

Redaktör: Marie Sundberg, debatt@di.se Telefon 08-573 650 98

Finanskrisen är inte en kapitalismens kris. Mer omfattande regleringar är inte lösningen. I stället för att begränsa nya innovationer för riskspridning behövs en öppen handelsplats för kreditinstrument. Då kan banksystemet fortsätta att fylla sin väsentliga roll, skriver tre företrädare för Institutet för Finansforskning.

Banksystemet behöver en börs för kreditinstrument

Den finansiella krisen har lett till att banker och försäkringsbolag har förlorat gigantiska belopp, att finansiella institutioner har gått under samt att lånekostnaderna i ekonomin har ökat och utbudet av lånekapital minskat.

Bakgrunden är den radikala förändringen av de internationella kreditmarknaderna under de senaste 20 åren. I den traditionella marknaden gjorde bankerna kreditbedömningarna, lånade ut pengarna och behöll lånen som tillgångar på sin balansräkning tills de hade betalats tillbaka.

I den nya kreditmarknaden gjorde nya komplicerade finansiella instrument med exotiska namn det möjligt att paketera om och sälja lån vidare.

Utvecklingen har haft fördelar. Banker och hypoteksinstitut har kunnat koncentrera sig på att bedöma krediter medan själva kreditrisken har spridits på många fler aktörer. Detta har lett till lägre lånekostnader, vilket har kommit både hushåll och företag till del.

Det nya systemet visade sig dock inte vara utan brister. Utvecklingen drevs inte bara av ett behov av riskspridning, utan av vilja att komma runt

Ulf Axelson

ek dr, forskare, Institutet för Finansforskning Handelshögskolan i Stockholm, HHS

Per Strömberg

föreståndare, Institutet för Finansforskning, HHS

Pehr Wissén

ek dr, Clinical Research Fellow, Institutet för Finansforskning, HHS

bankregleringar genom att föra över kreditrisken på oreglerade aktörer.

Incitamenten att göra en ordentlig kreditbedömning blev lägre när kreditrisken togs över av någon annan. Modellerna för kreditbedömning och värdering av de nya instrumenten var komplicerade och föga transparenta. Ompaketeringen och vidareförsäljningen av lån i flera led ledde till att ingen till slut visste vilka kreditexponeringar de olika aktörerna satt på.

Även om många insåg att lånebubblan skulle brista, hade få väntat sig att följderna skulle bli så dramatiska.

Visst fanns det ett stort antal dåliga lån, i synnerhet på den amerikanska "subprimemarknaden," men volymen på kreditförlusterna verkade ändå vara av en storlek som det finansiella systemet som helhet borde kunna hantera.

De komplicerade och intransparenta lånekedjorna var dock inte starkare än sin svagaste länk. Ingen har vetat var denna länk sitter. Resultatet blev att ingen vågade låna ut till andra finansiella aktörer av risk att just dessa skulle sitta på kreditförluster och hamna på obestånd.

Investmentbanker och andra kredit-

institut som förlitar sig på kortfristig upplåning fick därför problem med att finansiera sin verksamhet. För några av dessa ledde detta till finansiellt obestånd, som i fallen Bear Stearns, Lehman Brothers och AIG.

Andra aktörer, som Merrill Lynch och UBS, sålde sina lånetillgångar till reapriser.

Detta ledde i sin tur till att marknadsvärderingen av bankernas tillgångar sjönk ytterligare och bankerna fick allt större problem att tillfredsställa reglerarens kapitaltäkningskrav. Ett allvarligt men ändå hanterbart soliditetsproblem hos ett begränsat antal finansiella institutioner kunde därför växa till ett likviditetsproblem som hotar hela det finansiella systemet.

Västvärldens centralbanker har tillfört stora mängder likviditet i banksystemen för att hålla utlåningen i gång och vissa har sänkt sina styrräntor. Åtgärderna har mildrat krisens verkningar men inte löst den. Sent har regeringar i USA och Europa nationaliserat banker för att på så sätt tillföra kapital.

De har kritiserats för att rädda de kapitalister som har skapat proble-

men. Detta är en felsyn då ledningen i de nationaliserade bankerna har fått gå och aktieägarna har förlorat sitt kapital. De omedelbara kostnaderna för övertagande av tillgångar lär kunna återvinnas – kanske med förtjänst när marknaderna har blivit mer normala. Ytterligare bestraffning av de skyldiga får ske efter rättslig prövning.

Det har hävdats att detta är kapitalismens kris som måste leda till ett regimskifte med omfattande regleringar. Även detta är en felsyn. Det existerande regleringssystemet var en bidragande orsak till problemen, då det ledde till att utlåning flyttades ut till oreglerade aktörer.

Det är viktigt att regelverket harmoniseras så att de olika aktörerna på kreditmarknaden har samma förutsättningar.

En annan lärdom är att transparen- sen på marknaden för kreditinstrument måste förbättras och kreditkedjorna bli mindre invecklade.

I stället för att begränsa nya innovationer för riskspridning föreslår vi en central, öppen handelsplats för kreditinstrument. Därefter kan banksystemet fortsätta att fylla den väsentliga roll det är så väl lämpat att sköta.

BREV

Skicka e-post till brev@di.se

Fack och näringsliv ger arbetslinjen godkänt

Fack och arbetsgivare vittnar om regeringens ointresse, skriver Berit Högman och Tomas Eneroth (DI 1/10).

Men enligt Företagarna har "småföretagen de senaste fem åren svarat för en nettoökning på 80 000 jobb". Enligt LO-rapporten "Jobbskatteavdraget" har regeringens arbetslinje lett till att 100 000 fler personer har fått arbete.

TCO berömmar Alliansens förbättring av a-kassan.

Sverige står väl rustat för att möta

den ekonomiska avmattningen.

Statsfinanserna är stabila och ger ett stort reformutrymme, vilket regeringsförklaringen bekräftade. Rekordstora insatser för vård, utbildning, forskning och infrastruktur ger en god beredskap för framtiden. Alliansens politik skapar jobb.

HILLEVI ENGSTRÖM

ordförande i Arbetsmarknadsutskottet (m)

BJÖRN HAMILTON

gruppledare i Näringsutskottet (m)

DAGENS CITAT



"Betydligt bättre än på de flesta andra håll."

Finansmarknadsminister **Mats Odell** berömmar Riksbankens extrautlåning med 60 miljarder kronor. Till TT.



"Jag säger bara Zimbabwe..."

Teknikföretagens chefsekonom **Anders Rune** förklarar varför en stark krona är eftersträvsvärd. Till TT

Läge att rensa i bonussystemen

Finanskrisen är ett utmärkt tillfälle att städa upp bland kortsiktiga bonussystem. En genomgång som Bloomberg gjorde i början av året visade att de fem största amerikanska investmentbankerna förra året betalade ut 39 miljarder dollar, motsvarande 263 miljarder kronor, till sina anställda.

Sverige kommer förstås inte i närheten av de beloppen, men principen för bonusutbetalning är ofta densamma som i USA. Detta tyder på ett alltför kortsiktigt fokuserande bonussystem som inte skapar långsiktigt värde. Bolag inom den finansiella sektorn bör utnyttja turbulensen på marknaden för att rensa upp bland förlegade bonussystem.

Dagens bonusprogram är oftast baserade på kortsiktighet, där högt risktagande kan leda till hög belöning utan att den enskilde riskerar att förlora något om det går dåligt.

I värsta fall blir han eller hon av med jobbet.

De anställda på Lehman Brothers kommer till exempel att få dela på en bonuspott på 24 miljarder kronor. Bonussystemen är ofta självfinansierade och därför genererar de bonus även då lönsamheten sjunker. Många hävdar att bonussystemen uppmanar till stort risktagande och omdömeslöst agerande. Vissa hävdar att vi i dag får betala priset för dessa kortsiktiga bonussystem.

Problemet för företagen är att iden-



Jan Forsell

branschansvarig
Bank & Finans,
KPMG

"Fokus måste flyttas från kortsiktig vinstmaximering till långsiktig lönsamhet."

tifiera vad som är bra prestation för företagets långsiktiga utveckling. Dagens system har som främsta syfte att behålla nyckelpersoner.

Detta leder till att bonus i många fall delas ut till duktiga specialister, men för prestationer som inte långsiktigt skapar värde för företaget.

Dilemmat är att företagen inte har varit kapabla att differentiera och se skillnad mellan olika typer av prestationer och således inte heller att skapa långsiktiga belöningsmodeller, där olika typer av resultat tas i beaktande.

Det finns ingen universell lösning för alla bolag, men för att framtida bonussystem även långsiktigt ska bli de självfinansierade system som de är tänkta att vara, bör prestationen jämföras mot en fastställd måttstock och mot en grupp av likvärdiga presterare.

Fokus måste flyttas från kortsiktig vinstmaximering till långsiktig lönsamhet. Programmen bör baseras på en period betydligt längre än ett år.

Hänsyn bör också tas till den risk som belöningsstrukturen ger upphov till, där en balans mellan prestation och risk belönas.

Det rådande marknadsläget ger stora möjligheter för flera företag att ompröva sina bonussystem både till storlek och struktur. Det skulle skapa en stabilare finansbransch, som är bättre rustad för framtida kriser.

Förhållningsläget har aldrig varit bättre.