

Den finansiella sektorn innanför och utanför EMU

av Clas Wihlborg

Sammanläggningen av finska Merita-banken och svenska Nordbanken är ett exempel på en trend mot större enheter med bredare sortiment inom den finansiella sektorn. Det totala värdet av finansiella sammanslagningar i Europa 1996 var 134 miljarder amerikanska dollar mot 60 miljarder 1995 och 1996.¹ Denna trend är inte begränsad till Europa. Flera större finansiella konglomerat har bildats i USA de senaste åren med sammanslagningen av Citicorp och Travellers Group som det mest extrema exemplet både i storlek och bredd. Det nybildade företaget, Citigroup, är tänkt som ett "full-service finansiellt varuhus". Det är således inte självklart att den europeiska monetära unionen (EMU) utgör den främsta drivkraften bakom skapandet av allt större enheter.

Den största delen av Merita-Nordbankens verksamhet är förlagd till Sverige utanför EMU, medan huvudkontoret kommer att ligga i Finland inom EMU. Detta leder till frågetecken beträffande både monetär kontroll och reglerings- och tillsynsansvar för myndigheter inom EMU och Sverige. Penningmängd och ränteläge inom EMU kommer att styras från den europeiska centralbankens (ECB:s) huvudkontor i Frankfurt. Ansvaret för övervakning av banker inom EU kommer i första hand att vila på nationella myndigheter. Tillsammans med principen om ömsesidigt erkännande av tillsynsmyndigheter innebär detta att finländska myndigheter får ansvaret för övervakningen av hela Merita-Nordbanken och att Sveriges myndigheter erkänner finländska myndigheters kompetens. Samtidigt kommer inläningsförsäkringen för den svenska delen att vara ett svenskt ansvar.

Merita-Nordbanken-exemplet visar att tillsynsproblematiken inom EU är komplicerad med en sannolik tillsynsroll för ECB, myndigheter i en banks hemland såväl som myndigheter i de länder där en bank har verksamhet. Konflikter angående tillsynsansvar kan därför förväntas, och luckor i tillsynen kan uppstå.

Utvecklingen mot finansiella konglomerat är dock inte entydig. Mer specialiserade nisch-företag har också visat sig konkurrenskraftiga och även expansiva på konglomeratens (universalbankernas) bekostnad.

I detta kapitel diskuteras EMU:s påverkan på den finansiella sektorns konkurrensförhållanden och struktur, bankers möjliga strategival utanför och inom EMU, samt den tillsyns- och regleringsproblematik som uppstår. Det

råder ingen tvekan om att skapandet av EMU kan innebära en omvälvning för den finansiella sektorn inom EMU liksom i övriga EU-länder som Sverige. Bankernas planering kompliceras av att utanförskapet 1999 kan förvandlas till medlemskap i EMU redan år 2003.

I nästa avsnitt ges en översikt av drivkrafter bakom den omstrukturering av den finansiella som pågår. EMU är en av flera drivkrafter. Dess inverkan på konkurrensförhållanden, produktsortiment och internationalisering för olika grupper av finansiella tjänster diskuteras i det tredje avsnittet. Därefter ställs frågan hur finansiella företag, framförallt banker, kan utveckla strategier för den osäkerhet kring nya konkurrensförhållanden som EMU:s genomförande skapat. Reglerings- och tillsynsproblemet diskuteras i ett avsnitt. Det sista avsnittet innehåller en sammanfattning och slutsatser.

Omstruktureringens drivkrafter

Det råder allmän enighet om att EMU påverkar den finansiella sektorn mer fundamentalt än någon annan sektor. Möjligtvis är de direkta effekterna små jämfört med vad som följer av EMU:s roll som katalysator för bankerna att utföra förändringar som anses nödvändiga med hänsyn till andra drivkrafter.² Dessa drivkrafter är framför allt teknologisk utveckling, avregleringar, ägares avkastningskrav och demografiska faktorer. Det är i det närmaste omöjligt att säga i vilken utsträckning förändringar beror på den ena eller andra faktorn inklusive EMU. Sannolikt samverkar faktorerna på ett komplicerat sätt.

De drivkrafter som nämnts har redan påverkat den finansiella sektorns struktur och konkurrensförhållanden. Kapitalintensiteten har ökat med utvecklingen av informations- och kommunikationsteknologi. Denna teknologi har också möjliggjort utvecklingen av marknader och institutioner, som konkurrerar med traditionell bankverksamhet. Företag lånar i ökad utsträckning direkt från hushåll och andra företag genom att ge ut företagscertifikat, obligationer och aktier. Samtidigt har finansiella instrument, som möjliggör förbättrad riskhantering, skapats. Derivatinstrument såsom optioner kan nämnas liksom instrument som "backas upp" av ett stort antal lånekontrakt och reala säkerheter bakom dessa kontrakt. Dessa instrument möjliggör s.k. "securitization" av t.ex. bostadslån, leasingavtal och handelskrediter. De innovationer som möjliggjort förbättrad riskhantering har också skapat frestelser för risktagande bland vissa individer och institutioner. Kraven på tillsynsmyndigheter har därför också ökat, samtidigt som tillsynsmyndigheternas jurisdiktion allt mindre sammanfaller med de finansiella institutionernas verksamhetsområde. Vi återkommer till dessa frågor i ett senare avsnitt.

Den teknologiska utvecklingen och konkurrensen har medfört att banker-

na har utsatts för ökad kostnadspress. Samtidigt har behovet av ett stort antal geografiskt spridda kontor minskat. Bankerna har därmed hamnat i en situation med överkapacitet inom sin traditionella verksamhet. Då det statliga ägandet minskat inom sektorn har avkastningskravet från ägarnas sida ökat.

Överkapaciteten tillsammans med ökade kapitalkostnader har utgjort starka drivkrafter för det stora antal banksammanslagningar och uppköp vi sett de senaste åren. Det skall dock noteras att visdomen i sammanslagningarna ingalunda är okontroversiell. Studier av såväl skalfördelar som (sortiments)breddfördelar är långt ifrån entydiga.³

Det är anmärkningsvärt med hänsyn till den teknologiska utvecklingen att banksammanslagningarna under de senaste åren till allra största delen ägt rum på nationell nivå. Sammanslagningarna av Nordbanken och Merita, holländska ING (Internationale Nederland Group) och belgiska BBL (Banque Bruxelles Lambert) samt Deutsche Banks köp av Bankers Trust i New York kan vara början på en ny trend.

Den nationella inriktningen på omstruktureringen av banker trots vetskapen om EMU beror troligen på att ett antal hinder för vissa typer av internationell finansiell verksamhet kvarstår. Dessa hinder utgörs av skillnader i såväl formella lag- och regelverk som myndigheters informella attityder gentemot utländska finansiella institutioner. Som exempel kan nämnas att det i Frankrike inte är tillåtet att betala ränta på checkräkningskonton. Financial Times rapporterade den 28/10 1998 att enligt en rapport från EU-kommissionen har EU i många avseenden misslyckats med att uppnå en gemensam marknad i finansiella tjänster. Livförsäkringsverksamheten är i stort sett helt nationell; det kostar 17 gånger så mycket att utföra aktietransaktioner i Frankrike som i Italien, och det kostar tre gånger så mycket att erhålla ett kreditkort i Belgien som i Nederländerna. Kommissionen drar slutsatsen att EU:s regler för en gemensam marknad inte har genomförts eller motarbetats av reglerande myndigheter i ett antal länder. Inte bara nationalism ligger bakom motståndet mot EU:s regelsystem. Det finns även ett starkt motstånd mot den anglo-saxiska typen av finansiella system. Det råder ingen tvekan om att EU-kommissionen drivit på en utveckling åt detta håll.

White rapporterar att en studie för EU:s "Banking Advisory Committee" funnit att endast en tredjedels procent (486 stycken) av alla bankkontor i Europa tillhör banker med huvudkontor i ett annat land.⁴ Traditionell bankverksamhet är således i stort sett fullständigt nationellt inriktad. Då sammanslagningar skett över gränserna har bankernas traditionella verksamhet inte blivit multinationell i vanlig mening. I stället skulle den kunna kallas mångnationell eller "multidomestic" i Mayes och Vesalas terminologi.⁵ Betalningssystemens organisation med nationella centralbanker i centrum som ansvariga för nationella betalningsmedels cirkulationsvolym har starkt bidragit till denna nationella inriktning. Den innebär att medel insatta i en svensk bank sällan lånas ut direkt av samma bank till låntagare i andra länder. En fråga inför EMU

är om denna nationella inriktning kommer att förändras och i så fall hur snabbt en internationalisering kommer att ske.

Samtidigt som traditionell bankverksamhet förblivit nationellt inriktad har finansiella tjänster inom kapitalmarknaderna i hög grad internationaliserats. Större svenska företag har tillgång till eurobondmarknaden, aktiemarknader i t.ex. London, derivatmarknaderna på olika håll utan att svenska banker eller banker i Sverige måste vara inblandade. Svenska företag som skall skaffa kapital genom att t.ex. ge ut egna obligationer (emittera) har intresse av att anlita företag som bäst kan nå tänkbara köpare av obligationerna. Ofta står ett antal banker i olika länder bakom en sådan emission. Konkurrensen inom den kapitalmarknadsinriktade delen av den finansiella sektorn är mycket hård och amerikanska banker har här en mycket stark ställning internationellt. Dock gäller även här att nationella banker dominerar marknaden för vissa tjänster.

Finansiella tjänster inom EMU

Dermine diskuterar EMU:s inverkan på finansiella tjänster via åtta olika kanaler.⁶ Låt oss studera dessa närmare.

Marknaden för statliga värdepapper

De starkaste omedelbara effekterna av EMU förväntas uppkomma, förutom i valutamarknaderna, inom marknaderna för statliga värdepapper (statsobligationer och skattkamarväxlar) och fonder. Beträffande statsobligationer och skattkamarväxlar är det sannolikt att likvida andrahandsmarknader koncentreras till ett fåtal länders värdepapper som ett resultat av att olika länders obligationer blir mycket lika varandra och på gränsen till utbytbara, då de löper (denomineras) i samma valuta. Koncentrationen i handeln blir speciellt påtaglig i derivatmarknaderna. Detta innebär också att nationella finansiella institutioner förlorar den starka konkurrensfördele de nu har i handeln med inhemska obligationer.

Marknaderna för företagsobligationer och aktier

Emissioner av företagsobligationer och aktier leds i hög utsträckning av en bank i samma land som det emitterande företaget.⁷ Anledningen är att företagen i allmänhet i första hand riktar emissionen mot inhemska investerare, vars portföljer har en stark övervikt för inhemska värdepapper. Inom den del av

eurobondmarknaden som löper i dollar har amerikanska banker en stark ställning, då dessa obligationer i hög grad är riktade mot amerikanska köpare.

Inför EMU är frågan om övervikten för t.ex. svenska värdepapper i svenska portföljer beror på valutarisker som medföljer utländska värdepapper, eller på att informationen beträffande inhemska värdepapper är överlägsen. Harm hävdar att valutan är betydelsefull medan tidigare studier påstått motsatsen.⁸ I vilket fall som helst går utvecklingen mot ökad internationell diversifiering och efterhand som fonder blir en alltmer populär sparform i det kontinentala Europa är en ökad internationalisering av kundstrukturen för värdepapper att vänta. EMU kan påskynda denna process. Därmed utjämnas konkurrenssituationen för banker från olika länder inom marknaderna för emissioner och handel i företags värdepapper. En koncentration av marknaden kan också förväntas att döma av situationen i USA, där ett fåtal "investment banks" dominerar marknaden.

Fonder

Aktiefonder har ökat i popularitet i Sverige med oerhörd hastighet. Sverige har följt i USA:s och Englands fotspår före andra europeiska länder. Utvecklingen går emellertid åt samma håll även i dessa länder. Privata pensionsfonder kommer också att bli allt större då pensionssystemet "privatiseras" i många länder.

Konkurrensfördele i marknaden för fondhantering skapas i hög grad av ett nätverk för försäljning. Vidare har flera EU-länder infört restriktioner på fonders placeringar bl.a. avseende valutadenominering. Detta gäller pensionsfonder i hög utsträckning.

Inom EMU kommer valutarestriktioner att sakna betydelse. Fondsammansättningen kan därmed internationaliseras. De nationella bankernas försäljningsnätverk är emellertid väl uppbyggda och hotas inte omedelbart av utländska konkurrenter. Efterhand som portföljerna internationaliseras inom EMU kan även kundstrukturen komma att internationaliseras med ökad konkurrens om kunderna som följd. Samarbete mellan banker i olika länder kan förväntas för att bredda kundunderlaget för fonder enligt Speyer.⁹

Euro-marknader och euro-inlåning

Den s.k. euro-marknaden för in- och utlåning utvecklades under 60-talet och kom att bli en betydande marknad för in- och utlåning i utländska valuta (i förhållande till ett bankkontors lokalisering). Expansionen inom denna marknad förklaras delvis av att de flesta länder inte hade reservkrav på banker för inlåning i utländsk valuta. Mest välkänd är eurodollarmarknaden, men europeiska valutor har också blivit "euro-valutor". När nu en verklig euro införs

saknas grund för de traditionella euro-marknaderna i EMU-valutor inom EMU-området. Den svenska kronan kan dock även i fortsättningen förbli en "euromarknadsvaluta" i traditionell mening. Mer betydelsefull kan inlåningen i euro bli i svenska banker, då svenska företag i ökad utsträckning handlar internationellt i euro även vid utanförskap. Även handel mellan svenska företag kan komma att denomineras i euro, och svenska företag kan komma att ge svenska hushåll möjlighet att betala antingen i kronor eller i euro. Hastigheten i denna utveckling beror i hög grad på Sveriges Riksbanks attityder, dvs. om euro-betalningar inom Sverige behandlas som inhemska eller som utlandsbetalningar.¹⁰ Om efterfrågan på euro-betalningar mellan svenska aktörer blir stor är det troligt att Riksbanken måste tillgodose denna utveckling och behandla euro-betalningar på samma sätt som betalningar i kronor.

En orsak till att Riksbanken kan komma att medverka till denna inhemska betalningsverksamhet i euro är informations- och kommunikationsteknologin. Denna möjliggör att elektroniska handels- och betalningssystem via t.ex. Internet bildas där betalningar kan ske i valfri valuta oberoende av nationsgränser. De svenska bankernas konkurrenskraft kan då bli beroende av att Riksbanken ger bankerna möjlighet att erbjuda billigast möjliga betalningstjänster i den valuta företag och hushåll önskar. Ett annat sätt att beskriva denna utveckling är att utbytbarheten mellan valutor ökar för transaktioner mellan personer och företag såväl innanför som över nationsgränser.

Hur snabbt den skisserade utvecklingen sker är svårt att säga.¹¹ Om Sverige väljer att stå utanför EMU mer permanent är det fullt möjligt att Sverige ändå blir ett euro-land i den meningen att en stor del av transaktionerna denomineras i euro inom en nära framtid. I ett betalningssystem utan bankkontor är det troligt att inhemska bankers marknadsdominans i inlåningen minskar.

Kreditriskhantering i euro

Ovan diskuterades efterfrågan på euro som betalningsmedel inom Sverige och som inlåningsvaluta för bankerna. Parallellt med inlåning i euro är det troligt att både utbud och efterfrågan på lån i euro ökar.

Utlåningsverksamhet innebär kreditriskhantering. Inom traditionell bankverksamhet är denna verksamhet av speciell betydelse för mindre och medelstora företag. Som nämnts har de stora företagen tillgång till de internationella kapitalmarknaderna. De har även tillgång till traditionella banklån från både inhemska och utländska banker. De flesta svenska storföretag har lån eller är potentiella låntagare i ett stort antal banker. Eurons inträde påverkar således inte i samma utsträckning konkurrenssituationen för krediter till storföretag.

För mindre och medelstora företag med färre bankkontakter är den teknologiska utvecklingen troligen viktigare än EMU. Möjligheterna för mindre företag att söka finansiering via Internet eller andra elektroniska nätverk ökar

med möjligheterna att utbyta information utan direkta personkontakter på bankkontor. Bankerna kommer här att få allt starkare konkurrens från olika källor för direkt långivning till företag. Euron kan bidra till att detta utbud av finansiella tjänster ökar då valutarisken inte längre bidrar till risktagandet i kreditgivningen.

Valutamarknaderna

Det är uppenbart att valutahandeln minskar då elva valutor blir en. Även för Sverige med egen valuta minskar behovet av valutahandlare då interbankhandel i ett antal valutor försvinner. Å andra sidan kan handel i nya finansiella instrument uppstå då EMU kan bidra till mer likvida marknader.

Euron som internationell valuta

Denna aspekt på euron har kanske framför allt politisk betydelse för de länder som ingår i EMU. Ur ekonomisk synvinkel kan eurons betydelse som internationell betalnings- och reservvaluta bidra till att euron blir mer attraktiv som kontraktvaluta i internationell handel. Utvecklingen mot euron som betalningsmedel i Sverige kan därmed påskyndas. Avgörande för denna frågeställning är om ECB lyckas uppnå så hög trovärdighet och stabilitet för eurons värde att eurons status blir jämförbar med dollarns.

Bankverksamhet vid låg inflation

Dermine pekar på två motsatta effekter av låg inflation på bankers vinstmarginaler. En lägre inflationstakt ger en lägre räntenivå som i allmänhet pressar gapet mellan utlånings- och inlåningsräntor. Denna effekt är emellertid inte entydig. Då efterfrågan på lån är okänslig gentemot ränteförändringar tenderar utlåningsräntan att släpa efter vid en sänkning av räntenivån. Om räntan förblir låg bör räntegapet dock anpassa sig efter en tid.

Det kan också märkas att en låg inflationstakt inom EMU inte nödvändigtvis innebär att de reala räntorna sjunker i förhållande till en tidigare period med högre inflation och räntenivå. I den mån de reala räntorna inte påverkas av EMU bör heller inte vinstmarginalerna påverkas permanent. Den dominerande effekten på bankernas vinstmarginaler på sikt kan således förväntas bero på konkurrenssituationen.

Slutsatser för Sverige utanför EMU

Slutsatsen av detta avsnitt är att på kort sikt sker de mest genomgripande förändringarna av EMU inom marknaderna för valutor och statliga värdepapper med derivat. För Sverige utanför EMU bibehålls dock marknaderna för statspapper i inhemsk valuta. De svenska bankerna, som dominerar i dessa marknader, påverkas således mindre av EMU än banker i länder som är med i valutunionen. Detsamma gäller inom valutamarknaderna.

På lite längre sikt kan EMU påverka fonders portföljstrategier med en ökad internationalisering av portföljerna och då framför allt inbegripande EMU:s medlemmar. Då fondverksamheten ökar inom EU som helhet är det troligt att fonder kommer att marknadsföras internationellt. Svenska fonder kan då ha en konkurrensnackdel i förhållande till EMU-medlemmars fonder i marknadsföringen internationellt men samtidigt ha ett bättre skydd i förhållandet till svenska banker.

De finansiella institutionernas konkurrenskraft inom kapitalmarknadstjänster för företag grundas dels på institutionernas anseende som prissättare och rådgivare och dels på förmågan att sälja specifika företags emissioner. Allteftersom portföljer och därmed ägandet internationaliseras minskar bankernas fördelar i detta avseende vid hanteringen av inhemska företags värdepapper. I stället ökar konkurrenskraften för de institutioner som förmår nå kunder i flera länder. Denna utveckling inom EU sker troligen med eller utan EMU. EMU kan dock påskynda processen.

Den teknologiska utvecklingen leder till allt mindre behov av traditionella bankkontor. I stället kommer betalningar att ske via t.ex. Internet och "smart cards" med ökad valfrihet med avseende på denomineringen. För Sveriges del kan detta innebära att euron blir betydelsefull som betalningsvaluta t.o.m. för transaktioner inom Sverige. Därmed kommer både in- och utlåning i hög grad att vara utställd i euro, även om Sverige står utanför. Snabbheten i denna utveckling beror både på teknologiska faktorer och på den svenska riksbankens agerande. Med minskat behov av personliga kontakter i kreditvärdering kan konkurrensen om lån till mindre företag och hushåll från utländska institutioner komma att öka, om än långsamt.

Sveriges val av växelkursarrangemang i förhållande till EMU kan påverka åtminstone snabbheten i den utveckling som beskrivits. Relativt rörliga växelkurser kan ge svenska banker ett visst skydd mot ökad konkurrens, om än inte på lång sikt, då teknologiska faktorer avgör utvecklingen. Om, å andra sidan, kronan knyts mycket starkt och trovärdigt till euron kan Sverige komma att betraktas som ett de facto-medlemsland. Visserligen kommer Sverige inte att ha inflytande över penningpolitiken, men detta har mindre betydelse för den finansiella sektorns utveckling.

Strategier för finansiella institutioner

Det finns många aspekter på finansiella institutioners strategier för att möta utvecklingen. Följande frågeställningar diskuteras i detta avsnitt: Kan skalfördelar utnyttjas? Finansiellt konglomerat eller nisch-bank? Nationell, regional eller internationell inriktning? Expansion på egen hand, genom allianser, eller genom uppköp och sammanslagningar?

Kan skalfördelar utnyttjas?

Skalfördelar i bankverksamhet har länge varit ett kontroversiellt ämne. Bankfolk hävdar betydelsen av storlek, men den akademiska forskningen har svårt att finna sådana fördelar i den meningen att en viss tjänst produceras billigare i stor mängd. Räntabiliteten i bankverksamhet tycks också vara oberoende av storlek.¹²

Kapitalintensiteten i bankverksamhet har ökat och helt klart existerar skalfördelar i möjligheten att erbjuda kunder tillgång till t.ex. bankomater över ett stort geografiskt område. Dessa skalfördelar kan dock uppnås genom samarbetsavtal mellan banker i olika regioner. Bankkort knutna till t.ex. Visa eller Mastercard, och inte minst Internet-betalningar, gör det möjligt att erbjuda banktjänster utan geografisk spridning av den egna verksamheten.

Den existerande överkapaciteten inom traditionell bankverksamhet med ett överskott av kontor har bidragit till sammanslagningar, då sådana gör det möjligt att stänga kontor och reducera antalet anställda till en lägre kostnad än för en enskild bank. Relationen till de anställda är den känsliga fråga som är svåröst då en bank skall reducera antalet anställda.

En källa till bestående skalfördelar är att staten indirekt erbjuder ett starkare skydd för större banker och andra finansiella institutioner. Om en bank är alltför stor för att "tillåtas" gå omkull kan den därmed erhålla en konkurrensfördel i inlåningen.

Det råder enighet om att skalfördelar existerar för vissa verksamheter. Emissionstjänster inom kapitalmarknaderna nämndes ovan. Även inom derivathandeln är det allmänna omdömet om den utställande institutionen och dess "rating" av största vikt då motpartsrisken är avgörande för en köpare av t.ex. optioner. "Rating" kan i sin tur vara beroende av storlek.

Den internationella verksamheten betraktas också som en källa till skalfördelar men denna verksamhet är ett utmärkt exempel på ett område där olika former av samarbete kan utnyttjas. Det kan också observeras att få finansiella företag är verksamma med ett stort internationellt kundunderlag. I de fall detta existerar sker det inom ett begränsat verksamhetsområde, där specialkunskap och anseende är viktiga konkurrensfördelar. Detta gäller främst kapitalmarknadstjänster.

Finansiella konglomerat eller nisch-företag?

Inom Europa har s.k. universalbanker länge dominerat den finansiella sektorn. Sådana banker erbjuder traditionella banktjänster såväl som emissions- och andra kapitalmarknadstjänster. I vissa länder, t.ex. Tyskland, kan bankerna även äga betydande aktieposter. Under de senaste åren har universalbanksidén utvecklats ytterligare till att inbegripa liv- och pensionsförsäkringsverksamhet.

I USA har lagstiftningen sedan 1930-talet förhindrat att traditionell bankverksamhet och kapitalmarknadsverksamhet (investment banking) erbjuds under "samma tak". De amerikanska bankerna har emellertid kunnat kringgå regleringar via dotterbolag i Europa. En uppluckring av de amerikanska restriktionerna har länge diskuterats. Enligt liggande förslag skall finansiella institutioner i USA kunna sälja traditionella banktjänster liksom emissions-tjänster. Vad som kallas "brandväggar" ("firewalls") måste emellertid finnas för att hålla tjänsterna oberoende inom organisationen.

Argumenten för "brandväggar" illustrerar de potentiella nackdelarna av konglomerat inom den finansiella sektorn. Det är främst intressekonflikter i förhållandet till potentiella kunder som gör konglomerat mindre konkurrenskraftiga än mer specialiserade institutioner. En bank som har stora lån till ett företag med osäker framtid i bankens ögon kan tänkas ha intresse av att leda en emission för att finansiera en återbetalning av lånen, innan företagets svaga situation blir allmän kunskap. Bankens informationsfördel i egenskap av långgivare kan också tänkas vara värdefull för den avdelning som placerar förmögenheten i portföljer eller tjänar som rådgivare åt förmögenhetsförvaltare. Då en långgivares intresse inte säkert överensstämmer med en aktieägares kan bankens agerande inom en verksamhet påverkas av bankens intressen i den andra verksamheten.

Den informationsfördel en bank kan erhålla inom en verksamhet beträffande ett visst företag är en källa till konkurrensfördelar för andra tjänster till samma företag. Här ligger en av universalbankens potentiella fördelar. De intressekonflikter som kan uppstå inom universalbanken kan samtidigt begränsa fördelarna av universalbanker.

Det finns, som nämnts, möjligheter att reducera intressekonflikter i förhållandet till kunden genom att separera olika verksamheter organisatoriskt, t.ex. inom olika dotterbolag. Det förekommer tre olika organisatoriska modeller; att alla verksamheter ligger i samma bolag, att kapitalmarknadsverksamheten bedrivs inom ett dotterbolag till ett traditionellt bankbolag, och att olika verksamheter drivs i separata bolag ägda av ett holdingbolag. I Europa är den förstnämnda, mest integrerade modellen vanlig för traditionell bank- och kapitalmarknadsverksamhet. Försäkringstjänster och förmögenhetsförvaltning ligger däremot ofta i separata bolag. Ökad organisatorisk separation betyder att informationsfördelarna av att erbjuda flera tjänster minskar samtidigt som riskerna för intressekonflikter undanröjs. En kvarstående fördel av att olika verksamhe-

ter bedrivs inom bolag med samma ägare kan ligga i en samordning av marknadsföringen. Denna fördel betonas ofta inom bank- och försäkringsverksamhet.

Det finns anledning att vara skeptisk även mot fördelar av samordnad marknadsföring, eftersom den bank som erbjuder försäkringstjänster borde ha intresse av att kunna sälja det bästa marknaden har att erbjuda. Alla banker, som också äger försäkringsbolag kan knappast uppnå detta om marknadsföringen begränsas till egna försäkringar.

En sista möjlig fördel av olika former av konglomerat i den finansiella sektorn är att olika verksamheter kan subventionera varandra. Aktieägare i icke-finansiella företag ser oftast denna möjlighet som en nackdel, men inom den finansiella sektorn kan vetskapen om stora finansiella resurser bakom en verksamhet bidra till kunders förtroende. Detta gäller t.ex. i derivatmarknaden "over the counter" (OTC), där motpartsrisken är betydelsefull.

Den empiriska forskningen om fördelarna av universalbanker och finansiella konglomerat tyder på att sådana fördelar existerar. Van der Venet finner i en empirisk studie av europeiska banker och andra finansiella företag att universalbanker har fördelar i förhållande till nisch-banker, framför allt i förmågan att generera intäkter.¹³ Däremot finner han inga betydande kostnadsfördelar. Dessa resultat tyder på att samordningsfördelar i marknadsföringen av tjänster kan existera och att information, som erhålls i utlåningsverksamheten, kan vara värdefull inom annan verksamhet.

En återstående fråga är om de resultat som erhållits för den existerande bankstrukturen inom Europa är helt relevanta inför framtiden. Universalbankerna i Europa har länge tjänat som s.k. husbanker för företag, som i allmänhet varit starkt knutna till en bank. Inom denna struktur är det inte märkligt om universalbankerna har fördelar. Utvecklingen har emellertid gått mot en nedbrytning av husbanksrelationerna då konkurrensen hårdnat och direkt upplåning i marknaderna ökat i betydelse. England och USA leder denna utveckling, men även i Sverige har den gått långt. Enligt vissa studier har de svenska storföretagen i genomsnitt 25-30 aktiva bankrelationer och konkurrensen om dessa företag är mycket hård.¹⁴ Denna utveckling i Sverige och Europa som helhet borde minska universalbankernas fördelar och ge nisch-företag ökat spelrum.

Även i USA har finansiella konglomerat bildats de senaste åren. Sammanläggningen av Citicorp och Travellers Group till Citigroup har nämnts. Det är emellertid ingalunda säkert att denna sammanslagning kommer att lyckas. Business Week rapporterade 1998 att svårigheterna att sammansmälta två väsensskilda företagskulturer är oerhörda och att Citigroup ett år efter bildandet riskerar att förlora stora delar av ledningen.¹⁵ Citigroup med totalt 160 000 anställda i 100 länder är ett extremt exempel, men observationen att kulturen i kapitalmarknadsverksamhet inom finansiella företag skiljer sig helt från kulturen inom traditionell bankverksamhet är ingalunda ny. Även inom enskilda

banker kan kulturskillnaderna vara stora.

Slutsatsen av denna diskussion är att de finansiella konglomeratens fördelar även i Europa är i avtagande. Den främsta bestående fördelen ligger troligen i att skapandet av konglomerat även ger storlek och med storlek ökar värdet av det skydd den offentliga sektorn erbjuder i krissituationer.

Nationell, regional eller internationell inriktning?

De flesta finansiella företag i Europa med i huvudsak nationell inriktning står inför beslut om de skall söka expansion inom Europa eller delar därav. Med den utveckling mot ökad internationalisering som tidigare beskrivits, är det troligt att kostnaderna att söka kunder utanför de nationsgränser som hittills begränsat verksamheten minskar. Detta gäller t.ex. inom utlånings- och fondverksamhet liksom för vissa kapitalmarknadstjänster, och på sikt även för inlåningen. Samtidigt pressas emellertid marginalerna och det är kostsamt att sprida varumärkeskännetecken till helt nya kundgrupper. Dessa svårigheter påverkar framför allt formerna för internationalisering. I Sverige har vi redan sett tendenser till en expansion inom Norden med ökad aktivitet i Norge från svenska bankers sida och sammanslagningen av Nordbanken och finska Merita. Denna regionala utveckling är ett naturligt första steg mot pan-europeisk verksamhet.

Expansionsformer

Svårigheterna för en nationellt inriktad bank att expandera internationellt på egen hand har berörts. Ett sätt att internationalisera är att ingå allianser. Andra alternativ är sammanslagningar av finansiella företag över nationsgränser och uppköp av utländska enheter. Det sista alternativet har redan observerats när kontinentala banker som Deutsche Bank köpt upp kapitalmarknadsorienterade företag i London och New York. Det är sannolikt att uppköp har fördelar när en bank önskar bredda sin expertis till nya områden. London är basen för kapitalmarknadsexpertis i Europa och många banker kan tänkas konkurrera om denna expertis, bl.a. för att utveckla kapitalmarknadsverksamheten på hemmaplan.

En hypotes för internationaliseringen av bankverksamhet är att vi kommer att se sammanslagningar mellan banker i länder med närstående språk och kultur, medan allianser blir vanligare när de kulturella avstånden blir större. Kostnaderna för sammanslagningar av olika företagskulturer inom ett land har berörts. Diskussionen gäller även sammanslagningar av företag i europeiska länder med stora olikheter i relationerna mellan anställda och ledning och naturligtvis olikheter i språk.

EMU och tillsynsproblematiken

Maastrichtfördraget specificerar att ECB skall ha ansvaret för penningpolitik inom EMU medan den finansiella sektorn skall regleras och tillses av nationella myndigheter. Den finansiella tillsynsmyndigheten i varje land har ansvaret för de banker som har getts tillstånd att bedriva bankverksamhet av landets myndigheter. Detta tillsynsansvar omfattar bankernas internationella verksamhet. Principen om ömsesidigt erkännande innebär att svenska myndigheter accepterar att t.ex. italienska banker tillåts operera i Sverige under tillsyn av italienska myndigheter. För att principen om ömsesidigt erkännande inte skall leda till konkurrens i riktning mot mindre tillsyn och större risktagande har vissa minimikrav ställts på de nationella regelverken. Detta gäller framför allt kraven på eget kapital i finansiell verksamhet och inlåningsförsäkring.

De principer som skisserats för arbetsfördelningen mellan ECB och nationella reglerings- och tillsynsmyndigheter är otillräckliga för att skapa ett regelsystem med trovärdighet i finansiell krishantering då finansiella institutioner är internationellt verksamma. Detta innebär att principen om ömsesidigt erkännande inte heller är fullt accepterad i praktiken. Konflikter beträffande olika myndigheters ansvarsområden är därmed oundvikliga.¹⁶

En källa till konflikter beträffande nationella myndigheters ansvarsområden är existensen av inlåningsförsäkringar inom alla EU-länder. En annan är oklarheten om vilken centralbank som tjänar som s.k. "Lender of Last Resort" (LOLR). Ett tredje problem är att den ömsesidiga tilltron bland EU-länderna inte existerar beträffande nationella tillsynsmyndigheter.

Inlåningsförsäkring i EU

EU:s direktiv om inlåningsförsäkring har som avsikt att skydda insättare och att minska det finansiella systemets sårbarhet. Enligt direktivet skall inlåning upp till åtminstone 20 000 euro vara försäkrade. Här råder en skillnad mellan olika EU-länder, där de flesta (däribland Sverige) har den beslutade gränsen, medan framförallt Frankrike och Italien tillåter mångdubbelt större försäkrade belopp. Försäkringen i varje land skall täcka inlåning i landets banker antingen denna inlåning sker inom landet eller i utländskt bankkontor.¹⁷ För att olikheterna inte skall snedvrída konkurrensen mellan olika länders banker kan kompletteringsförsäkringar erbjudas för utländska bankers inlåning i ett land. Detta innebär att tillsynsintresset i en banks verksamhet ligger både i bankens hemland och i bankens verksamhetsland.

Verksamhetslandets tillsynsintresse förstärks av att inlåningsförsäkringen endast är partiell. Detta innebär att den inte är av tillräcklig omfattning för att garantera att "bank-runs" (alla insättare vill ta ut sina pengar på en gång) inte äger rum då misstankar om bankens eller bankers förestående obestånd upp-

står. Samtidigt är de flesta banker så pass stora att nationella myndigheter kommer att ingripa för att på ett eller annat sätt garantera att en banks problem inte sprider sig till andra banker. Den "implicita" inlåningsförsäkringen är således betydligt mer omfattande än den explicita försäkringen.¹⁸ Ett lands myndigheter är troligtvis inte lika måna om att skydda utländska kunder som inhemska kunder. De kan tänkas försöka vältra över en del av kostnaderna för en räddningsaktion till de länder där en internationell bank har betydande verksamhet. Den partiella inlåningsförsäkringen i kombination med myndigheters rädsla att en banks problem skall få spridningseffekter skapar således en osäkerhet om graden av det skydd en internationellt verksam bank åtnjuter i en krissituation.

ECB och "Lender of Last Resort" (LOLR)

En LOLR har som uppgift att tillföra likviditet till en bank som befinner sig i en likviditetskris men som är solvent på längre sikt. Traditionellt har centralbanker haft denna roll då bankers lån i centralbanker har penningpolitiska konsekvenser. Inom EMU har nationella centralbanker ålagts rollen som LOLR. Utan kontroll från ECB innebär dock denna decentralisering att en nationell centralbank kan åsamka det övriga EMU avsevärda kostnader, särskilt om LOLR missbrukas så att ett antal insolventa banker i ett land kommer i åtnjutande av omfattande likviditetstillskott. LOLR-rollen för nationella centralbanker måste således nästan med nödvändighet skötas under ECB:s kontroll.¹⁹

Tilltron till tillsynsmyndigheter

Reglerings- och tillsynsmyndigheter inom olika branscher betraktas ofta som "fångna" av nationella företag inom branscherna. För finansiell verksamhet innebär detta att tillsynsmyndigheten i ett land har en tendens att gå de inhemska finansföretagens och då särskilt storbankernas ärenden. Svårigheten att genomföra den öppna och enhetliga finansmarknaden inom EU, som nämndes inledningsvis, beror bl.a. på denna "nationalism". Tilltron till alla EU-medlemmars finansiella myndigheter är därför inte fullständig. Samtidigt baseras EU-samarbetet på principer om subsidiaritet och ömsesidig respekt.

För att lösa denna problematik har European Shadow Financial Regulatory Committee föreslagit att ECB samordnar och förhandlar fram en uppförandekod ("code of conduct") som fördelar och övervakar ansvaret för tillsyn och reglering mellan olika nationers myndigheter.²⁰ Huvudprincipen skall då vara att alla institutioner har en klart angiven tillsynsmyndighet och att ansvaret i en kris är klart fördelat. På längre sikt föreslås att en pan-europeisk myndighet

bildas med uppgift att identifiera finansiell systemrisk, dvs. risk som hotar stabiliteten i hela det finansiella systemet.

Sammanfattning

Finansiella institutioner är krisbenägna. I hög utsträckning beror detta på det explicita och implicita försäkringssystem som existerar i de flesta länder, inklusive EU-länderna. Det är angeläget att principer för krishantering klargörs i "goda" tider för att undvika att en institution i plötslig kris står utan en myndighet med ansvar för att undvika spridningseffekter. Den ökade internationalisering av finansiella institutioner som kan förväntas innebär att den nuvarande fördelningen av ansvar mellan ECB och nationella myndigheter måste reformeras. Principen om ömsesidigt erkännande av nationella myndigheter är troligen inte till fullo hållbar.

EMU tjänar i hög grad som en katalysator för en utveckling mot ökad internationalisering av finansiell verksamhet. Denna utveckling drivs framför allt av informations- och kommunikationsteknologi, som bl.a. minskar behovet av bankkontor för inlånings-, utlånings- och betalningsverksamhet. En ökad utbytbarhet mellan olika valutor för transaktioner både nationellt och internationellt kan förväntas. Detta innebär att Sverige även vid EMU-utanförskap i hög grad kan bli ett euro-land.

In- och utlåningsverksamhet över nationsgränser kommer troligen inte att utvecklas omedelbart i större volymer då EMU bildas. Marknaderna för statliga värdepapper och motsvarande derivat påverkas emellertid snabbt, då alla EMU-medlemmars värdepapper denomineras i samma valuta. Nationella banker förlorar därmed en konkurrensfördel på dessa marknader. Då Sverige står utanför bibehåller emellertid de svenska bankerna en fördel på marknaden för svenska obligationer och skattkammarväxlar.

Fond- och kapitalmarknadsverksamhet kommer också att påverkas av EMU, om än något långsammare. Finansiella företag i enskilda länder förlorar gradvis konkurrensfördelar i förhållande till både företags- och hushållskunder.

Banker och försäkringsbolag inom EU tycks förbereda sig för den väntade utvecklingen genom konsolidering i större enheter med bredare produktsortiment. Utvecklingen mot finansiella konglomerat tycks vara global. Detta är något förvånande då den teknologiska utvecklingen, ett minskat beroende av banklån och bankinklåning och ökad konkurrens borde göra nisch-företag med specialexpertis mer konkurrenskraftiga. Rationaliseringen av kontorsverksamhet kan dock genomdrivas lättare genom sammanslagningar. Ökad kapitalintensitet och statligt stöd av stora institutioner kan också bidra till fördelar för stora finansiella företag.

Det finns också krafter som begränsar den internationella konkurrensen inom den finansiella sektorn. Detta gäller i hög grad inom försäkringssektorn och marknaden för bostadslån där nationella specialregler inom EU är motståndskraftiga.

Beträffande formerna för internationell expansion är det troligt att vi får se sammanslagningar och uppköp över nationsgränser i de nordiska länderna medan allianser kan vara att föredra för bankens pan-europeiska expansion.

Sveriges EMU-utanförskap har troligen liten betydelse för omstrukturen av finansiell verksamhet i Sverige. Endast i marknaderna för valuta och statliga värdepapper har utanförskapet stor betydelse. Efterhand som svenska hushåll och företag accepterar transaktioner i euro kommer utländska banker att bli mer konkurrenskraftiga i Sverige inom en rad områden. Sveriges Riksbanks integrering i betalningssystem i euro underlättar denna utveckling.

Källor och litteratur

De exakta referenserna till källor har angivits i fotnoter. Som framgår är många källor ännu opublicerade arbetspapper och konferensrapporter. Detta beror på att publicering i akademiska skrifter tar tid medan ämnet har blivit alltmer aktuellt.

Den som önskar följa utvecklingen inom den finansiella sektorn kontinuerligt kan inte nöja sig med svenska tidningar och tidskrifter. *Financial Times* och/eller *The Economist* är nödvändiga komplement. Den senare tidskriften publicerar varje år ett antal s.k. "Surveys" om den internationella utvecklingen beträffande finansiella tjänster. Dessa "Surveys" är både omfattande och insiktsfulla.

EU-direktiv av olika slag publiceras i kommissionens "Official Journal of the European Commission". Under 1998 påbörjade en oberoende "skuggkommitté", "European Shadow Financial Regulatory Committee", arbete med att regelbundet granska europeisk lagstiftning och reglering för den finansiella sektorn (se www.unimaas.nl). Två pressmeddelanden publicerades under 1998. Tre per år planeras för framtiden.

En fyllig beskrivning av regelverket för den finansiella sektorn inom EU finns i Benink, H.A., *Financial Integration in Europe* (Dordrecht: Kluwer Academic Publishers, 1993). Universalbankers för- och nackdelar utreds från olika synvinklar i Canals, J., *Universal Banking* (1997). Även regelverket diskuteras här.

Beträffande den svenska finansiella sektorns situation och omvandling i samband med EMU är Riksbankens skrifter de bästa källorna. Under 1998 publicerades en Lägesrapport nr. 2 inför EMU med mycket information bl.a.

om TARGET-systemet som länkar betalningssystemen i de olika EMU-länderna. Riksbankens *Penning- och valutapolitik* innehåller också med jämna mellanrum artiklar om EMU och den finansiella sektorn.

De svenska affärsbankernas utredningsavdelningar publicerar en strid ström av analyser av EMU och dess inverkan på svenskt näringsliv. Skandinaviska Enskilda Bankens EMU Update, januari 1998, med titeln "Kan euron konkurrera ut kronan?" diskuterades eurons roll för Sverige utanför EMU.

Noter

- 1 Speyer, B. (1998), "The Effects of EMU on the structure of European Banking", Deutsche Bank Research, 2/10.
- 2 Se t.ex. White, W.R. (1998), "The Coming Transformation of Continental European Banking?", Bank for International Settlements. Working Paper No 54, juni, Basel. Se också Speyer (1998).
- 3 Empiriska studier diskuteras t.ex. i Borio, C. och Tsatsaronis, C. (1996), "Restructuring in Banking: The Role of Mergers and Acquisitions", presenterat vid konferens *Toward a Common European Banking Market*, Bocconi University, Milano, maj 10.
- 4 White, W.R. (1998).
- 5 Mayes, D. och Vesala, J. (1998), "On the Problems of Home Country Control", Finlands Banks diskussionsunderlag 20/98, Helsingfors.
- 6 Dermine, J. (1998), "Eurobanking, the Strategic Issues", presenterat vid SUERF Colloquium on the Euro, okt. 15-17. Följande diskussion baseras också på White (1998) och Speyer (1998).
- 7 Se t.ex. Demine (1998) och Harm, C. (1998), "European Financial Market Integration: The Case of Private Sector Bonds and Syndicate Loans", Department of Finance, Copenhagen Business School, maj
- 8 Harm (1998).
- 9 Speyer (1998).
- 10 Sveriges Riksbank (1998), "Euron i den svenska finansiella sektorn", lägesrapport 2.
- 11 För en utförligare diskussion, se Eliasson, G. och Wihlborg, C. (1998), "Electronic Money – New Markets for Banks, Markets for New Banks, or Markets for Non-Banks", presenterat vid Schumpeter Society konferens, Wien, juni.
- 12 Se Altynbas, V. och Molyneux, P. (1996), "Economies of Scale and Scope in European Banking", *Applied Financial Economics*, 6, 367-376, Lang, G. och Welzel, P. (1996), "Efficiency and Technical Progress in Banking: Empirical Results for a Panel of German Corporate Banks", *Journal of*

- Banking and Finance*, 1003–1023, och Van der Vennet, R. (1994), "Economies of Scale and Scope in EC Credit Institutions", *Cahiers Economique de Bruxelles* No 144, 407–448.
- 13 Van der Vennet (1994).
- 14 Scandinavian Financial Research i Helsingfors producerade 1996 en studie av de 60 största svenska företagens bankrelationer.
- 15 Business Week (1998), "Someone has to be the boss", Commentary, nov. 7.
- 16 Se Lanno, K. (1998), "From 1992 to EMU; The Implications for Prudential Supervision", CEPS, Research Report No 23, maj, Bryssel, samt Goodhart, C. och Schoenmaker, C. (1995), "Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision be Separated?", *Oxford Economic Papers*, 539–560.
- 17 Detta gäller efter 31/12 1999.
- 18 Se t.ex. McKenzie, G. och Khalidi, M. (1994), "The EU Directive on Deposit Insurance: A Critical Evaluation", *Journal of Common Market Studies*, juni, 171–189.
- 19 European Shadow Financial Regulatory Committee (1998), "Dealing with Problem Banks in Europe", Statement No 1 den 22 juni. Royal Institute of International Affairs, London, har föreslagit att insolvensprocedurer för problembanker skall specificeras med avsikt att minska risken för spridningseffekter utan omfattande krisstöd. Bl.a. föreslås en stegvis interventionsprocedur vid olika grader av kapitaltäckning.
- 20 European Shadow Financial Regulatory Committee (1998), "EMU, the ECB, and Financial Supervision", Statement No 2 den 19/10, Center for Financial Studies, Frankfurt.