utan i högsta grad berömvärt”.¹³

Insatserna medförde sammantaget till en nettointäkt för staten på 175 miljoner kronor.

¹² I prop. 2008/2009:61 *Stabilitetsstärkande åtgärder för det svenska finansiella systemet* diskuterades om Riksbanken skulle få möjlighet att disponera statspapper i marknadsvårdande syfte. Regeringen gjorde då bedömningen att frågan bör bli föremål för ytterligare överväganden.

¹³ Regeringens skrivelse 2009/10:104. *Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2005–2009*.

Särskilt likviditetsstöd till kreditinstitut

Riksbanken gav särskilt likviditetsstöd till två mindre aktörer, Kaupthing Bank Sverige AB (Kaupthing) samt Carnegie Investment Bank AB (Carnegie) under oktober 2008. Bägge instituten var relativt begränsade i omfattning och betydelse för den svenska finansmarknaden och ingår näppeligen i vad som i normala fall kan betecknas som systemviktiga institutioner. Riksbanken menade ändå att, givet det extremt oroliga läget som rådde på finansmarknaden vid den tidpunkten, likviditetsstöden var viktiga för att värna den svenska finansiella stabiliteten och säkerställa de finansiella marknadernas funktionssätt samt att minska risken för en allvarlig störning i det finansiella systemet.

Riksbanken tog den 8 oktober 2008 beslut om att lämna Kaupthing kredit på upp till 5 miljarder kronor. Lånet betalades tillbaka i samband med att Ålandsbanken köpte Kaupthings svenska verksamhet den 27 mars 2009. Räntenettet uppgick sammanlagt till 61 miljoner kronor.¹⁴ I den kalkylen ingår emellertid inga räntekostnader, bara ränteintäkter.

Det kreditutrymme Riksbanken tog beslut om att lämna till Carnegie var ursprungligen på 1 miljard kronor men redan påföljande dag, den 28 oktober 2008, utökades det till maximalt 5 miljarder kronor. Bara två veckor senare återkallade Finansinspektionen Carnegies tillstånd att bedriva bankrörelse. Riksgälden tog samma dag över Carnegie som genom ägarbytet återfick tillståndet att bedriva bankrörelse. I samband med att Riksgälden tog över Carnegie fick bolaget ett lån om maximalt 5 miljarder kronor som ersatte det särskilda likviditetsstödet som Riksbanken beviljat Carnegie.

Riksbankens nettointäkt för lånet till Carnegie uppgick till 5 miljoner kronor.

Riksgälden tog inte bara över lånet utan även aktierna i Carnegie och systerbolaget Max Mathiessen. Lånet uppgick till 2 400 miljoner kronor. Sedermera sålde Riksgälden Carnegie och Max Mathiessen till Altor och Bure. Den sammanlagda ersättningen, inklusive en prognos på utfallet av två vinstdelningsarrangemang med köparna relaterade till en norsk kreditportfölj och ett större kundengagemang, uppgick i slutet av oktober till drygt 2 800 miljoner kronor.

Till dags dato uppgår således den förväntade nettointäkten för Riksgälden till cirka 400 miljoner kronor. Olika vinstdelningsavtal

¹⁴ Riksbankens årsredovisning 2009.

samt pågående rättsprocesser medför emellertid att den slutliga nettointäkten kan bli både högre och lägre. Sannolikt hamnar den slutliga nettointäkten inom intervallet 200–500 miljoner kronor.¹⁵

Det ligger utanför denna rapports ram att bedöma huruvida Riksgälden uppnådde högsta möjliga försäljningsvärde genom att dels sälja snabbt i vad som måste betraktas som ett ogynnsamt marknadsläge, dels sälja till de villkor som gällde. Prövningsnämnden anser emellertid det styrkt att Riksgälden försökt och lyckats få så högt pris som möjligt vid försäljningen av aktierna.¹⁶ Det kan konstateras att värdet på en institution av Carnegies karaktär eroderas mycket snabbt om (nyckel)personal väljer att lämna företaget. Oklara framtida villkor och ägarförhållanden ökar risken för personalflykt även om de allmänna marknadsförhållandena vid den tidpunkten innebar att efterfrågan på personal var mycket svag inom finanssektorn.

Sammanfattningsvis kan staten förväntas få ett överskott på cirka 200–500 miljoner kronor av lånet till och övertagandet av Carnegie. Därtill överlevde företaget genom statens försorg även om det inte är klart vilket värde detta representerar. Riksbankens lån till Kaupthing gav en nettointäkt på 61 miljoner kronor och även i det fallet blev slutresultatet att verksamheten kunde bedrivas vidare, om än under andra former med en annan ägare. Därtill minskade ingreppet oron för att andra kreditinstitut skulle gå omkull. Skyddsnetet var uppenbarligen finmaskigt.

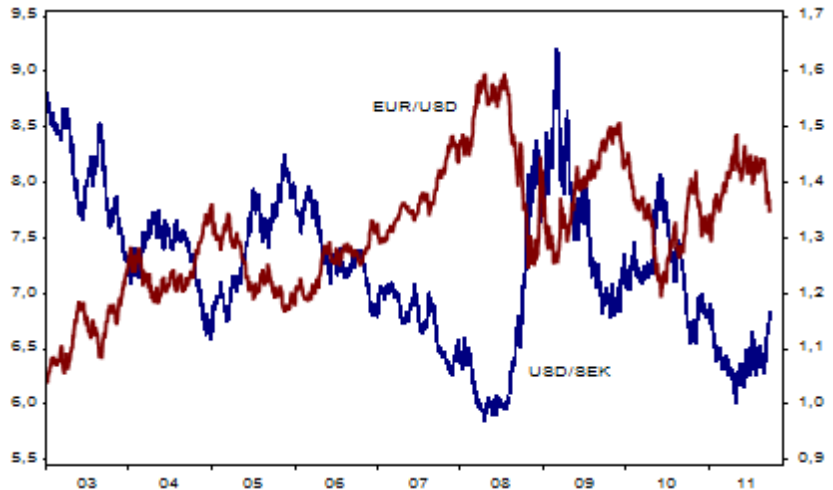
Riksbankens utlåning i dollar

Turbulensen på de finansiella marknaderna medförde en flykt bort från perifera marknader till traditionellt säkra hamnar varav dollartillgångar, speciellt amerikanska statspapper, var den främsta tillflyktsorten. Dollarn stärktes markant genom kapitalflödena, se diagram 6.

¹⁵ Riksgäldens uppskattning.

¹⁶ Prövningsnämnden (2011).

Diagram 6 Dollarn stärktes under krisen mest akuta fas



Utvecklingen på finansmarknaden medförde att många svenska företag fick problem att finansiera sig i dollar. I spåret av Lehmans konkurs gjorde många sparare uttag ur sina amerikanska penningmarknadsfonder. Dessa fonder hade fram till dess svarat för en betydande del av utlåningen i dollar till banker i Europa. De stora uttagen medförde att tillgången på kortfristiga lån i dollar minskade kraftigt.

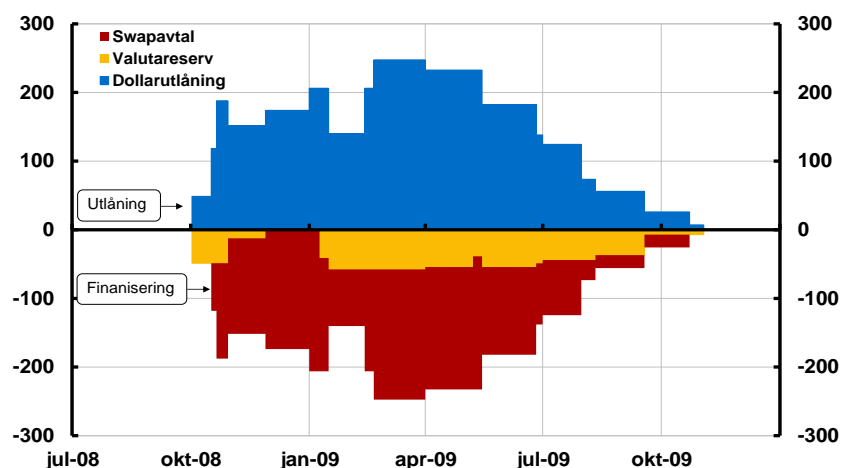
Riksbanken försökte råda bot på bristen på dollar genom att själva svara för utlåning i dollar till svenska banker. Problemen drabbade många länder. Den 24 september 2008 annonserade Riksbanken tillsammans med flera andra centralbanker att de inrättat tillfälliga, ömsesidiga valutaarrangemang (swapfaciliteter) med Federal Reserve i syfte att hantera den ansträngda situationen på marknaderna för kortfristig upplåning i amerikanska dollar. Avtalet omfattade inledningsvis 10 miljarder dollar. Bara 5 dagar senare utökades faciliteten till 30 miljarder dollar. Federal Reserve hade inget behov av de svenska kronor som swapavtalet gav dem rätt till utan åtgärden var en sätt för centralbankssfären att gemensamt lindra finansieringsproblemen avseende kortfristig upplåning i dollar.

Som framgår av diagrammet nedan så inleddes utlåningen i dollar i början av oktober 2008. Marknaden tecknade sig för hela den av Riksbanken erbjudna volymen, 27 miljarder dollar under de

tre första auktionerna. I mars 2009 var den utstående utlåningen i dollar som störst, motsvarande cirka 250 miljarder kronor. Dollarlånen hade relativt kort löptid, 1–3 månader.

Under våren hade de finansiella marknaderna stabiliserats och i takt med att de vanliga upplåningskanalerna normaliserades kunde Riksbanken minska utbudet av dollarutlåning. På hösten inkom inga bud på de auktioner Riksbanken genomförde eftersom marknadsförhållandena hade normaliserats och bankerna kunde finansiera sig billigare på marknaden. Den 19 november 2009 avslutades programmet.

Diagram 7 Riksbankens utlåning i dollar samt dess finansiering



Källa: Riksbanken.

Inledningsvis när Riksbanken finansierade utlåningen i dollar genom att sälja av dollartillgångar i valutareserven lånades medlen ut med en viss marginal. Medlen som finansierades via swapavtalet med Federal Reserve lånades emellertid vidare utan pålägg. Totalt beräknar Riksbanken att dollarutlåningen genererade en nettointäkt på 226 miljoner kronor.¹⁷

I maj 2010 ökade Riksbanken sin beredskap att tillföra dollar till det finansiella systemet. Bakgrunden var att oron åter ökade på de finansiella marknaderna på grund av de statsfinansiella problemen i flera sydeuropeiska länder, inte minst i Grekland. Den ökade osä-

¹⁷ Riksbankens årsredovisning 2010

kerheten medförde att likviditeten på kapitalmarknaderna och tillgången på amerikanska dollar försämrades. Rent konkret belånades valutareservens obligationsinnehav. Räntan Riksbanken erlade var högre än den ränta banken erhöll för sin kontohållning i Federal Reserve. Någon utlåning i dollar genomfördes emellertid aldrig och likviditetsberedskapen avvecklades under hösten 2010 i takt med att kapitalmarknaderna stabiliserades. Nettokostnaden för att hålla en likviditetsreserv i dollar uppgick till 18 miljoner kronor.

Lägger vi ihop nettointäkten för den faktiska utlåningen i dollar, 226 miljoner kronor, med kostnaden för att ha beredskap för att låna ut dollar, -18 miljoner kronor, så hamnar slutsumman på 208 miljoner kronor.

Den samhällsekonomiska vinsten var att bankerna kunde finansiera sig och omsätta de lån som de regelbundet förlitade sig på för sin finansiering. Utlåningen i dollar kan ses som ett komplement till garantiprogrammet genom att de bägge underlättade bankernas finansiering när de vanliga kanalerna torkade upp. Dollarutlåningen var upp till tre månader medan garantiprogrammet var från tre månader upp till 5 år. Dollarutlåningen var pris/avgiftsmässigt gynnsammare än garantiprogrammet vilket var en bidragande faktor till att bankerna valde att utnyttja denna kanal i stor utsträckning. Enligt svaren från bankerna tycks emellertid stigma att erhålla statsstöd den främsta anledningen till varför de valde bort deltagande i garantiprogrammet. Den inställningen medförde att efterfrågan på Riksbanken utlåning blev större, allt annat lika.

Sammanfattningsvis kan det konstateras att dollarutlåningen blev omfattande, 250 miljarder kronor som mest, vilket antyder att det fanns en stor efterfrågan som privata aktörer inte kunde tillfredsställa. Omfattningen indikerar att bankerna kunde fått betydande finansieringsproblem, eller åtminstone dyrare finansiering, om inte Riksbanken genomfört denna åtgärd.

Totalt gav utlåningen och beredskapen att låna ut i dollar ett överskott för staten på 208 miljoner kronor.

Utökad valutareserv

Riksbanken beslöt den 27 maj 2009 att utöka valutareserven med motsvarande 100 miljarder kronor. Bakgrunden var att banken lånat ut dollar till svenska banker samt tagit på sig ett antal åtaganden i samband med krisen. Det handlade dels om swapavtal på 500

miljoner euro vardera med den isländska och lettiska centralbanken dels om ökade åtagande mot IMF. Riksbanken utvidgade sitt åtagande att bidra till en aktiv handel med IMF:s särskilda dragningsrätter (SDR). Vidare motsvarade Sveriges del i EU:s överenskommelse om att tillfälligt förstärka IMF:s resurser utfästelser om 25 miljarder kronor för Riksbankens räkning.

Enligt Riksbanken motsvarade dessa åtagande i utländsk valuta cirka 100 miljarder kronor och ställde betydande krav på beredskap i form av en starkare valutareserv.¹⁸ I slutet av mars 2009 uppgick Riksbankens guld- och valutareserv till cirka 218 miljarder kronor, varav ett belopp motsvarande 53 miljarder kronor använts som säkerhet vid upplåningen av dollar som lånats ut till svenska banker. Den tillgängliga delen av valutareserven uppgick alltså till 165 miljarder kronor. Av dessa skulle dock endast 65 miljarder kronor ha funnits kvar om de aktuella åtagandena hade infriats, vilket var minst 100 miljarder kronor lägre än Riksbankens bedömning av de svenska bankernas refinansieringsbehov på kort sikt. Detta givet att Riksbanken skulle fortsätta att låna dollar av Federal Reserve. Den totala upplåningen av dollar från Federal Reserve motsvarade i slutet av mars 194 miljarder kronor.

För att upprätthålla Riksbankens beredskap för de olika åtagandena beslutade direktionen i maj 2009 att förstärka valutareserven genom att via Riksgälden låna upp utländsk valuta till ett värde som motsvarar 100 miljarder kronor. Förstärkningen av valutareserven skulle vara temporär och bör enligt direktionen avslutas när all extraordinär utlåning från Riksbanken avslutats.

Kostnaden för förstärkningen av valutareserven har Riksbanken beräknat till 673 miljoner kronor netto för perioden 2009-juni 2011. Här ingår ersättning för Riksgäldens räntebetalningar, erlagda provisioner samt täckning av övriga kostnader som kan knytas till upplåningen av lånet för Riksbankens räkning. På intäktssidan återfinns den ränteersättning som de placerade medlen genererat.

Sammanfattningsvis medförde utökningen av valutareserven för att möta de åtaganden som Riksbanken tog under krisen en nettokostnad på 673 miljoner kronor fram till juni 2011. De senaste 18 månaderna uppgår nettokostnaden till cirka 25 miljoner kronor i månaden. Det finns i dag ingen synbar anledning att tro på någon påtaglig förbättring vad gäller den löpande kostnaden.

¹⁸ Riksbankens årsredovisning 2009

Riksbankens utlåning i kronor

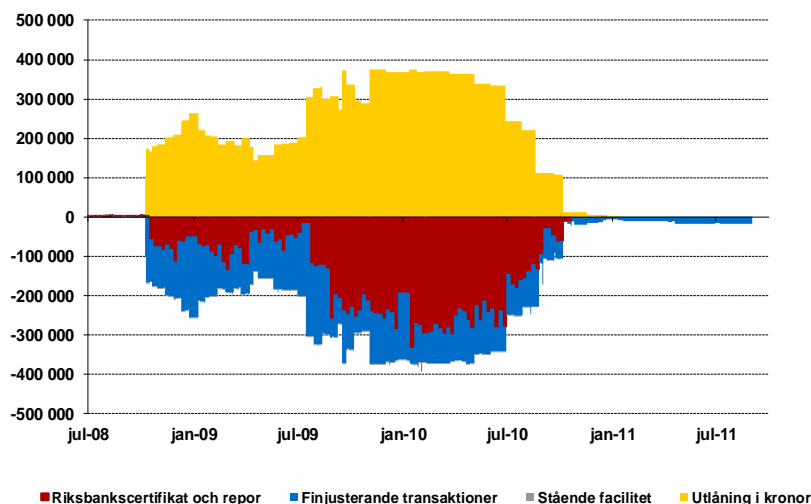
I takt med att den internationella finansiella oron påverkade finansmarknaden i Sverige fungerade marknaderna för långfristiga krediter allt sämre. Bankernas kreditförsörjning var ansträngd och interbankmarknaden fungerade inte på ett tillfredställande sätt. Den höga internbankräntan var en spegelbild av att bankerna inte vågade låna ut sina överskottsmedel till andra banker på grund av motpartsrisken. Bankerna valde istället att placera överskotten i Riksbanken till en betydligt lägre ersättning.

För att säkerställa finansmarknadernas funktionssätt valde Riksbanken att tillföra likviditet genom att låna ut kronor. Den andra oktober 2008 annonserade Riksbanken en auktion om 60 miljarder kronor. Några dagar senare höjdes beloppet till 200 miljarder kronor fördelat på två aktioner med två dagars mellanrum. Lånen var relativt långa med en löptid på tre respektive sex månader.

Osäkerheten på marknaden gjorde att bankerna placerade stora medel på konto hos Riksbanken till en ränta som låg 0,1 procentenhet under reporäntan för att på så sätt kunna ha omedelbar tillgång till likvida medel. Samtidigt så låg Stibor T/N vecka 40 2008 i genomsnitt 143 punkter över reporäntan i stället för de 5–10 punkter som råder under normala marknadsförhållanden. Under andra halvan av 2009 förbättras likviditetssläget och bankerna placerade stora belopp i riksbankscertifikat. Dessa löpte vanligen på 7 dagar vilket innebar att bankernas behov av att ha helt likvida medel avtagit.

Under hösten 2009 beslöt Riksbanken att annonsera ut två lån med en löptid på nästan ett år till bankerna på 100 miljarder kronor vardera. Denna gång var motivet inte i första hand att tillföra likviditet utan beskrevs som en kompletterande åtgärd för att penningpolitiken skulle få avsedd effekt. Genom att bankerna fick tillgång till medelfristig och billig upplåning skulle det komma även hushåll och företag till godo. Reporäntan låg sedan i juli på 0,25 procent varför någon ytterligare stimulans via reporäntan inte var möjlig.

Diagram 8 Riksbankens in- och utlåning, miljoner kronor



Källa: Riksbanken.

De första lånen som Riksbanken gav ut blev väldigt lönsamma eftersom de gavs till fast ränta samtidigt som reporäntan, som styrde Riksbankens upplåningskostnad, sänktes i mycket snabb takt.¹⁹ Marginalen mellan utlåningsräntan och reporäntan var därtill högre inledningsvis. För det första lånet i oktober 2008 uppgick marginalen till reporäntan till 65 punkter. I början av 2009 var den typiska marginalen 15–20 punkter. I slutet av 2009 när marknaderna åter fungerade tillfredsställande höjdes marginalen till 25–30 punkter. I samband med detta avtog bankernas efterfrågan på lån från Riksbanken markant. Efter det sista stora lånet på 100 miljarder kronor (utfallet blev 95,3 miljarder kronor) i början på november 2009 erbjöd Riksbanken ytterligare sammanlagt 800 miljarder kronor i lån under de kommande 11 månaderna men utfallet stannade vid 36 miljarder kronor. Den 4 oktober 2010 hölls den sista auktionen med extraordinära lån. Det sista utestående lånet förföll i januari 2011.

För att underlätta för bankerna tillät Riksbanken fler typer av värdepapper som säkerhet för de lån som gavs. Inte minst ökade möjligheter att belåna bostadspapper underlättade bankernas

¹⁹ Inlåningen skedde till reporäntan via riksbankscertifikat samt till reporäntan minus 10 punkter via finjusterande transaktioner.

likviditetsförsörjning.²⁰ Däremot utnyttjades inte möjligheten att använda företagscertifikat som säkerhet i någon större utsträckning.

Utlåningen i kronor gav ett stort bidrag, som mest uppgick utlåningen till 375 miljarder kronor, till bankernas likviditetsförsörjning och till att säkerställa marknadens funktionssätt. Efter hand ökade tilltron och de höga TED-spreadarna minskade steg för steg. Som framgick av diagram 1 så följde den svenska utvecklingen av TED-spreadarna den internationella trenden ganska nära. Det kan tas som intäkt för att det största bidraget till förbättringen kom genom de samlade insatserna från centralbankerna som ökade trovärdigheten på ett globalt plan. Det är på sitt sätt naturligt att de problem som uppstod på grund av händelser i andra länder också i första hand minskar genom att åtgärder sätts in där problemen uppstod. En slutsats är vikten av samordnade aktioner när problemen är gemensamma.

Riksbankens beräkningar visar att räntenettet av de extraordinarie lånen uppgick till 2 562 miljoner kronor under 2008–2010. Som nämnts gynnades räntenettet betydligt av att reporäntan sänktes i snabb takt och att kostnaden för inlåning var knuten till reporäntan. En beräkning visar att om påslaget på reporäntan varit 15 punkter för utlåningen och inlåningen finansierats till reporäntan minus 5 punkter (dvs. inlåningen bestod av riksbankscertifikat och finjusterande transaktioner i lika delar) så skulle räntenettet för 2009 blivit drygt 500 miljoner kronor i stället för de 1 453 miljoner kronor som blev det faktiska utfallet.

Avgiften styrdes ursprungligen utifrån programmets stabilitetsstärkande syfte. Enkelt uttryckt ansågs tillförseln av likviditet komma i första hand. Bankerna valde att acceptera 166 miljarder kronor av de 200 miljarder kronor som bjöds ut under loppet av två dagar i oktober 2008. Prissättningen var uppenbarligen inte avskräckande även om räntemarginalen var högre inledningsvis.

Under större delen av 2009 uppgick lånekostnaden till reporäntan plus 15–20 räntepunkter. Åtgärden övergick efter hand till att vara en penningpolitisk åtgärd där syftet var att bistå med billig upplåning och understödja räntebanans trovärdighet. Bankerna kunde få upp till ett års kredit till 0,4–0,45 procent under perioden juli–november 2009. Motsvarande finansiering via Stibor kostade 1,0–1,3 procent. Riksbanken skulle kunna tagit större marginal men

²⁰ I betalningssystemet RIX höjdes den tillåtna andel säkerställda obligationer från närstående institut först från 25 till 75 procent och sedermera till 100 procent. Vidare sänktes kravet på lägsta kreditbetyg för värdepapper som användes som säkerhet.

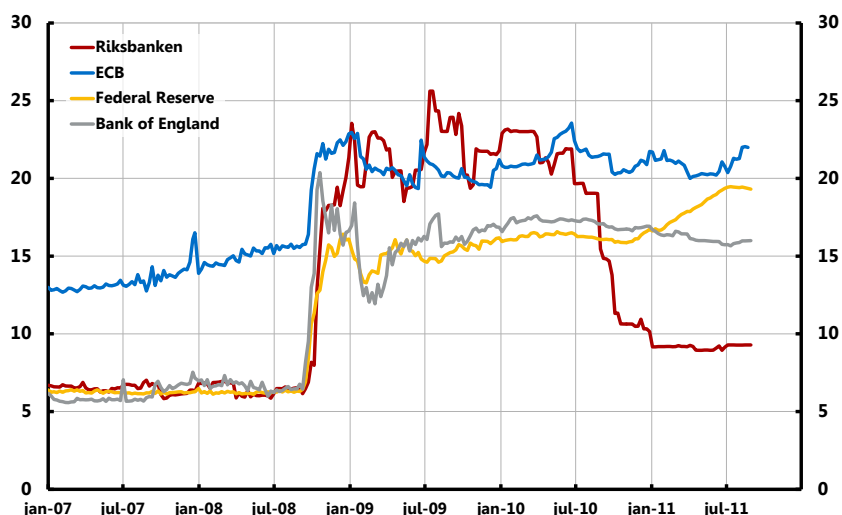
det skulle ha motverkat syftet med att hålla nere bankernas finansieringskostnad och den penningpolitiska signalen.

Sammanfattningsvis var Riksbankens utlåning i kronor omfattande, som mest uppgick stocken till 375 miljarder kronor. Insatsen medförde att penningmarknaden fungerade hjälpligt under krisen och att förhållandena förbättrades markant under första delen av 2009. Utlåningen i kronor resulterade i en nettointäkt på 2 562 miljoner kronor.

Avveckling av extraordinära insatser

Riksbanken har avvecklat flera av sina extraordinära insatser medan många andra centralbanker fortfarande har kvar sina. Som framgår av diagram 9, expanderade Riksbanken sin balansräkning mer än Federal Reserve, ECB och Bank of England. De extraordinära insatserna var av liknande storleksordning för Riksbanken, Federal Reserve och Bank of England under krisens mest akuta skede, men Riksbanken utökade sina insatser under vintern 2008–2009 medan de andra två centralbankerna minskade sina. Under senare delen av 2010 avvecklade Riksbanken sina fasträntelån vilket medförde att balansräkningen minskade från att ha uppgått till drygt 20 procent av BNP till cirka 9 procent. Det som kvarstår jämfört med läget innan krisen är förstärkningen av valutareserven. Övriga centralbanker har (hösten 2011) ännu inte avvecklat sina extraordinära insatser.

Diagram 9. Centralbankernas balansräkning som andel av BNP



Källa: Riksbanken.

Centralbankernas olika agerande återspeglar i mångt och mycket hur de olika ekonomierna återhämtat sig. Det svenska banksystemet stärktes på en relativ skala i takt med att de svenska bankerna genomförde kapitaltillskott och utsikterna för de baltiska staterna ljusnade. Den svenska ekonomin återhämtade sig också betydligt snabbare än de flesta andra västeuropeiska ekonomierna.

Insättningsgarantin

Syftet med insättningsgarantin är att stärka skyddet för allmänhetens insättningar och bidra till stabilitet i det finansiella systemet. Den infördes i Sverige 1996 och baseras på ett EG-direktiv. Sedan 2008 administreras insättningsgarantin av Riksgälden.

Den finansiella oron 2008 drabbade inte minst banker. Osäkerheten om deras finansiella läge medförde att många banker fick problem att finansiera sig på marknaden. I vissa länder började även vanliga insättare oroa sig för att de inte skulle få tillbaka alla sina insatta medel. När problemen kring brittiska banken Northern Rock uppdagades uppstod snabbt en uttagsanstormning. 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. De slag av insättningar på konto som omfattades av garantin vidgades och alla typer av konton, oavsett om sparandet är bundet eller fritt att ta ut, ingår sedan den 6 oktober 2008. Ersättningsrätten enligt garantin höjdes samtidigt från 250 000 kronor till 500 000 kronor. Den 31 december 2010 höjdes beloppet till 100 000 euro i enlighet med ett EU-direktiv.

Insättningsgarantins omfattning²¹ har genom riksdagens olika beslut ökat stegvis från 639 miljarder kronor vid utgången av 2007 till 1 139 miljarder kronor per den sista december 2010. Sätillvida har statens indirekta åtagande ökat med 78 procent i nominella termer.

Om tillväxttakten mellan 2006 till 2007 på cirka 10 procent upprätthållits under de påföljande åren så skulle garantin ha omslutit 860 miljarder kronor vid utgången av 2010. Utvidgningen av garantin har, givet antagandet om oförändrad tillväxttakt, ökat det garanterade beloppet med cirka 280 miljarder kronor.

Insättningsgarantin finansieras av instituten själva. De deltagande instituten betalar i genomsnitt 0,1 procent av det garanterade beloppet i avgift. Varje instituts avgift beror på hur den egna kapitaltäckningskvoten förhåller sig till de övriga institutens kapitaltäckningskvot. Avgiften för enskilda institut kan variera mellan 0,06 procent och 0,14 procent av de garanterade insättningarna.

De avgifter för insättningsgarantin som instituten betalat sedan starten finns fonderade som en beredskap för betalningar vid ersättningsfall. Fonden uppgick den 31 december 2010 till cirka 23 miljarder kronor. Tillgångarna är placerade i räntebärande statspapper och på räntebärande konto i Riksgälden.

Under perioden har fonden betalat ut 10,6 miljoner kronor som en konsekvens av att den danska banken Capinordic Bank A/S, med svensk filial, försattes i konkurs.

Förändringarna i insättningsgarantin har ökat det garanterade beloppet med uppskattningsvis 280 miljarder kronor. Som en konsekvens av detta har avgifterna ökat med 280 miljoner kronor per år. Sett över hela perioden 2009–2011 har avgifterna ökar, under antagandet om konstant tillväxttakt, med cirka 630 miljoner kronor jämfört med ett läge med oförändrade regler.

²¹ Insättningsgarantins omfattning mäts endast en gång om året, per den 31 december. Syftet är då att bestämma det totala avgiftsuttaget.

Sammanfattningsvis har regelförändringarna av insättningsgarantin, till en del styrda av EU-direktiv, medfört att fondens intäkter ökat med omkring 630 miljoner kronor plus ränta. Utvidgningen av vilka konton som omfattas samt höjningen av beloppsbegränsningen till 100 000 euro innebär att garantin har utökats med cirka 280 miljarder kronor.

5 Åtgärder för att stärka kreditförsörjningen

Kapitaltillskottsprogrammet och Stabilitetsfonden

Frågan om kreditförsörjningen i samhället kom i fokus strax efter att garantiprogrammet lanserats och i kombination med Riksbankens likviditetsfrämjande åtgärder säkerställt kreditinstitutens finansiering. Flera internationella banker lämnade den svenska marknaden under krisen och det befarades att svenska banker skulle stärka sin kapitalbas 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.

Regeringen inledde därför i slutet av 2008 ett arbete med inriktning på att kunna ge kapitaltillskott även till solventa banker. Arbetet med denna frågeställning skedde i samverkan med EU och ett syfte var att säkerställa att insatserna blev konkurrensneutrala inom unionen.

Regeringen genomförde ett flertal åtgärder för att främja kreditförsörjningen. En sådan var kapitaltillskottsprogrammet vars syfte var att ge solventa banker möjlighet att stärka sin kapitalbas. Det var, menade regeringen, ett viktigt steg för att värna den finansiella stabiliteten och säkerställa att hushåll och företag kunde få krediter till rimliga villkor.²²

Under den finansiella krisen blev förtroende en extremt viktig faktor för kreditinstituten. Många banker hade en kapitaltäckningsgrad som låg långt över vad lagstiftaren krävde men upplevde ändå svårigheter att refinansiera sig på marknaden. Bristen på transparens och en genuin osäkerhet om vilka kreditförluster som skulle uppstå medförde att även banker med ett gott utgångsläge kände ett behov av att öka sin kapitaltäckning. I Sverige var Swedbank och SEB mest utsatta på grund av oro för att de skulle få stora

²² Se pressmeddelande från finansdepartementet den 9 februari 2009.

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 tillförsäkra att kreditinstitutet kunde få tillgång till kapital till rimliga villkor. Marknaden ställde mot bakgrund av osäkerheten om bankernas framtida kreditförluster och eventuella finansieringsproblem mycket höga avkastningskrav. Programmet skulle säkerställa att hushåll och företag fick tillgång på lån.

Kapitaltillskottsprogrammet vänder sig mot samma institut som det statliga garantiprogrammet dvs. banker, bostadsinstitut och kreditmarknadsbolag som riktar sig mot kommuner samt som har säte i Sverige. Ramen för kapitaltillskottsprogrammet var 50 miljarder kronor.

Programmet utnyttjades en gång, i samband med Nordeas nyemission i början av 2009. Fallet var speciellt då staten vid den tidpunkten var 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 existerande inte när Nordea i slutet av 2008 frågade om staten i sin funktion som ägare ville delta i nyemissionen. Förordningen (2009:46) om kapitaltillskott till solventa banker m.fl. utfärdades först den 9 januari 2009, dagen före regeringen tillkännagav att den skulle delta i Nordeas nyemission. Staten deltog i nyemissionen på samma villkor som alla andra aktieägare. Emissionsvillkoren baserades på rådande marknadsförhållanden.

Det speciella med regeringens agerande var att den valde att finansiera nyemissionen i Nordea via Stabiliseringsfonden i stället för över statsbudgeten. Stabiliseringsfonden skapades i oktober 2008 när riksdagen beslutade om möjligheten för staten att ge stöd till kreditinstitut i syfte att motverka risker för en allvarlig störning i det finansiella systemet. Stabilitetsfonden ska finansiera eventuella stödåtgärder som utgår. Fonden skall enligt prop. (2008/09:61) Stabilitetsstärkande åtgärder för det svenska finansiella systemet huvudsakligen finansieras med avgifter från kreditinstitutet.

Strax före nyemissionen i Nordea gav regeringen ut en förordning om kapitaltillskott till solventa banker m.fl. (SFS 2009:46). 1 § lyder ”I denna förordning finns det bestämmelser om kapitaltillskott till solventa institut som enligt lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut att statligt stöd till kreditinstitut lämnas för

att *stärka kreditförsörjningen* (min kursivering) i syfte att motverka en risk för allvarlig störning av det finansiella systemet i Sverige”. Med förordningen som stöd användes Stabilitetsfonden för att finansiera statens deltagande i Nordeas nyemission.

Tillägget att stärka kreditförsörjningen har ingen motsvarighet i lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut eller dess förarbeten. Riksrevisionen har konstaterat att det är oklart om förordningen (SFS 2009:46) om kapitaltillskott till solventa banker m.fl. är förenlig med lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut.²³

Det finns således två olika synsätt beträffande kapitaltillskottet i Nordea som ger skilda konsekvenser. Finansdepartementet ansåg att det var rätt att utnyttja Stabilitetsfonden för att finansiera nyemissionen i Nordea. Det andra synsättet är att förfarandet inte var i linje med riksdagens beslut och främst genomfördes för att minska risken för att spräcka utgiftstaket.²⁴ I denna rapport görs ingen juridisk bedömning om det riktiga i att utnyttja Stabilitetsfonden i sammanhanget. Däremot redovisas utfallen av de två tolkningarna.

Jämförelsen försvåras av att målet för Stabilitetsfondens storlek är otydligt. Fonden skall nå en nivå på i genomsnitt 2,5 procent av BNP. Det innebär att man måste göra antaganden för att göra beräkningarna. I detta sammanhang antas att fonden fylls på tills den når 2,5 procent av BNP men inte över den gränsen.²⁵

Den första beräkningen utgår ifrån verkligheten, staten köpte aktier för 5,6 miljarder kronor via Stabilitetsfonden. Värdeförändringarna i aktieinnehavet i Nordea påverkar Stabilitetsfonden totala tillgångar. Alternativet till Stabilitetsfonden var att statens deltagande i nyemissionen på sedvanligt sätt hade skett över statsbudgeten.

Den finansiella innebörden av att Stabilitetsfonden utnyttjades för att finansiera statens deltagande i nyemissionen består av två delar. För det första tog staten inte betalt för sina teckningsrätter som Stabilitetsfonden tilläts nyttja. Riksrevisionen har värderat dessa till 4,7–5,9 miljarder kronor. Detta värde överfördes därigenom till fonden. För det andra så hamnar värdeförändringen av Nordeas aktier som erhöles genom nyemissionen hos Stabilitetsfonden.

²³ Riksrevisionen (2011b).

²⁴ Stabilitetsfondens utgifter ingår inte i utgiftstaket.

²⁵ Om det inte finns ett tak på fonden blir utfallet ganska annorlunda. Skillnaden beror på att med ett tak så medför statliga insatser att kreditinstitutens (framtida) avgifter minskar. Utan ett tak påverkas inte kreditinstitutens avgifter.

Eftersom Stabilitetsfonden återfinns inom den statliga sfären kan dessa transaktioner beskrivas som inomstatliga som inte har någon direkt effekt på den offentliga sektorns sparande. Men emedan Stabilitetsfonden var tänkt att huvudsakligen finansieras via avgifter från de kreditinstitut som omfattas av lagen till dess fonden har en omslutning på 2,5 procent av BNP så medför överföringen av teckningsrätterna i förlängningen att kreditinstituten inte behöver betala in motsvarade medel längre fram. På samma sätt innebär placeringen av Nordea aktierna i Stabilitetsfonden att eventuell värdetillväxt stannar i fonden och reducerar kraven på den finansiella sektorns framtida inbetalningar. Indirekt utgör detta en överföring från staten till den finansiella sektorn eller mer precist till de kreditinstitut som är ålagda att betala en stabilitetsavgift.

Storleken på detta belopp hänger samman med dels värderingen av teckningsrätterna, värdet på Nordeaaktierna när de avyttras samt hur stora utdelningar som fonden erhåller från sitt aktieinnehav i Nordea samt de (fiktiva) räntebetalningar som dessa faktorer i slutändan ger upphov till. Per den sista juni 2011 uppgick värdet på Nordea innehavet till 19,3 miljarder kronor. Till detta skall läggas aktieutdelning om 1 424 miljoner kronor samt ränta. Kostnaden för nyemissionen uppgick för statens del till 5,61 miljarder kronor. Sammantaget innebär det att staten genom att finansiera sin andel av Nordeas nyemission via Stabilitetsfonden har, per den sista juni 2011, hade tillfört fonden cirka 14 miljarder kronor. Denna summa, som både kan stiga eller minska beroende på hur Nordeas aktiekurs utvecklas framöver, behöver den finansiella sektorn inte betala in till fonden i framtiden under förutsättning att det nuvarande målet för fonden är 2,5 procent av BNP.²⁶

Med utgångspunkt från Riksgäldens beräkningar kommer Nordea aktierna, via värdeökning, utdelning och ränta på utdelningen att ha bidragit med över 50 miljarder kronor av de drygt 150 miljarder kronor som Stabilitetsfonden beräknas uppgå till år 2025 när behållningen når 2,5 procent av BNP.

Till detta kommer att när Stabilitetsfonden startades i november 2008 tillförde staten fonden 15 miljarder kronor som ett startkapital. Statens grundplåt i Stabilitetsfonden har motiverats med att man ville ge fonden ”muskler” och trovärdighet. Det argumentet är dock svårt att förstå mot bakgrund av att Stabilitetsfonden har

²⁶ Riksrevisionen har föreslagit att regeringen skall se över och tydliggöra målet, se Riksrevisionen (2011b). Finanskriskommittén har i uppdrag att överväga hur avgifter och mål skall utformas.

obegränsad lånerätt. Staten har således ställt hela sin balansräkning bakom fonden. Startkapitalets ekonomiska innebörd blir därmed att det minskar det fondkapital som ska finansieras av bankernas stabilitetsavgifter med 15 miljarder kronor plus den ränta på 11 miljarder kronor som startkapitalet genererar fram till dess fonden är fylld.

Om ovanstående delar läggs samman så kommer statens del av finansieringen att uppgå till drygt 75 miljarder när Stabilitetsfonden enligt Riksgäldens beräkningar når målet på 2,5 procent av BNP år 2025. Detta är inte en kostnad i normal bemärkelse utan utgör en utebliven intäkt jämfört med ett tänkt alternativ där staten inte bidragit med startkapital eller utnyttjat Stabilitetsfonden för att delta i Nordeas nyemission.

I det andra alternativet hamnar Nordeas värdetillväxt och utdelningar i statsbudgeten. Det enda statliga bidraget till Stabilitetsfonden blir då startkapitalet på 15 miljarder kronor samt räntan på drygt 11 miljarder kronor. Liksom i det första alternativet handlar det inte om en kostnad för staten utan om en utebliven avgift från kreditinstituten.

Riksrevisionen har rekommenderat regeringen att undersöka om startkapitalet kan återföras och om Stabilitetsfonden kan debiteras för värdet av teckningsrätterna i efterskott.²⁷ Även målet för Stabilitetsfondens storlek kan komma att ändras. Förutsättningarna för ovanstående beräkningar kan således komma att förändras.

Sammanfattningsvis så utnyttjades kapitaltillskottsprogrammet en gång och då för att staten utifrån sin ägarandel skulle delta på allmänna marknadsvillkor i Nordeas nyemission. Eftersom deltagandet likaväl kunde finansierats på vanligt sätt över statsbudgeten kan inte kapitaltillskottsprogrammet sägas ha bidragit till kreditförsörjningen i Nordeafallet. Även om inte programmet användes av några andra banker kan det inte uteslutas att dessa banker när de införskaffade kapital på marknaden indirekt gynnades av kapitaltillskottsprogrammet. Förekomsten av ett säkerhetsnät kan ha påverkat investerarnas vilja att delta i dessa bankers emissioner.

Det finns olika synsätt på vad utnyttjandet av Stabilitetsfonden i detta sammanhang får för finansiella konsekvenser. Som nämnts har Riksrevisionen rekommenderat regeringen att överväga om inte statens bidrag till och användande av Stabilitetsfonden kan

²⁷ Riksrevisionen (2011b) sid 48.

revideras. Frågeställningen om vad de finansiella konsekvenserna för staten blir är därmed inte slutgiltigt avgjord.

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.

EKN skall ge den svenska exportindustrin ett stöd på samma villkor som företag i andra länder får via sina länders organisationer med liknande syften som EKN har. EKN är engagerade i cirka 150 länder, traditionellt är huvuddelen av garantierna relaterade till länder som Sverige har en mer begränsad handel med och där riskerna är större än genomsnittet. Regeringens mål är att verksamheten på lång sikt ska uppnå ett balanserat resultat.

Under finanskrisens akuta fas fungerade de normala systemen för handelskrediter extremt dåligt. Företag krävdes på förskottsbetalning vilket ställde stora krav på likviditet. Osäkerheten om olika företags betalningsförmåga eller till och med överlevnadsförmåga steg kraftigt under hösten 2008.

De svåra marknadsförhållandena medförde en markant ökad efterfrågan på EKN:s tjänster. Svårigheterna för företag att finansiera exportaffärer, få tillgång till rörelsekrediter och försäkra risker gällde inte bara vissa länder eller regioner utan även på vanligtvis välfungerande marknader.

För att ge EKN möjlighet att möta den ökade efterfrågan och främja kreditförsörjningen beslöt regering och riksdag att höja myndighetens garantiramar. Garantiramen utökade 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. Vidare anmodade regeringen EKN att satsa mer på små och medelstora företag.

EKN fick under finanskrisen tillfälligt tillstånd från EU-kommissionen att garantera exportaffärer med risktider under två år till utvecklade OECD-länder. Det tillfälliga tillståndet upphörde vid utgången av 2010.

Som framgår av tabellen nedan ökade EKN:s offertvolymen mycket kraftigt under finanskrisen. Garantier till långivare sexdubblades 2009 jämfört med två år innan. Utvecklingen återspeglar den betydande osäkerhet som rådde beträffande kreditvärdigheten hos många företag, inte minst vad gällde banksystemet. Under år 2009 offererade EKN garantier för affärer i OECD-länder på 60 miljarder kronor, jämfört med 11 miljarder kronor år 2008. Offerter avseende rörelsekrediter för stora företag, en ny kategori som introducerades i januari 2009, uppgick till 77 miljarder kronor år 2009. Under 2010 halverades volymen offerter, räknat i miljarder kronor, i takt med att marknadsförhållandena normaliserades. Under första halvåret 2011 minskade volymen offerter ytterligare och låg endast en aning över nivån från före krisen.

Tabell 1 EKN, Utfärdade offerter under året, mdr kronor

	2011:1	2010	2009	2008	2007
Totalt	27	130	262	69	46
Garanti till långivare	9	60	138	40	24
Rörelsekreditgaranti för stora företag	0	30	77	2	0

Källa: EKN:s års- och delårsredovisningar.

Volymen utfärdade garantier steg också mycket kraftigt, men har en lite annorlunda tidsprofil. Sålunda ökade dessa markant inte bara 2009 utan även 2010. Under första halvåret 2011 sjönk dock garantier betydligt även om nivån fortfarande översteg helåret 2007. Den absolut största delen av uppgången hänger samman med den nya inriktningen att, tillfälligt, ge rörelsekreditgarantier till stora företag.²⁸ Av den totala uppgången i garantier på 81 miljarder kronor mellan 2008 och 2010 svarade rörelsekreditgarantin för stora företag för tre fjärdedelar. Efterfrågan på dessa garantier steg kraftig i ljuset av den osäkerhet om marknadsförhållanden som rådde under krisens mer akuta skede. Genom att EKN garanterade upp till hälften av krediterna kunde exportflödena upprätthållas.

²⁸ Med en rörelsekreditgaranti delar banken risken med EKN, när banken lämnar rörelsekrediter i form av lån, checkkredit eller övertrasseringsrätt. EKN garanterar 50 procent av det beviljade beloppet. EKN:s styrelse tog sedermera bort möjligheten att ge garantier till rörelsekapitallån till större företag.

Tabell 2. EKN, Utfärdade garantier under året, mdr kronor

	2011:1	2010	2009	2008	2007
Totalt	28	114	80	33	24
Garanti till långivare	17	26	31	11	11
Rörelsekreditgaranti för stora företag	0	62	32	2	0

Källa: EKN:s års- och delsårsredovisningar.

Den totala utnyttjade garantiramen steg från 151 miljarder kronor i slutet av 2008 till 264 miljarder kronor ett år senare och till 305 miljarder kronor vid utgången av 2010. Om inte riksdag och regering valt att höja garantiramen i slutet av 2008 så hade EKN bara kunnat expandera sin verksamhet marginellt. Nu fördubblades såväl deras garantiåtaganden²⁹ som deras garantier mellan 2008 och 2010.

Om regeringen nöjt sig med att höja garantiramen till de 200 miljarder kronor som riksdagen sedan tidigare beslutat om så skulle de utestående garantierna ha stigit till maximalt 130 miljarder kronor (tidigare år har de utestående garantierna uppgått till cirka två tredjedelar av de utestående garantiåtagandena). Således skulle garantier för minst 70 miljarder kronor inte kunnat ställas ut av EKN om inte riksdag och regering höjt garantiramen.

Tabell 3. EKN, Garantiramar och åtaganden, mdr kronor

	2011:1	2010	2009	2008	2007
Garantiram	500	500	350	175	175
Utestående garantiåtaganden ¹	280	305	264	151	129
Utestående garantier	193	201	147	105	91

¹ Garantier och 50 procent av offertvolymen.

Källa: EKN:s årsredovisningar.

Klart är att det fanns en stor efterfrågan på EKN:s tjänster under krisen. Men till en del handlade deras uppgång i volym sannolikt på att deras utbud möjliggjorde för bankerna att minska sitt utbud utan att deras kunder fick problem. Huruvida en oförändrad garantiram skulle ha inneburit att de underliggande exportaffärerna

²⁹ När EKN räknar av sitt engagemang mot den beslutade garantiramen inkluderas även hälften av de obundna offerterna.

inte kunnat genomföras eller om risken som EKN:s garantier eliminerade för företagen istället hade burits av en bank eller det säljande företaget självt är svårt att ha någon klar uppfattning om.

Regeringens uppmaning att EKN skulle satsa på små och medelstora företag resulterade, i kombination med en stramare kreditprövning i banksystemet, i att offertvolymen steg till 4,1 miljarder kronor år 2009 från 2,6 miljarder kronor året innan, en ökning med 57 procent. Garantivolymen för små och medelstora företag ökade från drygt två miljarder kronor 2008 till tre miljarder kronor år 2010. Med tanke på att den totala garantivolymen mer än tredubblades under samma period är uppgången för små och medelstora företag inte lika respektingivande.

En utestående fråga är hur stor del av uppgången i volymer som är hänförlig till att banker uppmanat företag att använda sig av EKN i syfte att dels minska sitt risktagande, dels minska sina riskvägda tillgångar för att därigenom öka sin kapitaltäckningsgrad. Det är möjligt att bankerna skulle ha accepterat en del av de krediter som EKN garanterade men att de föredrog att minska sitt risktagande när staten via EKN valde att öka sin risk. Det kan konstateras att cirka hälften av EKN:s offerter har inneburit en garanti för långgivaren. Det är dock samma andel som innan krisen. Av de utfärdade garantierna var andelen som gällde långgivare lägre, cirka 40 procent under 2009 och drygt 20 procent året därpå. Den statistiken tyder inte på att EKN ökade sin garantigivning till långivarna.

Riksgälden drar slutsatsen att EKN:s ökade möjligheter att ge garantier i stor skala i praktiken inneburit ett stöd till bankerna. Utvidgningen av EKN:s garantiverksamhet under kriser har därmed, menar Riksgälden, medfört effekter som liknar garanti- och kapitaltillskottsprogrammet.³⁰

Den sammanlagda bild som framträder är att statens åtgärder vad avser EKN bidrog till att upprätthålla kreditförsörjningen för exportbolagen i ett läge när privata lösningar sviktade. EKN:s volymexpansion var mycket kraftig och handlade till stor del om nya områden som export till OECD-länder och rörelsekreditgarantier till stora företag. Till en, okänd, del handlar uppgången om att staten tog över risker som den privata marknaden ville avstå ifrån. Den andra delen består av att staten trädde in vid ett marknadsmisslyckande och tillhandahöll krediter och garantier där

³⁰ Riksgälden (2010).

alternativ leverantör av tjänsten sannolikt saknades eller ställde vad företagen uppfattade som orimliga eller åtminstone alltför ogynnsamma villkor.

Statens intäkter och kostnader för åtgärden att höja garantiramen beror i mångt och mycket på hur EKN värderar riskerna och därmed prissätter sina tjänster. EKN:s verksamhet skall bära sina egna kostnader på lång sikt och organisationen erhåller inget bidrag från staten. Det innebär att om verksamheten sköts väl så skall premierna täcka alla kostnader. En höjning av garantiramen skapar således inga direkta kostnader för staten. Däremot ökar statens risk i takt med att garantiåtagandet stiger. Enskilda år kan EKN:s resultat lida av en ansamling av förluster från garantierna vilket inträffade 2010 när resultatet slutade på -5 miljoner kronor. Över tiden skall resultatet emellertid vara positivt. För perioden 2005–2010 uppgick resultatet i genomsnitt till drygt en miljard kronor per år. EKN hade ett myndighetskapital på 11 miljarder kronor samt reserver på 15 miljarder kronor vid utgången av 2010. Resultatet har varit svagare under finanskrisen, inte minst under 2010. På lång sikt är det emellertid rimligt att anta att staten inte ens indirekt drabbas av några kostnader av de åtgärder som sattes in beträffande EKN under finanskrisen.

Statens åtgärder syftade indirekt till att EKN skulle öka sina marknadsandelar när de privata marknadsaktörerna befarades minska sina engagemang. Så blev också fallet. En utestående fråga är då hur EKN:s förutsättningar skall utformas på sikt. Det är inte självklart att de vidgade ramarna skall behållas. Tvärtom synes det rimligt att staten på nytt överväger vilken roll EKN skall spela och utformar ett regelverk som återspeglar statens långsiktiga ambition med verksamheten. En möjlighet att ha stramare regler (om så önskas) men samtidigt behålla en större flexibilitet för EKN att expandera om marknadsförhållandena åter försämras, vore att den av riksdagen beslutade garantiramen är väl tilltagen men att regeringen under normala förhållanden sätter en stramare ram. Regeringen kan då snabbt öka ramen om ny finansiell oro medför att EKN roll behöver utökas.

Sammanfattningsvis ökade EKN sina volymer kraftigt under finanskrisen. Om staten inte utökat garantiramen hade en sådan expansion inte varit möjlig. Det får dock betecknas som oklart i vilken mån ökningen representerar en nettoökning eller om bankerna i viss utsträckning minskade sina volymer på grund av att EKN ökade sina. Staten har ökat sina åtagande via EKN:s ökning

av sina garantiåtaganden. Det är dock rimligt att förvänta att ökningen av EKN:s garantiram på lång sikt innebär en positiv nettointäkt för staten. Det finns anledning för staten att mot bakgrund av mer normala marknadsförhållanden göra en ny bedömning angående storleken på EKN:s garantiram.

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-krediter³¹, handelskrediter, lånefinansiering, kapitalmarknadsfinansiering, utlåning i lokal valuta, kundfinansiering samt finansiell rådgivning.

Som noterades ovan växte det fram 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 företagsobligationsmarknaden vilket resulterade i kraftiga uppgångar i spreaden mot statsobligationer. Flera av de stora globala, internationellt verksamma, bankerna drog också ned kraftigt på sin exponering mot mindre marknader, däribland Sverige. Vidare kom det rapporter om att utbudet av handelskrediter minskade kraftigt under hösten 2008.

Kundförfrågningarna till SEK ökade därför kraftigt, inte minst från exportföretag. SEK hamnade i ett läge där det fanns risk för att de inte skulle kunna tillmötesgå företagens efterfrågan på krediter på grund av brist på kapital.

För att undvika negativa effekter på kreditförsörjningen beslöt riksdagen hösten 2008 att tillskjuta 3 miljarder kronor i kapital till SEK samt att överföra 2,4 miljarder kronor genom att överflytta statens aktier i Venantius till bolaget. Därutöver beslöt riksdagen

³¹ CIRR står för "Commercial Interest Reference Rate" och grundar sig på en överenskommen 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.

att ge regeringen möjlighet att ge SEK en låneram på 100 miljarder kronor samt att bevilja bolaget en kreditgaranti på 450 miljarder kronor, senare sänkt till 250 miljarder kronor vad avser år 2010. Regeringen utnyttjade dock inte möjligheten att bevilja en garanti-ram utan enbart låneramen på 100 miljarder kronor.

Åtgärderna innebar att SEK med omedelbar verkan kunde erbjuda finansiering till svenska exportföretag och dessutom på långa löptider. Under 2009 ökade SEKs nyutlåning kraftigt, med cirka 90 procent. Den kraftiga uppgången kunde ske utan att SEK behövde utnyttja låneramen eller möjligheten att köpa statsgarantier. Låneramen gjorde det emellertid enligt SEK möjligt att ställa ut stora volymer av ovillkorade löften om finansiering inom ramen för statsstödd exportkreditgivning, CIRR.³² 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. Utvecklingen stabiliserades under första halvåret 2011 och med undantag av rörelseresultatet som steg så var nyckeltalen i linje med 2010.

Tabell 4 SEK:s nyutlåning fördubblades, miljarder kronor

	2011:1	2010	2009	2008	2007	2006
Nyutlåning	26	49	121	64	53	57
Kreditstock	181	180	186	159	109	91
Rörelseresultat	957	1375 ¹	2369	185	497	383
Räntenetto	879	1899	1994	1543	833	793

¹ Exklusive avyttring av aktier i Swedbank.

Källa: Svensk Exportkredit, årsredovisningar.

Den kraftiga uppgången i utlåningen till exportbolagen 2009, från knappt 40 miljarder kronor 2008 till drygt 100 miljarder kronor, bidrog till företagets möjligheter att exportera i ett läge när privata finansieringslösningar sviktade. Till en del kan utvecklingen bero på att bankerna självmant valde att minska risken i vetskap om att staten via SEK 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.

Utvecklingen 2010, med en dramatisk nedgång i nyutlåningen, tyder ändå på att SEK spelade en väsentlig roll i samband med kri-

³² SEKs årsredovisning 2009.

sen men att deras långsiktiga roll är mer begränsad och inte har påverkats av deras utökade mandat. Det är klassiskt att den privata sektorn blir mer ovilliga att ta risk i dåliga tider än statliga aktörer men också att förhållandet är det omvända i goda tider.

Staten har inga direkta kostnader av sina insatser i SEK. Företaget är självfinansierat och den kraftiga uppgången i utlåningen resulterade i ökat räntenetto och en klar förbättring av rörelseresultatet. Vinstuppgången kommer staten till godo som ägare genom att SEK delar ut en del av vinsten. År 2009 var utdelningen 518 miljoner kronor och 2010 blev den 301 miljoner kronor³³ vilket var de första utdelningarna sedan staten blev ensam ägare till SEK år 2002.

De indirekta kostnaderna består dels av tillskottet av eget kapital på 3 miljarder kronor (de 2,4 miljarder kronor som överfördes från Venantius påverkar inte statens kapitalinsats) samt den risk som en större verksamhet innebär. Om statens långsiktiga upplåningskostnad antas vara 4,5 procent³⁴ så leder kapitaltillskottet till en kostnad på cirka 135 miljoner kronor per år. Under den relevanta perioden har räntan varit betydligt lägre än det långsiktiga genomsnittet och statslåneräntan har uppgått till omkring 3 procent. Med den räntesatsen blir statens implicita kostnad istället cirka 90 miljoner kronor.³⁵ Som noterades ovan gav ökningen av eget kapital en god utdelning för staten vad avser åren 2009–2010.

Genom att nyutlåningen nu återgått till de nivåer som gällde före krisen så uppstår frågan om SEK är överkapitaliserat. Kreditstocken är betydligt större nu än år 2007 men om nyutlåningen ligger kvar på nuvarande nivåer kommer stocken att minska efter hand. Det är rimligt att regeringen ånyo överväger huruvida SEK:s eget kapital är adekvat givet deras framtida roll.

Sammanfattningsvis utökades SEK nyutlåning kraftigt under krisen inledning med föll tillbaka kraftigt redan 2010. SEK fyllde ett stort behov när den privata sektorn drog ned på utbudet, inte minst vad gäller handelskrediterna. Statens kostnader för ökningen av SEK:s egna kapital beräknas till 90 miljoner kronor per år under finanskrisen. Uppgången i nyutlåning medförde emellertid en stark resultatförbättring för SEK och nettot för staten var klart positivt.

³³ År 2010 erhöll staten därutöver en extrautdelning på 1 890 miljoner kronor efter skatt motsvarande vinsten från försäljningen av SEK:s Swedbankaktier.

³⁴ Genomsnittlig statslåneränta under de tio åren före finanskrisen.

³⁵ En annan, fristående, fråga är att staten hade kunnat låna upp billigare via Riksgälden än vad SEK gjorde. Det är emellertid en strukturell frågeställning som inte har beröring med statens insatser under finanskrisen.

Almi Företagspartner AB (Almi)

Almi är ett av staten helägt regionalt utvecklingsbolag. Företagets övergripande uppgift är att främja utvecklingen av konkurrenskraftiga små och medelstora företag samt att stimulera nyföretagandet i syfte att skapa tillväxt och förnyelse i svenskt näringsliv.

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. 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. Det är ett klassiskt beteende hos banker att främst minska kreditgivningen till små företag. Uppgången i lånestocken på 1,5 miljard kronor måste sättas i sin rätta proportion. Den motsvarar mindre än en tiondels procent av de icke-finansiella företagens lån hos de monetära finansiella instituten. Det kan också jämföras med nedgången i utlåningen från de monetära finansiella instituten till de icke-finansiella företagen på 89 miljarder kronor under 2009.

Tabell 5 Nyckeltal för Almi, miljoner kronor

	Nyutlåning	Lånestock	Nettoomsättning	Rörelseresultat
2007	1422	3259	796	114
2008	1716	3624	828	9
2009	3231	5151	868	-59
2010	2112	5467	869	-79
2011:1	1111	5423	483	-14

Källa: Almi, årsredovisningar.

Almi finansieras till knappt 40 procent av anslag från den offentliga sektorn, fördelat ungefär lika på staten respektive på kommuner

och landsting. Den offentliga sektorns andel av Almis intäkter har inte förändrats nämnvärt under de senaste åren. I nominella termer har den offentliga sektorns anslag till Almi pendlat mellan 316–331 miljoner kronor under åren 2007–2010. Sådillvida har kostnaden för staten inte ökat förutom genom att kapitaltillskottet på två miljarder kronor inte genererat någon avkastning i finansiella termer. Den utökade utlåningen har dock medfört ökade kreditförluster utan motsvarande uppgång i ränteintäkter vilket inneburit att Almi redovisat ett negativt resultat under 2009–2010. Över tiden är det dock rimligt att förvänta sig att Almi finansierar den utökade utlåningen, med de risker den innebär, genom sin räntesättning.

De indirekta kostnaderna består dels av tillskottet av eget kapital på 2 miljarder kronor samt den risk som en större verksamhet innebär. Om statens långsiktiga upplåningskostnad antas vara 4,5 procent så leder kapitaltillskottet till en kostnad på 90 miljoner kronor per år. Om vi istället utgår från statens faktiska lånekostnad under krisåren på 3 procent blir kostnaden 60 miljoner kronor. Någon pekuniär avkastning på denna investering har staten inte fått. Tvärtom har Almi redovisat röda siffror sedan krisen inleddes och Almi ökade sin utlåning.

SBAB

SBAB är ett statligt bolag som är verksamt företrädesvis inom bolånemarknaden. Ursprungligen var företaget nischat mot kommersiella fastigheter men 1998 beslutade staten att SBAB skulle bredda sin verksamhet och inrikta sig mer på hushållen.

Mot bakgrund av att den rådande finanskrisen påtagligt hade försämrats kreditmarknadens funktionssätt ville regeringen bredda SBABs verksamhet ytterligare. Förslaget var att SBAB också skulle få bedriva bankrörelse och annan finansiell verksamhet och sådan verksamhet som har ett naturligt samband därmed. Riksdagen beviljade detta genom beslut i april 2009.

Den 28 oktober samma år ändrades SBAB:s bolagsordning i syfte att bredda verksamheten. Finansinspektionen beviljade emellertid bolaget tillstånd att driva bankrörelse först den 30 november 2010. Sålunda fick regeringens åtgärd att stimulera kreditförsörjningen genom SBAB:s försorg inget genomslag under den relevanta perioden. Det hindrar inte att SBAB:s bredare mandat kan ha betydelse i framtiden.

6 Samlade effekter på kreditförsörjningen

Företagsutlåningen hölls uppe

Regering, riksdag och Riksbanken genomförde en rad åtgärder för att främja kreditförsörjningen. Det fanns en betydande oro för att bankerna skulle kunna 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.

Det var framför allt små och medelstora företag som uttryckte sin oro för stramare kreditprövning och tuffare villkor.³⁶ 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. 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.

Banker har traditionellt sämre information om mindre företags finansiella läge. Annorlunda uttryckt har småföretagen ett större informationsövertag mot banken än stora företag som har kvartalsredovisning och som handlas på börser med de redovisningskrav som det medför. Det är därför ett klassiskt beteende i lågkonjunktur för banker att vara mer avvaktande mot mindre företag, speciellt om de inte har en långvarig relation med dem.

Det är vidare vanligt att banker vill minska sin exponering, och/eller höja sina marginaler, mot sektorer de uppfattar som speciellt riskfyllda mot bakgrund av en förändring i bilden av den ekonomiska utvecklingen. Fastighetssektorn uppfattades som speciellt riskfylld i ljuset av utvecklingen 2008 och bankerna visade tydligt med sin prissättning att de ville ha betydligt högre marginaler om de skulle fortsätta vara kreditgivare.

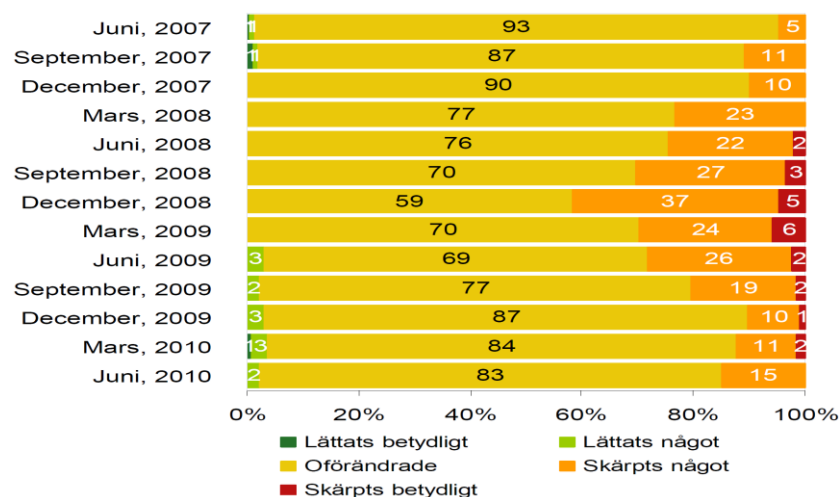
Vid en ekonomisk nedgång blir krediter således både mer svårtillgängliga och dyrare. Det som tillkom under den finansiella krisen var att bankerna fick refinansieringsproblem och att detta riskerade att hämma kreditförsörjningen utöver vad de sämre ekonomiska utsikterna motiverade.

³⁶ Företagarna (2009).

Kreditvolymerna påverkas naturligtvis inte bara av kreditinstitutens agerande. Efterfrågan på krediter avtar också när företag drar ned på aktiviteten och på sina investeringsplaner.

Det går inte att särskilja huruvida det är efterfrågeeffekten eller utbudsfaktorerna som har störst inverkan på kreditutvecklingen, bara att de samvarierar. Almi genomför kvartalsvisa undersökningar om hur bankkontorschefer ser på utlåningen. En av frågorna handlar om hur bankkontorets lånevillkor förändrats. Som framgår av figur 1 började lånevillkoren att försämrats redan i inledningen av 2008. Den största försämringen inträffade inte överraskande under fjärde kvartalet 2008. Notera att frågan är ställd i jämförelse med föregående kvartal vilket innebär att försämringarna läggs på varandra. Till exempel uppgav 30 procent av de svaranden att lånevillkoren försämrades under första kvartalet 2009 vilket var en klart lägre andel än de 42 procent som noterades sista kvartalet 2008. Men det var ju en fortsatt försämring av lånevillkoren. En snabb titt på diagrammet kan underskatta den kontinuerliga försämringen som skedde under främst 2008–2009.

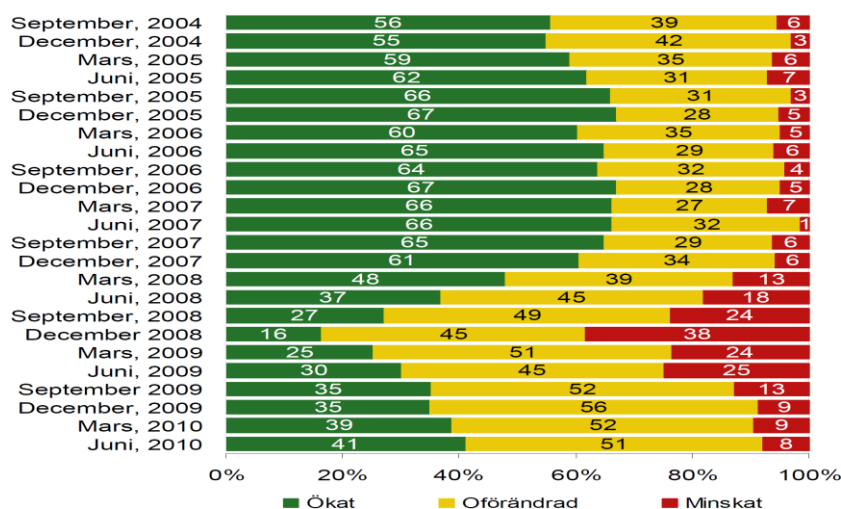
Figur 1 Bankkontorschefers syn på lånevillkoren (jämfört med föregående kvartal)



Källa: Almi låneindikator 2010:2.

Almi frågar vidare bankkontorscheferna hur utlåningen till företag utvecklats under det pågående kvartalet. Det visar sig att andelen bankkontorschefer som såg en minskad utlåning ökade från att ha legat kring 5 procent under flera år till som högst 38 procent under finanskrisens värsta skede. Under flera kvartal såg var fjärde eller fler av bankkontorscheferna att utlåningen till företag minskade. Det var dock bara under två kvartal som fler bankkontorschefer såg minskad utlåning till företag än andelen som såg ökad utlåning till samma grupp. Under andra delen av 2009 är det relativt få bankkontorschefer som ser en minskad utlåning, en indikation på att marknadsförhållandena hade börjat normaliseras.

Figur 2 Bankkontorschefers syn på utlåningen till företag (jämfört med föregående kvartal)



Källa: Almi låneindikator 2010:2.

SCB:s finansmarknadsstatistik visar att utlåningen till icke-finansiella företag från samtliga monetära finansiella institut (MFI) började minska i inledningen av 2009 efter att ha ökat med 10–15 procent per år i flera år.³⁷ Nedgången pågick under cirka ett år och räknat på kvartalsdata så sjönk utlåningen med ca 5 procent från toppen. I början av 2010 vände utvecklingen och utlåningen bör-

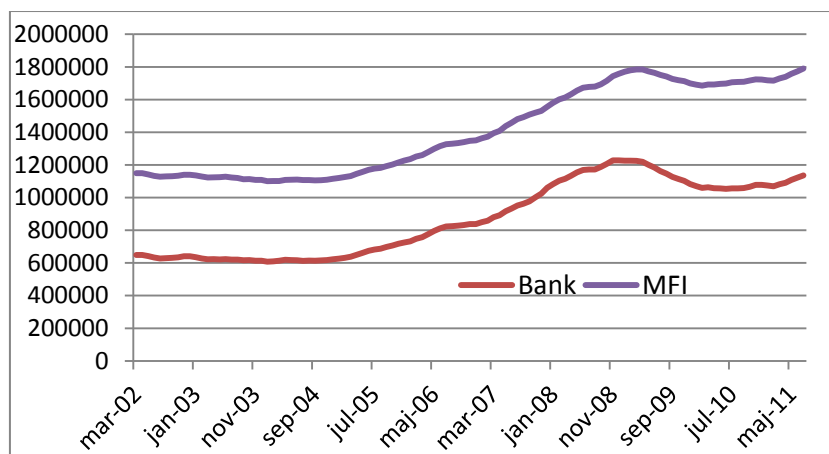
³⁷ Cirka 18 procent av utlåningen till icke-finansiella företag består av utlåning till bostadsrättsföreningar. Sedan september 2010 redovisas denna del separat. Det framgår att av uppgången i utlåning till icke-finansiella företag sedan september 2010 svarar bostadsrättsföreningar för knappt 15 procent.

jade stiga långsamt igen. Under 2011 har utlåningen stigit mer påtagligt och under tredje kvartalet nåddes toppnivån från februari 2009.

Som jämförelse kan nämnas att den betydligt mildare konjunkturnedgången i början av seklet medförde att utlåningsvolymerna till icke-finansiella företag minskade med cirka 4 procent, dvs. i samma härad som under den senaste krisen. Förloppet var långsammare och mer utdragen för tio år sedan och nedgången pågick i två år i stället för ett år. Det tog därtill något längre tid, 13 kvartal, innan hela nedgången i utlåning av volymer var återhämtad vilket kan jämföras med 10 kvartal under den senaste krisen.

Mot bakgrund av att nedgången i ekonomin var betydligt kraftigare under den senaste finanskrisen än vid sekelskiftet får nedgången i utlåningen till icke-finansiella företag bedömas som relativt begränsad.

Diagram 10 Utlåning till icke-finansiella företag, miljarder kronor



Källa: SCB. MFI står för Monetära finansiella institut.

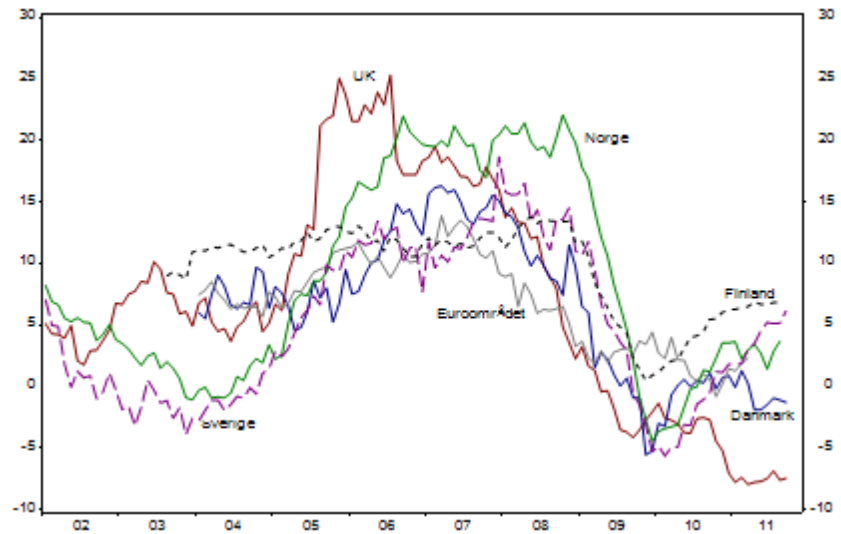
Utlåning från banker är en delmängd av den totala utlåningen från MFI. Bankutlåningen till icke-finansiella företag minskade betydligt mer än totalen som framgår av diagram 10. Från toppnivån sista kvartalet 2008 sjönk utlåningsvolymen med närmare 17 procent till andra kvartalet 2010 då volymerna börja stiga igen. Det var en betydligt mer markerad nedgång jämfört med 2002–2005 då nedgången stannade på drygt 5 procent. Förklaringen till den skilda

utvecklingen mellan den totala volymen och bankvolymen ligger i att bostadsinstitutet ökade sin upplåning med 22 procent från tredje kvartalet 2008 till första kvartalet 2010. Utvecklingen hänger sannolikt samman med bankernas hållning om att de i ljuset av nedgången i ekonomisk aktivitet var överexponerade mot fastighetssektorn. Den bedömningen delades uppenbarligen inte av boinstitutet som ökade sin exponering mot sektorn.

Studerar vi 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 5 år eller längre mer än halverades och började öka först i början av 2011. För lån med en löptid på 1–5 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.

Den svenska utvecklingen vad avser utlåningen till icke-finansiella företag påminner starkt om den i andra europeiska länder. Nedgången i ökningstakten startade ungefär samtidigt och så även vändningen. Euroområdet utvecklas något starkare medan Storbritannien sticker ut genom att utlåningen ännu inte hämtat sig. Utvecklingen i de nordiska länderna är snarlik. Vid årsskiftet 2009/2010 är nedgången i årstakt som störst, omkring 5 procent, i såväl Danmark, Norge som i Sverige. I Finland snuddar årstakten vid nollstrecket under samma period. Uppgången i årstakt följer sedan samma spår under 2010. Den största skillnaden uppstår först 2011 när utlåningen i Danmark sjunker medan den ökar i de övriga nordiska länderna.

Diagram 11 Utlåning till icke-finansiella företag i några länder

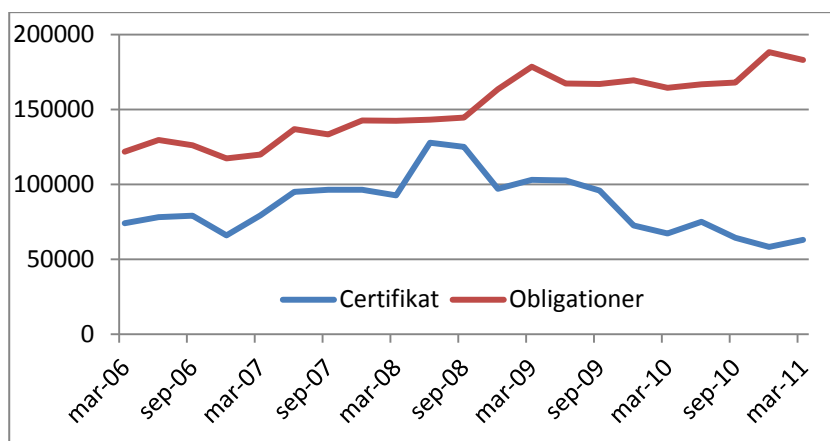


Källa: Reuters EcoWin.

Företagen finansierar sig även direkt på värdepappersmarknaden. Företagens utestående lån bestod i slutet av 2008 av 51 procent banklån, 11 procent från värdepappersmarknaden och 39 procent övriga lån. Den senare delen består främst av lån från moderbolag till dotterbolag.³⁸ Som framgår av diagrammet nedan så steg den utestående obligationsvolymen i slutet av 2008, sannolikt för att företagen vill säkra en mer långsiktig finansiering mot bakgrund av oron på de finansiella marknaderna. Samtidigt minskade den utestående volymen av certifikat. Den sammantagna volymen var relativt oförändrad de påföljande kvartalen efter Lehmans konkurs. Först mot slutet av 2009 minskar de utomstående volymerna när upplåningen via certifikat avtar.

³⁸ Riksbanken (2009) Ekonomiska kommentarer nummer 8.

Diagram 12 Utestående certifikat- och obligationsvolym, icke-finansiella företag



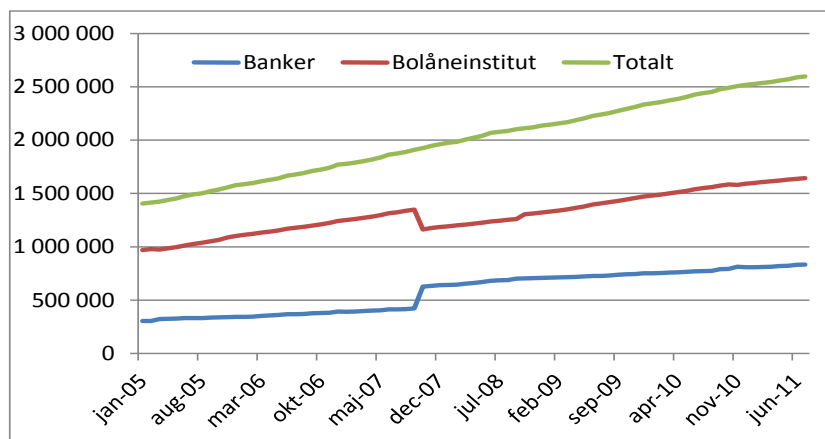
Källa: SCB.

Sammantaget framträder en bild av en, i jämförelse med den förra betydligt mildare konjunkturedgången, begränsad nedgång i utlåningsvolymerna till de icke-finansiella företagen trots all den oro för en sådan utveckling som fanns vid den tidpunkten. Till en del kan detta hänföras till statens insatser för att stimulera kreditförsörjningen. Såväl Svensk Exportkredit, Exportkreditnämnden som Almi expanderade sin utlåning markant som en konsekvens av att staten på olika sätt gav dem möjligheter att utöka sin verksamhet. Garantiprogrammet säkerställde Swedbanks finansiering och utgjorde ett säkerhetsnät för övriga banker. Kapitaltillskottsprogrammet påverkade inte direkt kapitaltillgången för någon bank men kan möjligtvis haft en mindre indirekt effekt på bankernas tillgång till kapital genom sin existens. Riksbanken och Riksgälden genomförde ett flertal åtgärder som förbättrade likviditeten och säkerställde marknadens funktionssätt. Samtidigt kan det konstateras att den svenska utvecklingen vad gäller utlåning till icke-finansiella företag starkt påminner om den i våra grannländer vilket skulle kunna tolkas som att de svenska insatserna resulterade i liknande effekter som de insatser som gjordes i våra grannländer. En allmän slutsats är att vid stora landsöverskridande problem är det svårt för enskilda länder att vända utvecklingen. Det krävs samordnade eller åtminstone i tiden sammanfallande insatser vilket leder till en likartad utveckling.

Hushållen hade god tillgång till krediter

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. På senare tid har ökningstakten åter minskat och uppgick till cirka 6 procent under sommaren 2011.

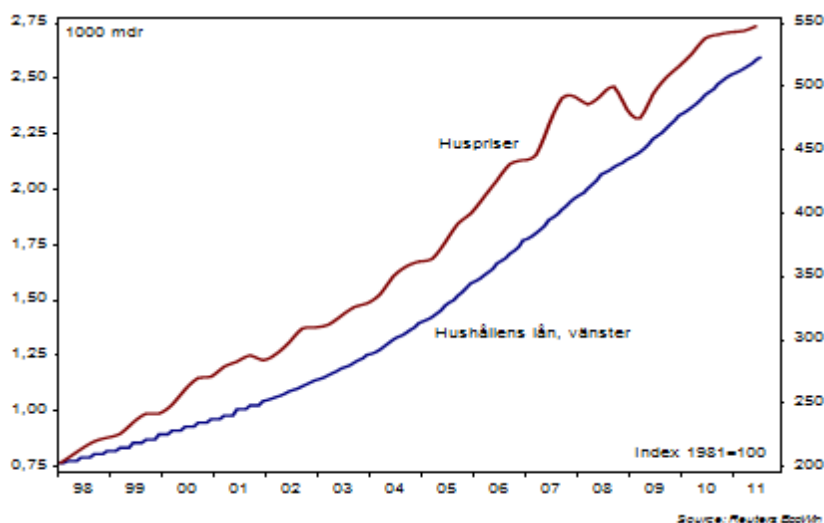
Diagram 13 Utlåningen till hushåll steg under hela perioden



Källa: SCB: Brottet i oktober 2007 beror på att SEB flyttade in sitt bolåneinstitut i banken.

En starkt bidragande faktor till att hushållen fortsatte att belåna sig var att fastighetsmarknaden var relativt robust trots den kraftiga nedgången i BNP. 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 anglosaxiska länder och Spanien har fastighetspriserna sjunkit markant vilket bidragit till att nedgången i den ekonomiska aktiviteten varit djupare där än i många andra länder.

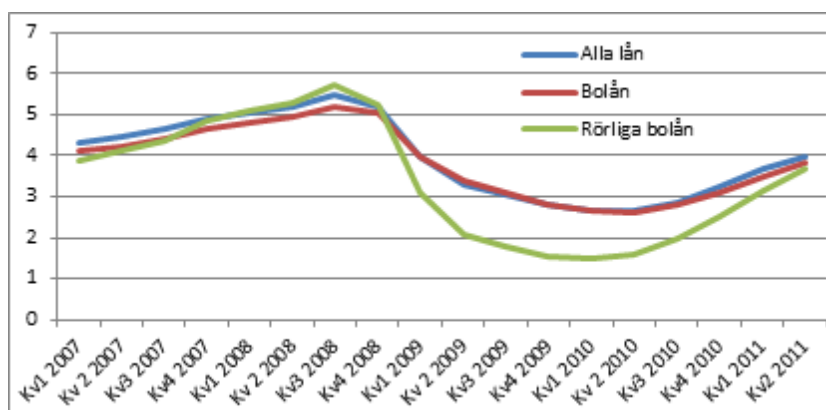
Diagram 14 Tätt samband mellan huspriser och utlåning



Källa: Reuters EcoWin.

Riksbankens snabba räntesänkningar och det faktum att hushållen i allt större utsträckning lånar till rörlig ränta medförde att räntekostnaderna sjönk mycket kraftigt i Sverige vilket gav stöd till fastighetsmarknaden. Under 2007–2008 höjde Riksbanken reporäntan löpande vilket naturligtvis påverkade hushållens ränteutgifter och bidrog till att fastighetspriserna stabiliserades. När krisen bröt ut på allvar var boinstituten rörliga ränta 5,8 procent. I takt med att Riksbanken sänkte reporäntan sjönk hushållens räntekostnader. Snabbast sjönk naturligtvis de rörliga räntorna. Från toppen på 5,8 procent i oktober 2008 sjönk de till som lägst 1,5 procent i början av 2010. Det betyder att den rörliga räntan sjönk med 74 procent. Den extremt stimulerande penningpolitiken gav därigenom ett mycket kraftigt understöd till fastighetsmarknaden under krisens mest kritiska förlopp. Därigenom upprätthölls även hushållens efterfrågan på krediter.

Diagram 15 Hushållens räntekostnader



Källa: SCB, finansmarknadsstatistik.

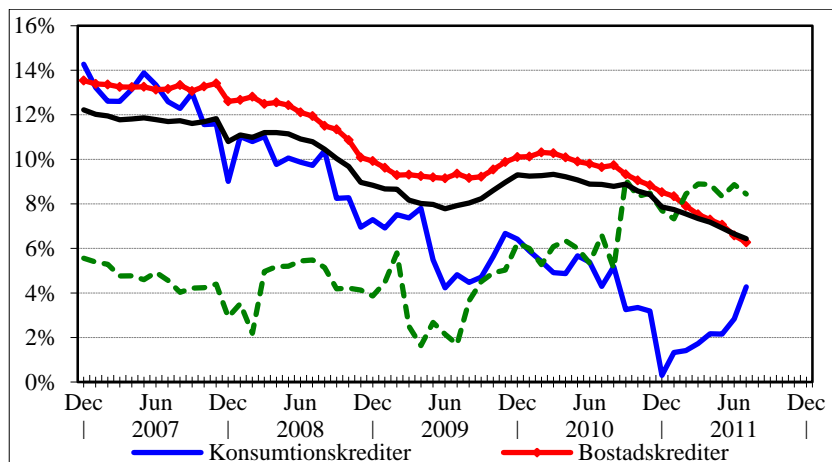
Även om hushållen främst lånar till sitt boende så kan det vara av intresse att även studera utvecklingen av krediter för andra ändamål. Konsumtionskrediter, som utgör cirka 6 procent av hushållens lån steg under hela krisen även om ökningstakten avtog något under 2008/2009. Det finns emellertid ingen dramatik i nedgången, den pågick redan 2007, fortsatte under 2008 och under första delen av 2009.

Huruvida den lägre ökningstakten berodde på att utbudet ransonerades genom stramare kreditprövning eller genom att efterfrågan minskade går inte att avgöra. Det kan emellertid noteras att hushållens försiktighetssparande ökade markant under krisen. Deras sparkvot ökade med hela 4,1 procentenhet från 2007 till 2009. Det kan tas som intäkt för att hushållens efterfrågan på konsumtionskrediter dämpades något. Mot den samlade bakgrunden synes det som rimligt att dra slutsatsen att utbudet av konsumtionskrediter inte var en kritisk faktor för hushållen under krisen.

Gruppen övriga krediter till hushållen växte med ungefär 4–5 procent såväl före som efter krisen. En mindre tillbakagång med en ökningstakt på 2 procent noterades under sommaren 2009 men det var en kortvarig effekt och under 2010–2011 har ökningstakten klart överstigit den som rådde före krisen. Uppgången i ökningstakten sammanfaller med att hushållen minskade sitt sparande 2010

och reflekterar sannolikt företrädesvis en ökning av efterfrågan snarare än att utbudet blivit mer tillgängligt.

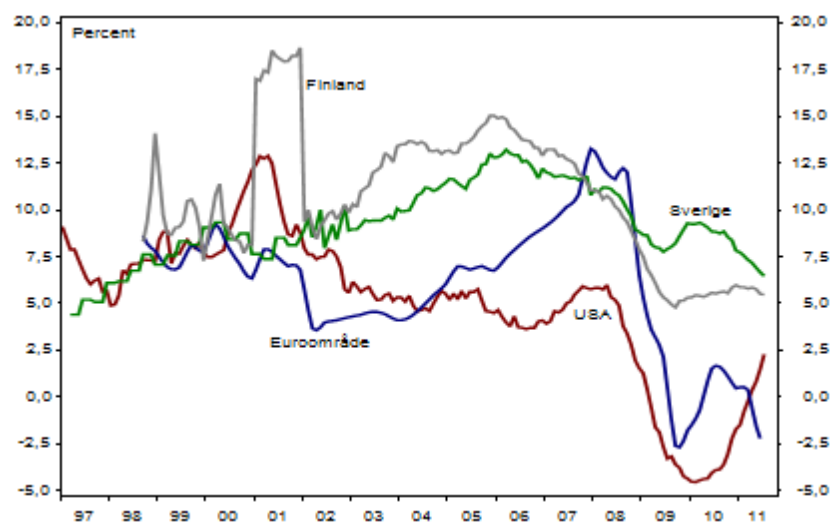
Diagram 16 Utlåning till hushållen efter ändamål, 12-mån förändring



Källa: SCB, finansmarknadsstatistik.

Det är uppenbart att de svenska hushållen haft en relativt god tillgång till krediter under hela perioden. En jämförelse med några andra länder visar att nedgången i ökningstakt varit mindre i Sverige än i många andra länder. Såväl i USA som i euroområdet minskade utlåningen till hushållen. Till en del hänger utvecklingen samman med att fastighetspriserna sjunkit markant i USA och i en del länder i Europa medan de stigit i Sverige. Penningpolitiken har därtill fått ett större genomslag i boräntorna i Sverige än i många andra länder, delvis på grund av att så stor andel av hushållen har rörlig ränta i Sverige.

Diagram 17 Utlåning till hushåll i några länder



Källa: Reuters Ecowin.

En sammanvägd bedömning är att hushållens tillgång till krediter var relativt god under hela perioden. Visserligen avtog ökningstakten något under senare delen av 2008 och under första halvåret 2009 men ökningstakten uppgick som lägst till cirka 8 procent vilket är relativt högt i ett långsiktigt perspektiv. En starkt bidragande orsak till att efterfrågan på lån varit hög är att penningpolitiken³⁹ stöttat fastighetsmarknaden och att de höga fastighetspriserna därmed medfört att efterfrågan på krediter varit hög. Då statens insatser för att främja kreditförsörjningen företrädesvis riktats mot företagen har dessa sannolikt haft begränsad inverkan på utbudet av krediter till hushållen. Däremot kan garantiprogrammet haft stor betydelse för Swedbank och därigenom för hushållens krediter.

³⁹ Penningpolitiken styrdes naturligtvis av andra motiv än att stötta fastighetsmarknaden. Som nämndes inledningsvis behandlas emellertid inte penningpolitiken i denna rapport.

7 Internationella insatser

Staten gjorde ett flertal insatser för att bistå andra länder under krisen. Riksbanken upprättade swapavtal med centralbankerna i Island, Estland och Lettland. Dessa avtal inbringade en mindre nettointäkt på 9 miljoner kronor under 2009–2010.

Svenska staten har, i samarbete med internationella organ, bistått andra länder med lån när de internationella kapitalmarknaderna varit stängda eller svårtillgängliga för dem. Tillsammans med de övriga nordiska länderna beslöt Sverige att ge en kredit till Island på 1 775 miljoner euro. Den svenska andelen av lånet till Island uppgår till maximalt 495 miljoner euro. För närvarande har Island utnyttjat halva det beloppet.⁴⁰ Den ränta Island betalar är 3 månaders euribor plus 275 punkter.⁴¹ Räntesättningen bygger på Islands avtal med IMF. Riksgälden gör ingen egen upplåning direkt för islandslånet utan beräknar vad upplåningskostnaden skulle uppgått till vid de tillfällen lånet skulle omsatts. Över tiden har den tänkta upplåningskostnaden uppskattas ligga 1–2 procentenheter lägre än den ränta som Island betalar. Från den 21 december 2009 till halvårsskiftet 2011 uppgår den beräknade nettointäkten till 52,2 miljoner kronor. Vid nuvarande lånesumma kan den årliga nettointäkten uppskattas till cirka 40 miljoner kronor. Om Island väljer att utnyttja hela det tillgängliga beloppet blir den årliga nettointäkten den dubbla. Island skall börja amortera lånet 2014 och år 2021 skall det enligt avtalet vara helt återbetalt. Det slutgiltiga utfallet beror på hur mycket Island lånar, om lånet löper ända till 2021 samt på hur de svenska upplåningskostnaderna utvecklas i förhållande till euri-bor. Ett räkneexempel visar att om lånet bibehålls på nuvarande nivå, amorteras i rak takt i enlighet med lånevillkoren och slutbetalas 2021 och att statens marginal från andra kvartalet 2011 kvarstår så skulle statens totala nettointäkt i nominella termer uppgå till cirka 320 miljoner kronor. Alla beräkningarna ovan bygger på att inga kreditförluster uppstår för islandslånet.

Lettland har inte utnyttjat lånelöftet från Sverige på maximalt 720 miljoner euro. Lånelöftet till Irland på 600 miljoner euro har inte heller utnyttjats av irländska staten.

⁴⁰ Lånet var ursprungligen tillgängligt för utbetalning till slutet av 2010. Efter en förfrågan från Island förlängdes perioden till utgången av 2011.

⁴¹ Grundprincipen för lånevillkoren är prissättningen skall återspegla lånegivarländernas upplåningskostnader inklusive administrativa kostnader och den ekonomiska risken.

Finanskrisens effekter ökade behovet av kreditgivning även från internationella institutioner. Den 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.⁴² 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 med 1 908 389 501 euro. Med nuvarande växelkurs motsvarar det cirka 17,5 miljarder kronor. Några anspråk på garantierna har inte inkommit.

Hösten 2010 tog riksdagen beslut om kapitalhöjningar i Internationella återuppbyggnads- och utvecklingsbanken (IBRD), Europeiska utvecklingsbanken (EBRD) och Nordiska investeringsbanken (NIB). Behovet av ytterligare kapital i nämnda institutioner har visst samband med att finanskrisen innebar ökad efterfrågan på lån. Besluten togs emellertid två år efter finanskrisen och bedöms därför falla i en annan kategori än de insatser som genomfördes i anslutning till krisen. Åtgärderna är därtill styrda av önskemålen från institutionerna själva och Sveriges insatser är en konsekvens av medlemskapet i dessa institutioner. Dessa åtgärder behandlas därför inte i denna rapport.

Under finanskrisen ökade kraven på 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 dollar samt att NAB skulle utvidgas och göras mer flexibelt. Riksbanken som svarar för Sveriges kapitalinsatser i IMF stödde förslaget och riksdagens medgav i januari 2011 att Riksbanken fick utöka sitt åtagande i NAB. Sveriges andel av utvidgningen av NAB uppgår till 3,59 miljarder SDR vilket motsvarar cirka 37 miljarder kronor. Därmed uppgår Sveriges totala åtagande i det utvidgade NAB till ca 4,44 miljarder SDR, motsvarande cirka 46 miljarder kronor. Det utvidgade NAB medför att den överbrygningsfinansiering som genomfördes våren 2010 och som Sverige via Riksbanken deltar i med 2,47 miljarder euro (cirka 22 miljarder kronor) avvecklas.

⁴² Proposition 2008/09:116.

8 Sammanfattning av det ekonomiska utfallet av de statliga insatserna

Staten har en unik ställning i kristider. Under förutsättningen att de offentliga finanserna är hållbara kan staten ta mer långsiktiga och resurskrävande beslut än den privata sektorn. Investeringar som görs i kriser när riskaptiten är extremt svag blir ofta lyckosamma men det kan lång tid.

Många av statens insatser under finanskrisen handlade om att på olika sätt ta över risker som den privata marknaden skydde. Sålunda tog såväl Riksgälden som Riksbanken olika värdepapper med högre risk än normalt som säkerhet när de genomförde olika åtgärder för att stärka likviditeten. Staten garanterade även olika lån, framför allt beträffande Swedbank.

Genom att överta dessa risker subventionerade staten olika marknadsaktörer. Ingen av dessa risker medförde emellertid några förluster för staten. Samtidigt tog staten ut avgifter för flera av sina insatser. Majoriteten av de statliga insatserna resulterade därför i en nettointäkt för staten. Sammantaget väntas staten insatser inbringa en nettointäkt på cirka 10 miljarder kronor, även om det resultatet fortfarande är behäftat med osäkerhet. Störst intäkt, 6,1 miljard kronor, förväntas garantiprogrammet generera.

Andra åtgärder staten genomförde handlade om att främja kreditgivningen, företrädesvis genom att låta statliga aktörer inom den finansiella sektorn öka sina verksamheter. Det har medfört högre statliga kreditstockar och garantiåtaganden men nettointäkten förväntas bli positiv.

En utestående fråga är vad resultatet av skapandet och hanteringen av Stabilitetsfonden kommer att bli. Det finns olika syn på huruvida det var riktigt att utnyttja Stabilitetsfonden för att finansiera statens deltagande i Nordeas nyemission. Riksrevisionen har i en nyligen presenterad rapport rekommenderat regeringen att överväga om dels startkapitalet på 15 miljarder kronor plus ränta, dels värdet av teckningsrätterna kan återföras. Det är således för tidigt att dra slutsatser om utfallet.

Tabell 6 Effekter av statliga insatser, miljoner kronor

Åtgärd	Nettointäkt		Löpande intäkt per år	Ökning av kreditstock	Nya garantiåtagande	
	Per 30 juni 2011	Förväntad			Som mest	Kvarvarande
Garantiprogrammet	4 352	6 100			354 000	140 000
Extra statsskuldsväklar	175	175				
Riksbankens utlåning i dollar	208	208				
Riksbankens utlåning i kronor	2562	2562				
Utökad valutareserv	-673		-300 ¹			
Insättningsgaranti	630		280		280 000	280 000
Lån till Carnegie/Kaupting	-70	=200-500				
Kapitalkostnadsprogrammet och Stabilitetsfonden		X				
Exportkreditnämnden	260	>0			180 000	140 000
Svensk Exportkredit	0	>0		59 000		
Almi företagspartner	-225	=0		1 500		
Lån till Island	52	320	40			
Ökning av EIB:s kapital					17 500	17 500
IMF (NAB)					37 000	37 000

¹ Givet att nuvarande investeringsstrategi och dess resultat bibehålls.

X Resultatet är helt beroende på vilka förutsättningar som väljs, se avsnitt 5.1.

9 De statliga åtgärdernas indirekta intäkter och kostnader

De tidigare avsnitten har studerat de direkta kostnaderna och intäkterna för de statliga åtgärderna under finanskrisen. De största effekterna är emellertid sannolikt de indirekta. Hur illa hade marknaderna fungerat om inga eller 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? Det har inte ingått i denna rapportens uppgift att beröra dessa frågeställningar. Helt klart är att regeringar och myndigheterna världen över uppskattar de negativa effekterna vara av en storleksordning som gör det otänkbart att inte sätta in åtgärder som stöttar systemet när det hamnar i kris. Frågeställningen har därför inte varit om åtgärder skall sätta in utan vilka åtgärder och vilken omfattning som ger bäst utfall.

På den framtida kostnadssidan återfinns hur krisbekämpningen påverkar bankernas incitament att ta risker. Ett grundproblem i en finansiell kris är att flera aktörer inte har tillräckligt med kapital givet de risker de tagit och de marknadsförhållanden som råder. 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 minskar. Bankerna har under expansionsfasen i allt högre utsträckning

blivit beroende av finansiering på marknaden och därtill ofta valt korta lån då dessa varit billiga. Signalen till bankerna är att staten håller dem under armarna om de tar för stora risker. För att motverka att bankerna tar detta till intäkt för att ta nya risker eller ha för låg kapitaltäckning i framtiden behöver regelverket och kontrollen av dess efterlevnad stärkas.

Referenser

- Almi Förtagspartner AB, årsredovisningar 2008–2010
- Betänkande 2008/09: FiU16 Stabilitetsstärkande åtgärder för det svenska finansiella systemet.
- Betänkande 2009/10: FiU Villkoren för Sveriges kredit till Island
- Brunnermeier, M.K. (2009) "Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008", Journal of Economic Perspectives–Volume 23(1)
- ECB (2008), Recommendations on Government Guarantees on Bank Debt
- Ekici Bul, Guibourg Gabriella, Åsberg-Sommar Per, (2009) "Ingen allvarlig kreditåtstramning i Sverige", Riksbanken: Ekonomiska kommentarer nummer 8
- Exportkreditnämnden, årsredovisningar 2008–2010
- Finansdepartementet, pressmeddelande 9 februari 2009
- Företagarna (2009), Småföretag i kris
- Molin Johan, (2010) "Hur har Riksbanken hanterat den finansiella krisen?" Penning- och valutapolitik 1
- Prövningsnämnden för stöd till kreditinstitut (2011), Ärende 1–2009, 3 oktober
- Proposition 2008/09:61. Stabilitetsstärkande åtgärder för det svenska finansiella systemet.
- Proposition 2008/09:116. Kapitalhöjning i Europeiska investeringsbanken
- Regeringens skrivelse 2009/10:104. Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2005–2009.
- Riksbankens årsredovisningar 2008–2010
- Riksgälden (2010), Utvärdering av regeringens åtgärder till stöd för kreditförsörjningen
- Riksgäldens årsredovisningar 2008–2010
- Riksrevisionen (2011a) Myndigheternas insatser för finansiell stabilitet, Lärdomar i ljuset av utvecklingen i Baltikum 2005–2007, RiR 2011:9
- Riksrevisionen (2011b) Stabilitetsfonden – Gör den skäl för namnet? RiR 2011:26

Sellin Peter (2009), "Centralbankernas extraordinära åtgärder under den finansiella krisen", Riksbanken Ekonomiska kommentarer nummer 9

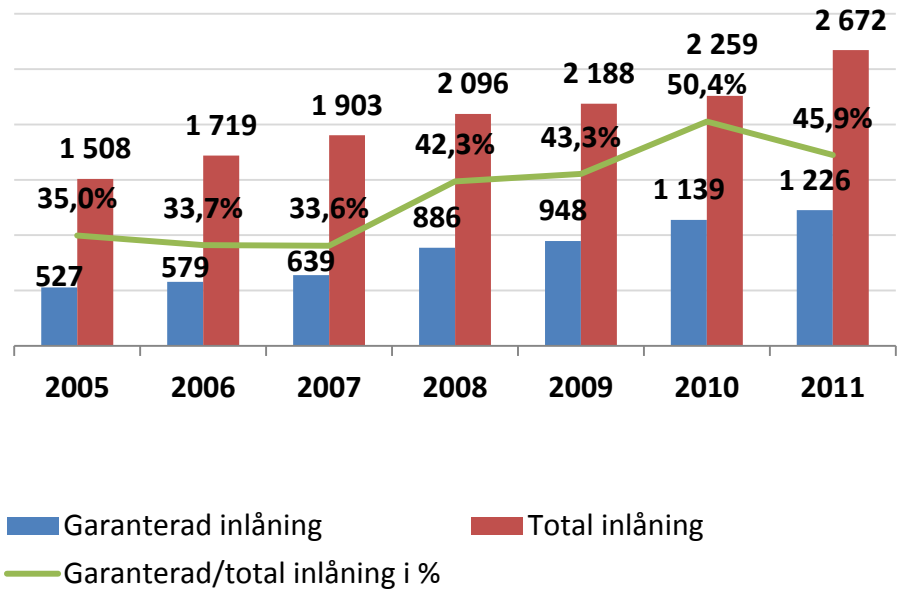
Svensk Exportkredit, årsredovisningar 2008–2010

Statens risk i det svenska insättningsgarantisystemet

Garanterad volym har ökat

I denna bilaga utreds hur den insättningsgaranterade inlåningen i Sverige sett ut över tid och hur statens risk förändrats. Vi börjar med att konstatera att de garanterade insättningarna mer än fördubblats under tidsperioden 2006–2012, från 527 till 1 226 miljarder kronor (se bild 1). Till viss del beror ökningen på att inlåningsvolymerna ökat kraftigt. Den stora delen av ökningen beror emellertid på lagändringar. Ökningen mellan 2008 och 2009 kan till stor del förklaras av lagändringen under finanskrisen 2008 där det bestämdes att även bundna konton skulle omfattas av garantin och att beloppsgränsen skulle höjas från 250 000 SEK till 500 000 SEK. Ökningen mellan 2010 och 2011 förklaras till del av höjningen av beloppsgränsen från 500 000 kronor till 100 000 euro. Höjningen av beloppsgränsen till 100 000 euro är en följd av ändringen i insättningsgarantidirektivet på EU-nivå som Sverige är bundet av. Beslutet att också skydda de bundna kontona var ett inhemskt beslut.

Bild 1. Total och garanterad inlåning i kronor samt garanterad inlåning i procent av total inlåning. Miljarder SEK



Även risken har ökat

Det svenska banksystemet

Den garanterade volymen inom insättningsgarantisystemet har alltså ökat kraftigt. Frågan är om vi kan säga något om statens risk. Om vi tittar på tabell 1 kan vi se att de fyra svenska storbankerna under tidsperioden 2006–2012 alla nedgraderats av kreditvärderingsinstitutet Moody's.¹ Ratingföretagen gör således bedömningen att riskerna i det svenska banksystemet har ökat.

¹ Moody's rangordnar kreditvärdigheten från bäst till sämst enligt skalan: Aaa Aa A Baa Ba B Caa Ca C. I klasserna Aa t.o.m. Caa används dessutom en underindelning från 1 till 3

Tabell 1. Kreditbetyg för de fyra svenska storbankerna

Kreditbetyg (S&P)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Q2'12
Swedbank	A+	A+	A	A	A	A+	A+
Nordea	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
SEB	A+	A+	A+	A	A	A+	A+
Handelsba	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-

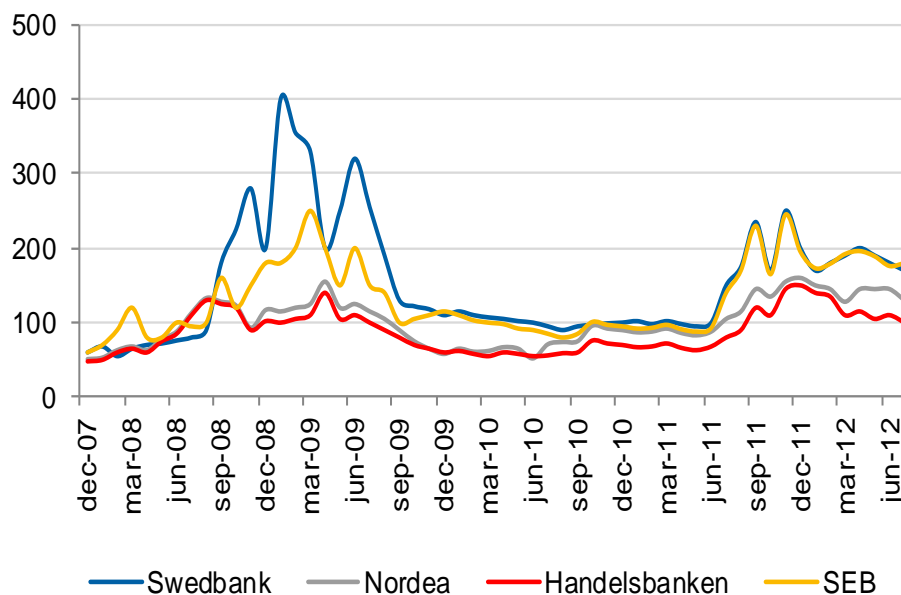
Kreditbetyg (Moody's)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Q2'12
Swedbank	Aa3	Aa3	Aa3	A2	A2	A2	A2
Nordea	Aaa	Aa1	Aa1	Aa2	Aa2	Aa3	Aa3
SEB	Aa1	Aa2	Aa2	A1	A1	A1	A1
Handelsba	Aa1	Aa1	Aa1	Aa2	Aa2	Aa2	Aa3

	Höjning
	Sänkning

Den ökade risken för staten kan också illustreras genom de s.k. CDS spreadarna för de fyra svenska storbankerna. Bild 2 visar att priset för att försäkra sig mot kreditrisk i storbankerna har gått upp sen 2007.

Bild 2. CDS spreadar för de fyra svenska storbankerna 5 års icke säkerställd (senior unsecured)

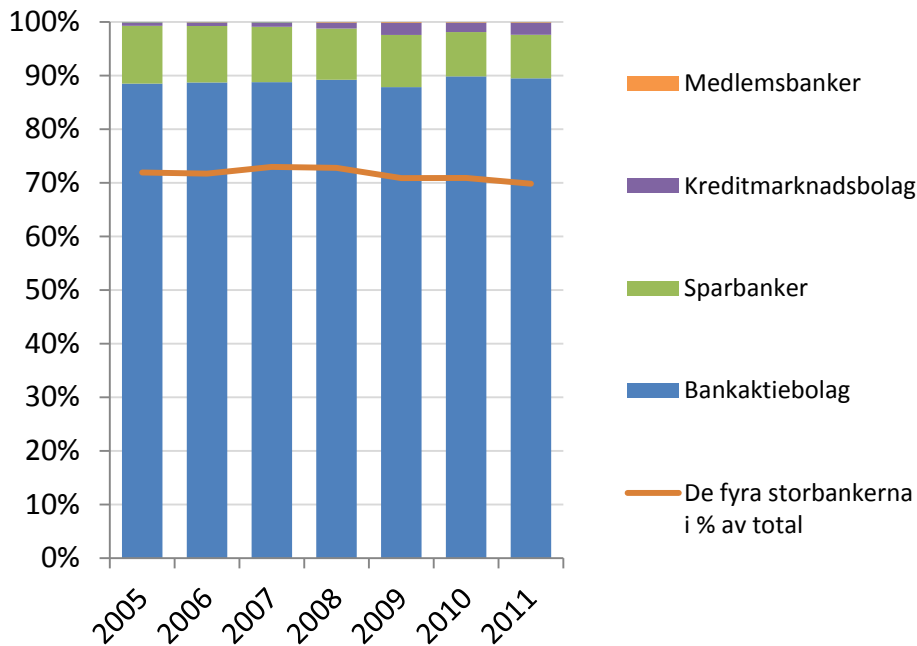


Källa: Nomura

Fördelning mellan olika typer av företag

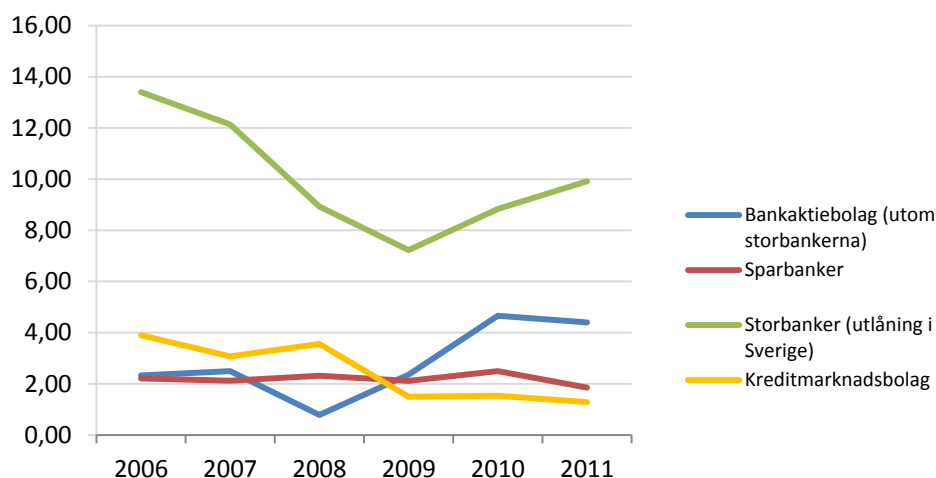
En intressant fråga är huruvida risken har ökat genom att insättningararna flyttats över från de traditionella bankerna till inlåning i mer riskfyllda kreditinstitut. I bild 3 redovisas olika institutkategorier och deras andel av inlåningen som täcks av garantin. Av bilden kan utläsas att andelarna har varit relativt konstanta. Sparbankernas andel har minskat något, framförallt för att en del sparbanker ombildats till bankaktiebolag, medan storbankernas andel minskat marginellt. Den stora förändringen gäller kreditmarknadsföretagen. Deras inlåning har nära nog tiofaldigats från 2,9 miljarder år 2006 till 27,2 miljarder år 2012 och mer än fyrdubblat sin andel från 0,5 procent av det sammanlagda garanterade beloppet år 2006 till 2,2 procent år 2012.

Bild 3. Olika typer av instituts andel av det insättningsgaranterade beloppet
 Procent av totalt garanterat belopp



Innebär förskjutningen av inlåningsvolymerna mot kreditmarknadsföretagen att risken ökat? En indikation kan hämtas ur statistiken på osäkra fordringar/utlåning till allmänheten för olika typer av institut (se bild 4). Vi kan konstatera att osäkra fordringar i kreditmarknadsföretagen har varit högre än för andra institut under senare år.

Bild 4. Osäkra fordringar/lån till allmänheten
Procent, kvartalsvis



Ökad pantsättning av tillgångar

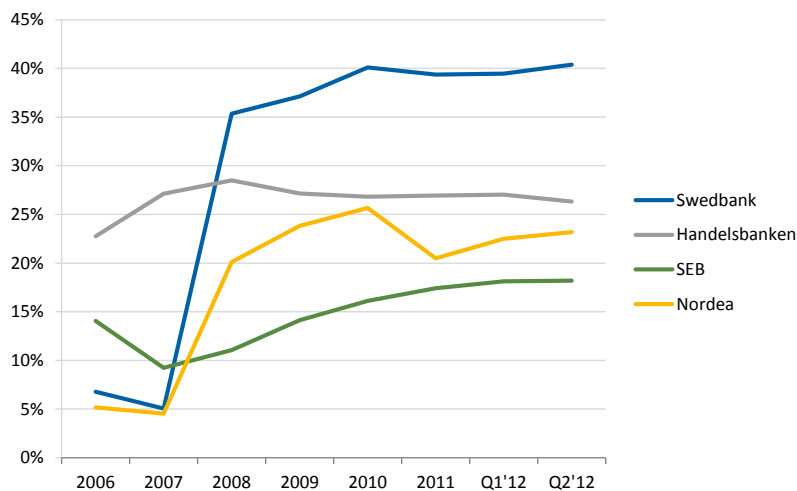
En annan faktor som innebär större risker för insättningsgarantin är om instituten väljer att pantsätta en större del av sina tillgångar. Vid ett ersättningsfall får staten en regressfordran på konkursboet. Traditionellt har de oprioriterade fordringsägarna fått tillbaka omkring hälften av sin fordran vid en bankkonkurs. Om en större andel av tillgångarna är pantsatta vid en konkurs finns mindre att dela på för de oprioriterade borgenärerna, däribland staten representerat av insättningsgarantisystemet.

Övriga oprioriterade fordringsägare har en möjlighet att kompensera sig genom att kräva en högre ränta. Det gäller inte för insättningsgarantin då den genomsnittliga garantiavgiften är fastlåst i lag och saknar reell riskdifferentiering. Bankerna kan därför minska sina finansieringskostnader på insättningsgarantins bekostnad genom att välja en högre andel säkerställd finansiering.

De fyra svenska storbankerna har under senare år i allt högre grad finansierats av säkerställda obligationer, där delar av tillgångs-

sidan pantsätts som säkerheter mot de emitterade beloppen. Bild 5 visar de säkerheter som ställs mot de egna skulderna, inklusive den s.k. säkerhetsmassan som hålls mot de säkerställda obligationerna, i procent av bankens totala tillgångar. Under 2008 fick Nordea och Swedbank tillstånd att emittera säkerställda obligationer. Som framgår av diagrammet är en allt högre andel av tillgångsmassan pantsatt för andra borgenärer. Det innebär att risken för insättningsgarantin ökat substantiellt i dessa banker.

Bild 5. Säkerheter mot egna skulder i procent av totala tillgångar
Procent



Slutsatser

Slutsatsen av denna genomgång är att staten genom insättningsgarantin idag har en väsentligt högre risk för förväntade förluster än för några år sedan. Det beror på flera faktorer:

- Inlåningsvolymerna har vuxit.
- Den garanterade inlåningen har ökat kraftigt till följd av ett antal regeländringar, bl.a. höjda takbelopp.
- Bankerna är mer riskfyllda (mätt som extern motpartsrating).
- Andelen garanterad inlåning i de mer riskfyllda kreditmarknadsbolagen har ökat.

- Storbankerna har i ökad utsträckning pantsatt sina tillgångar till andra fordringsägare vilket gjort att risken att förlora pengar vid ett eventuellt ersättningsfall ökat.

Den förväntade förlusten för staten har således ökat kraftigt. När det gäller volymförändringarna har systemet kunnat kompensera sig i och med att garantiavgifter måste betalas också för de nya volymerna. När det gäller förändringarna i risk finns idag inga legala möjligheter för insättningsgarantisystemet att kompensera sig med högre avgifter.

Centralbanksregleringen ur ett EU-perspektiv

Den rättsliga integreringen i den ekonomiska och monetära unionen (EMU)

Sverige är medlem i Europeiska unionen (EU). Genom att ansluta sig till EU har Sverige tillsammans med de övriga medlemsstaterna åtagit sig att upprätta en ekonomisk och monetär union (EMU) som ska ha euron som valuta.¹ EMU innebär bl.a. en samordning av medlemsstaternas ekonomiska politik, att ansvaret för euroområdets valutapolitik har överförts till EU samt en gemensam penningpolitik grundad på euron som valuta och under ledning av ECB. De närmare bestämmelserna finns bl.a. i fördraget om Europeiska unionen (EU-fördraget), fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget) samt stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken (ECBS-stadgan).²

I dag deltar 17 av 27 medlemsstater fullt ut i EMU. Tio medlemsstater, däribland Sverige, har inte infört euron som valuta och deltar därför inte fullt ut i EMU.³ Av dessa har två medlemsstater – Storbritannien och Danmark – formella undantag från att införa euron som valuta. De övriga medlemsstaterna, däribland Sverige, förväntas dock vidta de åtgärder som behövs för att i framtiden kunna delta fullt ut.

¹ Beskrivningar av Sveriges och den ekonomiska och monetära unionen finns i prop. 1997/98:25 och prop. 1997/98:40.

² Se bl.a. artikel 3.4 i EU-fördraget samt artiklarna 3 och 5 och avdelning VIII i EUF-fördraget.

³ Eftersom Sverige inte uppfyllde det konvergenskrav som rörde växelkursen fick landet ställning som en medlemsstat med undantag genom ett beslut av rådet i maj 1998; rådets beslut 98/317/EG av den 3 maj 1998 i enlighet med artikel 109j.4 i fördraget (EGT L 139, 11.5.1998, s. 30). Se även beskrivningen om Sveriges förhållande till EMU i prop. 1997/98:25.

De medlemsstater som ännu inte har euron som valuta kallas för medlemsstater med undantag. För att en medlemsstat med undantag ska kunna införa euron som valuta krävs att den uppfyller vissa ekonomiska och rättsliga kriterier, s.k. konvergenskriterier. Det är rådet, som på förslag av kommissionen, fattar det formella beslutet om att en medlemsstat uppfyller konvergenskriterierna. För att underlätta rådets bedömning ska kommissionen och ECB minst vartannat år eller på begäran av en medlemsstat med undantag rapportera till rådet om hur en medlemsstat med undantag fullgör sina förpliktelser när det gäller att förverkliga EMU. Dessa rapporter kallas för konvergensrapporter.⁴

Sverige och andra medlemsstater med undantag, undantas tills vidare från att tillämpa vissa (men inte alla) bestämmelser i EUF-fördraget och i ECBS-stadgan.⁵ Av undantagen följer bl.a. att centralbanker i medlemsstater med undantag behåller sina befogenheter på den monetära politikens område enligt nationell lagstiftning.⁶ Detta innebär bl.a. att en medlemsstat med undantag behåller sin nationella valuta och att dess nationella centralbank behåller ansvaret för penningpolitiken i stället för att överlämna ansvaret till eurosyste­met under ledning av ECB. Medlemsstater med undantag förutsätts dock redan nu ha anpassat sin nationella lagstiftning inför ett kommande införande av euron. Det lagstadgade krav om den nationella centralbankens fullständiga integrering i eurosyste­met behöver dock inte träda i kraft förrän medlemsstaten infört euron.⁷

Det europeiska centralbankssystemet (ECBS) är samlingsbeteckningen för ECB och de nationella centralbankerna i EU:s medlemsstater. Eurosyste­met däremot består bara av de medlemsstater som har infört euron som valuta. Riksbanken tillhör alltså ECBS men inte eurosyste­met.⁸

I denna bilaga beskrivs med utgångspunkt från fördragen och ECBS-stadgan några av de aspekter som är viktiga att beakta vid utformning eller ändring av den svenska riksbanksregleringen. Fokus ligger på de områden som är av särskilt intresse för kommitténs ställningstaganden. Avsikten är att skapa en förståelse

⁴ Några konvergensrapporter upprättas inte för Storbritannien och Danmark eftersom de inte är skyldiga att införa euron som valuta.

⁵ Artikel 139 i EUF-fördraget och artikel 42 i ECBS-stadgan.

⁶ Artikel 282.4 i EUF-fördraget och artikel 42.2 i ECBS-stadgan.

⁷ Artikel 131 i EUF-fördraget, ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 32 och yttrande CON/2012/44.

⁸ Artikel 282.1 i EUF-fördraget och artikel 1 i ECBS-stadgan.

för Sveriges nationella manöverutrymme. I beskrivningen hänvisas i vissa fall till uttalanden i ECB:s konvergensrapporter eller till yttranden som ECB har lämnat över nationell lagstiftning enligt artikel 127.4 i EUF-fördraget. Dessa uttalanden och yttranden ger vägledning om hur ECB tolkar fördragen och ECBS-stadgan. Om ECB anser att en nationell centralbank bryter mot fördragen eller ECBS-stadgan får dock ECB föra ärendet vidare till EU-domstolen. Detsamma gäller om kommissionen anser att en medlemsstat bryter mot fördragen.⁹

En centralbanks mål och uppgifter

I EUF-fördraget beskrivs det europeiska centralbankssystemets mål och uppgifter. I ett kapitel som har rubriken ”Monetär politik” finns artikel 127 med följande lydelse.¹⁰

1. Huvudmålet för Europeiska centralbankssystemet, nedan kallat ECBS, ska vara att upprätthålla prisstabilitet. Utan att åsidosätta detta mål ska ECBS stödja den allmänna ekonomiska politiken inom unionen i syfte att bidra till att förverkliga unionens mål enligt artikel 3 i fördraget om Europeiska unionen. ECBS ska handla i överensstämmelse med principen om en öppen marknadsekonomi med fri konkurrens som främjar en effektiv resursfördelning, och iaktta de principer som anges i artikel 119.

2. ECBS:s grundläggande uppgifter ska vara att

- utforma och genomföra unionens monetära politik,
- genomföra valutatransaktioner enligt bestämmelserna i artikel 219,
- inneha och förvalta medlemsstaternas officiella valutareserver,
- främja ett väl fungerande betalningssystem.

3. Punkt 2 tredje strecksatsen ska inte beröra medlemsstaternas regeringars innehav och förvaltning av rörelsemedel i utländsk valuta.

4. Europeiska centralbanken ska höras

- om varje förslag till unionsrättsakt inom Europeiska centralbankens behörighetsområde,
- av nationella myndigheter om varje förslag till rättsregler inom Europeiska centralbankens behörighetsområde, dock inom de ramar och på de villkor som fastställs av rådet enligt förfarandet i artikel 129.4.

Europeiska centralbanken får i frågor inom sitt behörighetsområde avge yttranden till behöriga institutioner, organ eller byråer inom unionen eller till nationella myndigheter.

⁹ Artiklarna 258 och 271 i EUF-fördraget.

¹⁰ Liknande bestämmelser finns i ECBS-stadgan.

5. ECBS ska medverka till att de behöriga myndigheterna smidigt kan genomföra sin politik när det gäller tillsyn över kreditinstitut och det finansiella systemets stabilitet.
6. Rådet får, genom förordningar i enlighet med ett särskilt lagstiftningsförfarande, med enhällighet och efter att ha hört Europaparlamentet och Europeiska centralbanken, tilldela Europeiska centralbanken särskilda uppgifter i samband med tillsynen över kreditinstitut och andra finansinstitut med undantag av försäkringsföretag.

Sverige och andra medlemsstater med undantag behöver ännu inte tillämpa artiklarna 127.1–3 och 5 om målen och uppgifterna för ECBS. Dessa bestämmelser är alltså bara tillämpliga på centralbanker inom eurosyste­met. Riksbanken ska dock ändå ha ett prisstabilitetsmål.¹¹

Förutom de uppgifter som är ECBS-relaterade, dvs. som framgår av fördraget eller stadgan, får en centralbank utföra andra uppgifter om uppgiften inte strider mot ECBS mål och funktioner.¹² Det är i stället en sådan nationell centralbanksuppgift som en centralbank får utföra enligt artikel 14.4 i ECBS-stadgan, dvs. om inte ECB-rådet med en majoritet av två tredjedelar av de avgivna rösterna finner att dessa uppgifter strider mot ECB:s mål och funktioner. Sådana uppgifter skall utföras på de nationella centralbankernas eget ansvar och egen risk och skall inte betraktas som en del av ECBS funktioner. Denna bestämmelse är även tillämplig på Sverige i egenskap av medlemsstat med undantag.

För vårt uppdrag är det inte nödvändigt att i detalj gå igenom de olika uppgifter som beskrivs i artikel 127. Artiklarna 127.1, 127.2 och 127.5 är dock av särskilt intresse för kommitténs arbete. Det bör noteras att det är med stöd av artikel 127.6 som ECB tilldelats särskilda uppgifter angående ESRB:s verksamhet, bl.a. att ansvara för ESRB:s sekretariat och föreslås få tillsynsansvar för kreditinstitut.¹³

Artikel 127.1 innehåller huvudmålet för ECBS, nämligen ett prisstabilitetsmål. Utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet ska ECBS dessutom stödja den allmänna ekonomiska politiken inom unionen. Även Riksbanken har ett prisstabilitetsmål, och ska även stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå

¹¹ Detta följer av att artiklarna 119 och 282.2 i EUF-fördraget och artikel 2 i ECBS-stadgan är tillämpliga på medlemsstater med undantag. Se även ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 21 f och prop. 1997/98:40 s. 53.

¹² Artikel 14.4 i ECBS-stadgan. Se även ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 20.

¹³ KOM(2012) 511 slutlig.

hållbar tillväxt och hög sysselsättning. Att Riksbanken ska stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken framgår dock inte uttryckligen av riksbankslagen eller regeringsformen utan framgår av förarbetsuttalanden.¹⁴

Enligt artikel 127.2 fjärde strecksatsen i EUF-fördraget ingår det i ECB:s grundläggande uppgifter att främja ett väl fungerande betalningssystem. Av artikeln och artikel 22 i ECBS-stadgan¹⁵ framgår att det ingår i en centralbanks roll att övervaka clearing-, avvecklings- och betalningssystem.¹⁶ Enligt dessa artiklar ingår i uppgiften alltså inte något uttalat ansvar att värna finansiell stabilitet i vid bemärkelse. I ECB: årsredovisning för 2001 anges att det i ECBS uppgift enligt EUF-fördraget ingår att

1. spela en operativ roll, dvs. att ställa anordningar till förfogande för att säkerställa effektiva och sunda clearingsystem,^[1]
2. bedriva övervakning av betalningssystem, system för värdepappers-avveckling, centrala motparter som hanterar euro, betalningsinstrument, viktiga tjänsteleverantörer och annan kritisk infrastruktur,^[2] och
3. att ha en pådrivande roll.^[3]

För Riksbanken ingår dessa uppgifter i uppgiften att främja ett säkert och effektivt betalningssystem.¹⁷

Enligt artikel 127.5 i EUF-fördraget ska ECBS medverka till att de behöriga myndigheterna smidigt kan genomföra sin politik när det gäller tillsyn över kreditinstitut och det finansiella systemets stabilitet. Bestämmelsen preciserar inte på vilket sätt som en centralbank ska bidra men ger ECBS en roll i arbetet med finansiell stabilitet. Eftersom dessa uppgifter huvudsakligen faller inom medlemsstaternas ansvarsområde begränsas dock eurosysteemets roll till att endast lämna ett bidrag. Artikeln tilldelar exempelvis

¹⁴ Prop. 1997/98:40 s. 51 ff.

¹⁵ Enligt artikel 22 i ECBS-stadgan får ECB och de nationella centralbankerna ställa anordningar till förfogande och ECB får utfärda förordningar för att säkerställa effektiva och sunda clearing- och betalningssystem inom unionen och i förbindelse med tredje land.

¹⁶ Se t.ex. Europeiska centralbankens yttrande av den 8 januari 2010 över tre förslag till Europaparlamentets och rådets förslag till förordningar om inrättande av en europeisk bankmyndighet, en europeisk försäkrings- och tjänstepensionsmyndighet och en europeisk värdepappers- och marknadsmyndighet (CON/2010/5). Europeiska Centralbanken, historia, roll och funktioner, Hanspeter K. Scheller, andra reviderade upplagan, 2006, s. 98 ff.

^[1] ECB:s årsredovisning 2011, s. 88.

^[2] ECB:s årsredovisning 2011, s. 88 och 123.

^[3] ECB:s årsredovisning 2011, s. 88 och 119.

¹⁷ Se även pro. 1997/98:40, s. 54.

inte centralbankerna något ansvar för tillsynen över kreditinstitut och andra finansiella företag, liknande den som utövas av Finansinspektionen.¹⁸ Det är i stället upp till medlemsstaterna att bestämma vilken nationell myndighet som tilldelas den uppgiften. En sådan uppgift får dock tilldelas en centralbank utan att det strider mot en centralbanks mål och funktioner.

Centralbanksberoende

Av EUF-fördraget och av ECBS-stadgan följer att centralbanker ska vara ”oberoende”. Syftet är att skydda centralbankerna från politiskt tryck för att göra det möjligt för dem att effektivt arbeta för målsättningen prisstabilitet.¹⁹ Att en centralbank är oberoende utesluter dock inte att centralbanken för en dialog med andra institutioner i samhället. Det utesluter inte heller att verksamheten utvärderas av någon annan.²⁰

Det finns inte någon färdig mall för hur den institutionella strukturen i en medlemsstat ska se ut för att en centralbank ska vara tillräckligt oberoende. I stället gäller att den nationella lagstiftningen ska vara förenlig med ett antal principer som gäller för centralbanksberoendet. År 1995 upprättade EMI en förteckning över de aspekter på centralbanksberoendet som kom att ligga till grund för bedömningen av medlemsstaternas nationella lagstiftning vid den punkten. Den närmare innebörden av centralbanksberoende har därefter återkommande beskrivits i konvergensrapporter, senast i ECB:s konvergensrapport från 2012.

I prop. 1997/98:40 om Riksbankens ställning konstaterade regeringen att det finns i huvudsakligen fyra aspekter som är avgörande för att Riksbanken ska anses självständig, nämligen det institutionella, personliga, funktionella och finansiella oberoendet.²¹

¹⁸ Europeiska Centralbanken, historia, roll och funktioner, Hanspeter K. Scheller, andra reviderade upplagan, 2006, s. 49 och 112 f. The Monetary Policy of the ECB, 2011, s. 17.

¹⁹ Se t.ex. prop. 1997/98:40 s. 48. I propositionen anges det i två skäl för att stärka Riksbankens oberoende. För det första kan det specifika trovärdighetsproblemet för penningpolitiken och dess negativa konsekvenser begränsas om statsmakterna gör troligt att avvikelser från prisstabilitetsmålet inte kommer att ske. För det andra har Sverige som en följd av medlemskapet i EU åtagit sig att stärka Riksbankens självständighet. Enligt det synsätt som ligger till grund för den institutionella utformningen av ECBS kan enligt propositionen dylika reformer öka förutsättningarna för att uppnå de fastställda målen för den ekonomiska politiken på lång sikt.

²⁰ ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 21. Se även prop. 1997/98:40 s. 79 ff.

²¹ Prop. 1997/98:40 s. 48 f. ECBs föregångare, EMI, hade tagit fram dessa kriterier.

- institutionellt oberoende, som innebär att ingen ska ha möjlighet att i penningpolitiska frågor ge instruktioner till centralbanken eller dess beslutande organ annat än genom utformningen av det lagstadgade målet för penningpolitiken,
- personligt oberoende, som innebär att de penningpolitiska beslutsfattarna har en lång mandatperiod, omfattas av stränga jävsbestämmelser och endast ska kunna avskedas av skäl som anges i ECBS-stadgan,
- funktionellt oberoende, som innebär att centralbanken ska ges ett otvetydigt mål för penningpolitiken som ska vara förenligt med ECBS:s prisstabilitetsmål enligt fördraget, och
- finansiellt oberoende, som innebär att centralbanken bör ha tillräckliga medel till sitt förfogande för att kunna fullgöra sina uppgifter utan att styras av anslag från regering eller riksdag.

Dessa aspekter kommer också till uttryck i regleringen av Riksbanken.

I det följande går vi, bl.a. med utgångspunkt från ECB:s konvergensrapport från 2012, in något närmare på innebörden av de olika aspekterna av centralbanksoberoende.

Det funktionella oberoendet

Enligt konvergensrapporten innebär det funktionella oberoendet att varje nationells centralbanks huvudmål är fastställt på ett tydligt och rättssäkert sätt av nationell lagstiftning och är helt i linje med huvudmålet prisstabilitet som fastställs i fördraget. Detta uppnås genom att de nationella centralbankerna ges nödvändiga medel och instrument att oberoende av andra myndigheter uppnå detta mål. Kravet i fördraget om centralbanksoberoende speglar, enligt konvergensrapporten, den allmänna uppfattningen att huvudmålet att upprätthålla prisstabilitet bäst uppnås genom en helt oberoende institution med ett klart definierat mandat. Centralbanksoberoende är fullt förenligt med att centralbankerna hålls ansvariga för sina beslut. Detta omfattar öppenhet och dialog med tredje parter.²²

²² ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 21.

Det institutionella oberoendet

Det institutionella oberoendet syftar på instruktionsförbudet i artikel 130 i EUF-fördraget och artikel 7 i ECBS-stadgan. Dessa artiklar gäller även för Sverige i egenskap av medlemsstat med undantag. Artikel 130 i EUF-fördraget har följande lydelse:

Då de utövar de befogenheter och fullgör de uppgifter och skyldigheter som har tilldelats dem genom fördragen och stadgan för ECBS och ECB ska varken Europeiska centralbanken eller någon nationell centralbank eller någon medlem av deras beslutande organ begära eller ta emot instruktioner från unionens institutioner, organ eller byråer, från medlemsstaternas regeringar eller från något annat organ. Unionens institutioner, organ eller byråer och medlemsstaternas regeringar förbinder sig att respektera denna princip och att inte söka påverka medlemmarna av Europeiska centralbanken de nationella centralbankernas beslutande organ när de fullgör sina uppgifter.

Instruktionsförbudet är alltså bara tillämpligt på de uppgifter som enligt fördragen och stadgan är ECBS-relaterade (se bl.a. föregående avsnitt). De är däremot inte tillämpliga på andra uppgifter.

I ECB:s konvergensrapport för 2012 sägs beträffande förbudet mot att ge instruktioner bl.a. följande:

Om en nationell centralbank är delaktig i åtgärder som vidtas för att öka den finansiella stabiliteten måste detta vara förenligt med fördraget, d.v.s. den nationella centralbankens agerande ska vara förenligt med dess funktionella, institutionella och finansiella oberoende, så att det säkerställs att den kan utföra sina uppgifter enligt fördraget och stadgan. Om nationell lagstiftning ger en nationell centralbank uppgifter som går utöver en rådgivande roll och ger den ytterligare uppgifter, måste man säkerställa att dessa uppgifter inte negativt påverkar den nationella centralbankens möjligheter att utföra sina ECBS-relaterade uppgifter ur ett operationellt och finansiellt perspektiv. Om representanter för de nationella centralbankerna dessutom ingår i gemensamma beslutande tillsynsorgan eller andra myndigheter, skulle man behöva överväga skyddsklausuler i fråga om det personliga oberoendet för medlemmarna av den nationella centralbankens beslutande organ.²³

I konvergensrapporten behandlas också förbud mot samråd inför en nationell centralbanks beslut. En uttrycklig lagstadgad skyldighet för en nationell centralbank att *konsultera* utomstående parter i förväg ger de senare en formell mekanism att påverka det

²³ ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 22.

slutliga beslutet och är därför enligt nämnda konvergensrapport, oförenlig med fördraget och stadgan. En *dialog* mellan en nationell centralbank och utomstående parter är däremot förenlig med centralbanksberoende, även när den grundas på lagstadgade skyldigheter att tillhandahålla information och utbyta åsikter, bland annat under förutsättning att detta inte påverkar oberoendet hos medlemmarna av den nationella centralbankens beslutande organ.²⁴

I svensk rätt har instruktionsförbudet i fördraget införts i 9 kap. 13 § regeringsformen och i 3 kap. 2 § riksbankslagen. I förarbetena konstateras att bestämmelsen syftar till att ge de penningpolitiska beslutsfattarna en sådan integritet att de självständigt och utan påtryckningar utifrån kan fatta penningpolitiska beslut.²⁵

Enligt 9 kap. 13 § regeringsformen får ingen myndighet bestämma hur Riksbanken ska besluta i frågor som rör penningpolitik. Enligt 3 kap. 2 § riksbankslagen, får ledamöter av direktionen inte söka eller ta emot instruktioner när de fullgör sina penningpolitiska uppgifter. Enligt bestämmelsernas ordalydelser omfattar instruktionsförbudet alla penningpolitiska frågor. Enligt förarbetena omfattas även Riksbankens beslut om tillämpningen av växelkurssystem av förbudet. När instruktionsförbudet för penningpolitiken infördes, konstaterade regeringen att instruktionsförbudet inte bara gäller för penningpolitiken utan även för de uppgifter utanför penningpolitikens område som enligt det nuvarande EUF-fördraget tillkommer ECBS. Enligt regeringen var de ECBS-relaterade uppgifterna: att utforma och genomföra gemenskapens monetära politik, genomföra valutatransaktioner, inneha och förvalta medlemsstaternas officiella valutareserv och främja ett väl fungerande betalningssystem.²⁶ Konstitutionsutskottet delade regeringens bedömning att alla ECBS-relaterade uppgifter omfattades av instruktionsförbudet.²⁷

I förarbetena nämns alltså inte uppgiften i artikel 127.5, som anger att ECBS ska medverka till att de behöriga myndigheterna smidigt kan genomföra sin politik när det gäller tillsyn över kreditinstitut och det finansiella systemets stabilitet. Den svenska

²⁴ ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 23.

²⁵ Prop. 1997/98:40 s. 76.

²⁶ Prop. 1997/98:40 s. 2, 62 och 76. Se även Eka m.fl. Regeringsformen med kommentarer, 2012, s. 380.

²⁷ Bet. 1997/98:KU15 .

lagstiftarens syn på oberoendet för denna typ av frågor därför delvis oklar.²⁸

Det personliga oberoendet

Det personliga oberoendet tar sikte på anställningstrygghet för de nationella centralbankernas beslutande organ. Artikel 14.2 i ECBS-stadgan innebär bl.a. att centralbankschefen ges anställningstrygghet genom att den minsta ämbetstiden för honom eller henne ska vara minst fem år. Dessutom får centralbankschefen inte avsättas godtyckligt utan bara om han eller hon inte längre uppfyller de krav som ställs för att han eller hon ska kunna utföra sina uppgifter eller om han eller hon har gjort sig skyldig till allvarlig försummelse. Dessa bestämmelser ska, enligt ECB:s konvergensrapport från 2012, skydda även andra medlemmar av ett beslutande organ eller medlemmar som kan behöva agera som centralbankschefens ställföreträdare.²⁹ Enligt konvergensrapporten förutsätter det personliga oberoendet också bl.a. att det säkerställs att inga intressekonflikter uppkommer mellan utförandet av de ECBS-relaterade uppgifterna och utförandet av andra uppgifter.³⁰

Riksbanksdirektionens ledamöter har en mandattid på fem eller sex år och ledamöterna får bara skiljas från sin anställning om han eller hon inte längre uppfyller de krav som ställs för att han eller hon ska kunna utföra sina uppgifter eller om han eller hon har gjort sig skyldig till allvarlig försummelse. Ansvarsfrihet för fullmäktige och direktionen beviljas av riksdagen.³¹

Det finansiella oberoendet

Enligt ECB:s konvergensrapport för 2012 skulle en centralbanks oberoende ställning äventyras om den inte självständigt kunde förfoga över tillräckliga finansiella resurser för att fullgöra såväl de ECBS-relaterade uppgifter som den ska utföra enligt fördraget och stadgan som sina egna nationella uppgifter.³² Begreppet finansiellt

²⁸ Se dock ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 22 och ECB:s yttrande CON/2010/48, fotnot 6.

²⁹ ECB:s konvergensrapport från 2012, s. 24. Se även prop. 1997/98:40 s. 71 och bet. 2007/08:FiU13.

³⁰ ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 25.

³¹ 9 kap. 13 § regeringsformen och 1 kap. 4 § riksbankslagen.

³² ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 25.

oberoende bör enligt konvergensrapporten bedömas utifrån perspektivet huruvida någon utomstående direkt eller indirekt kan utöva inflytande inte bara över den nationella centralbankens uppgifter, utan också över dess förmåga (både operativt när det gäller dess personal och finansiellt när det gäller tillräckliga ekonomiska resurser) att fullgöra sina uppgifter.³³

I konvergensrapporten nämns ett antal aspekter på det finansiella oberoendet. För de frågor som behandlas av oss är dock de uttalanden som görs om finansiella åtaganden för tillsynsmyndigheter av särskild betydelse och återges därför i sin helhet.

Vissa medlemsstater har placerat sina tillsynsmyndigheter för den finansiella sektorn inom den nationella centralbanken. Detta medför inte några problem så länge som tillsynsmyndigheterna underordnas den nationella centralbankens oberoende beslutsfattande. Om lagen däremot föreskriver ett separat beslutsfattande för sådana tillsynsmyndigheter är det emellertid viktigt att se till att de beslut som fattas av dem inte hotar den nationella centralbankens finansiella ställning som helhet. I sådana fall bör den nationella lagstiftningen ge den nationella centralbanken möjlighet till slutlig kontroll över alla beslut av tillsynsmyndigheterna som kan få konsekvenser för den nationella centralbankens oberoende och i synnerhet dess finansiella oberoende.³⁴

För Riksbanken finns det vissa bestämmelser om bl.a. hur Riksbanken får disponera över sin vinst i 10 kap. 3 och 4 §§ riksbankslagen.³⁵

Monetär finansiering

I artikel 123 i EUF-fördraget finns en bestämmelse om förbud mot monetär finansiering. Enligt den bestämmelsen är det förbjudet för ECB och medlemsstaternas centralbanker att ge institutionens organ eller byråer, centrala, regionala eller andra myndigheter,

³³ ECB:s konvergensrapport från 2012, s. 26.

³⁴ ECB:s konvergensrapport från 2012, s. 27.

³⁵ Enligt 10 kap. 3 § riksbankslagen, ska fullmäktige lämna ett förslag till riksdagen och Riksdagen om dispositionen av Riksbankens vinst. Enligt 10 kap. 4 § i lagen beslutar sedan riksdagen om hur Riksbankens vinst ska disponeras. Dessa bestämmelser kompletteras av icke lagfästa riktlinjer om vinstdisposition som fastslår att Riksbanken ska betala 80 procent av sin vinst till statsverket (efter avdrag för växelkurs- och guldvärderingsförändringar och baserat på ett femårs genomsnitt) och att resterande 20 procent läggs till Riksbankens egna kapital. – ECB har i konvergensrapporten för 2012 konstaterat att riktlinjerna om vinstdispositionen för närvarande ses över men att de enligt sin nuvarande lydelse är oförenliga med artikel 130 i EUF-fördraget och artikel 7 i ECBS-stadgan. – Vinstdispositionsfrågan behandlas av den utredning som utreder Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning (Fi 2011:12, direktiv Fi 2011:89). Utredningen ska redovisa sitt betänkande senast den 15 januari 2013.

andra offentligrättsliga organ eller offentliga företag i medlemsstaterna rätt att övertrassera sina konton eller ge dem andra former av krediter; detsamma gäller ECB och de nationella centralbankernas förvärv av skuldförbindelser direkt från dem. Den bestämmelsen gäller dock inte offentligt ägda kreditinstitut. Dessa ska behandlas av de nationella centralbankerna och ECB på samma sätt som privata kreditinstitut vad gäller centralbanksreserver.

Enligt ECB är förbudet mot monetär finansiering av avgörande betydelse för att säkerställa att huvudmålet för penningpolitiken – att upprätthålla prisstabiliteten – inte hindras. Vidare minskar en centralbanks finansiering av den offentliga sektorn trycket på att iakttä budgetdisciplin.³⁶

Artikel 123 gäller även för medlemsstater med undantag, dvs. även för Sverige. Generellt sett är det inte nödvändigt att införliva artikel 123 i EUF-fördraget nationell lagstiftning eftersom den är direkt tillämpliga. Om medlemsstater låter nationella rättsregler spegla bestämmelsen, får de inte begränsa tillämpningsområdet för förbudet mot monetär finansiering (inklusive den förordning som nämns i nästa stycke) eller utöka de undantag som finns enligt EU-rätten.³⁷ I svensk rätt finns förbudet mot monetär finansiering i 8 kap. 1 § tredje och fjärde styckena.³⁸

Det exakta tillämpningsområdet för förbudet mot monetär finansiering klargörs i rådets förordning (EG) nr 3603/93 av den 13 december 1993, om fastställande av definitioner för tillämpningen av de förbud som avses i artiklarna 104 och 104b.1. Med andra former av krediter avses enligt den förordningen all finansiering av den offentliga sektorns åtaganden gentemot tredje man och varje transaktion med den offentliga sektorn som ger eller som troligen kommer att ge upphov till en fordran på den sektorn.

Även om artikel 123.1 i EUF-fördraget bara uttryckligen nämner ”krediter” som innebär en skyldighet att återbetala medel anses dock enligt ECB förbudet gälla även andra former av överföringar, t.ex. om det inte finns någon återbetalnings-skyldighet.³⁹

Alla transaktioner mellan en nationell centralbank och den offentliga sektorn utgör dock inte monetär finansiering. Enligt

³⁶ ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 29.

³⁷ ECB:s konvergensrapport från 2012, s. 29.

³⁸ Beträffande ECB:s och kommissionens syn på utformningen av den svenska bestämmelsen, se ECB:s konvergensrapport från 2012 (engelska språkversionen), s. 259 och kommissionens konvergensrapport från 2012, s. 145 f.

³⁹ ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 29.

artikel 21.2 i ECBS-stadgan får nämligen ECB och de nationella centralbankerna fungera som fiskala ombud utan att det strider mot förbudet mot monetär finansiering. Av förordningen 3603/93 följer dock att när en centralbank agerar som fiskalt ombud är löptiden på en kredit begränsad till intradag.⁴⁰

I ECB:s konvergensrapport från 2012 sägs bl.a. att nationell lagstiftning inte får kräva att en nationell centralbank ska finansiera vare sig utförandet eller funktioner hos andra offentligrättsliga organ eller den offentliga sektorns åtagande mot tredje parter.⁴¹ I enlighet med förbudet mot monetär finansiering får en nationell centralbank inte heller finansiera någon avvecklingsfond. Att en centralbank ställer resurser till förfogande för en tillsynsmyndighet kan dock vara förenligt med förbudet mot monetär finansiering, om den nationella centralbanken finansierar lagstadgad nationell tillsynsverksamhet inom ramen för sitt mandat eller så länge den nationella centralbanken bidrar till, och har inflytande över, tillsynsmyndighetens beslutsfattande.⁴²

I konvergensrapporten anges vidare att nationell lagstiftning som föreskriver att en nationell centralbank, enligt eget gottfinnande, får finansiera kreditinstitut, förutom i samband med utförandet av centralbanksuppgifter (såsom penningpolitik, betalningssystem eller tillfälligt likviditetsstödjande åtgärder), särskilt stöd till insolventa kredit- och/eller andra finansinstitut inte är förenligt med förbudet mot monetär finansiering.⁴³

Nationell lagstiftning som föreskriver att en nationell centralbank ska finansiera ett nationellt system för insättningsgaranti för kreditinstitut eller ett nationellt system för ersättning till investerare för värdepappersföretag är enligt samma konvergensrapport förenligt med förbudet mot monetär finansiering, om finansieringen är kortfristig, avser brådskande situationer, systemriskerna består och besluten fattas av den nationella centralbanken.⁴⁴

⁴⁰ Enligt artikel 4 i förordning 3603/93 får en centralbank lämna kredit med en dags löptid är tillåtna förutsatt att krediterna förblir begränsade till den ifrågavarande dagen och någon förlängning inte är möjlig.

⁴¹ En centralbanks finansiering av IMF omfattas dock inte av förbudet mot monetär finansiering, se artikel 7 i förordning (EG) nr 3603/93, se t.ex. ECB:s yttrande CON/2012/65.

⁴² ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 29 f.

⁴³ ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 30.

⁴⁴ ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 30.

Statens offentliga utredningar 2013

Kronologisk förteckning

1. Förändrad hantering av importmoms. Fi.
2. Patientlag. S.
3. Trängselskatt – delegation, sanktioner och utländska fordon. Fi.
4. Tillstånd och medling. Ju.
5. Djurhållning och miljön
– hantering av risker och möjligheter med stallgödsel. L.
6. Att förebygga och hantera finansiella kriser. Fi.

Statens offentliga utredningar 2013

Systematisk förteckning

Justitiedepartementet

Tillstånd och medling. [4]

Socialdepartementet

Patientlag. [2]

Finansdepartementet

Förändrad hantering av importmoms. [1]

Trängselskatt – delegation, sanktioner och utländska fordon. [3]

Att förebygga och hantera finansiella kriser.

[6]

Landsbygdsdepartementet

Djurhållning och miljön

– hantering av risker och möjligheter med stallgödsel. [5]