

Reguleringen af den finansielle sektor

Jørn H. Kjær
Danmarks Nationalbank

SUMMARY: Financial institutions are generally subject to more intensive official regulation and supervision than commercial and industrial companies. The reasons for this are: (1) greater public interest in maintaining their solvency, (2) their function as transmission channels for monetary policy, (3) the possibility of allocating financial resources to priority areas, (4) a perceived need to avoid excessive profits. The Danish experience is reviewed and it is concluded that regulation has become more market oriented. It is recommended to pursue this deregulation further in particular as regards the remaining restrictions in the mortgage credit area. There is, however, a strong public interest in minimising the risk of failures in particular as regards deposit-taking institutions. A deposit insurance scheme is also essential.

1. Reguleringsformål

Det finansielle system er i alle lande undergivet en særlig regulering, hvis intensitet kan variere fra land til land, men med det fællestræk at den er mere indgående end den regulering, der praktiseres over for anden økonomisk virksomhed.

Baggrunden for samfundets særlige interesse for at regulere det finansielle system fremgår af en simpel opregning af den række forskellige hensyn, der ønskes tilgodeset ved reguleringen.

For det første knytter der sig en særlig interesse til at sikre de finansielle institutioners solvens. For en kunde i en bagerbutik er det ikke nogen katastrofe, om butikken går fallit umiddelbart efter, at han har udvekslet en tier mod et rugbrød. Langt ubehageligere er det, hvis en finansiell institution går fallit umiddelbart efter, at man har erhvervet et tilgodehavende, der repræsenterer et livs opsparing eller for den sags skyld blot en månedsløn.

For det andet tjener det finansielle system som transmissionskanal for en væsentlig del af samfundets økonomiske politik, nemlig penge- og kreditpolitikken. Også her er der tale om et reguleringshensyn, som ikke gør sig gældende i relation til almindelige sælgere af varer og tjenesteydelser.

For det tredje har man fra tid til anden forsøgt at varetage nogle politisk bestemte allokeringshensyn ved reguleringen af det finansielle system. Grænsen mellem disse og kreditpolitiske hensyn kan være flydende.

Reguleringen af den finansielle sektor

Jørn H. Kjær
Danmarks Nationalbank

SUMMARY: Financial institutions are generally subject to more intensive official regulation and supervision than commercial and industrial companies. The reasons for this are: (1) greater public interest in maintaining their solvency, (2) their function as transmission channels for monetary policy, (3) the possibility of allocating financial resources to priority areas, (4) a perceived need to avoid excessive profits. The Danish experience is reviewed and it is concluded that regulation has become more market oriented. It is recommended to pursue this deregulation further in particular as regards the remaining restrictions in the mortgage credit area. There is, however, a strong public interest in minimising the risk of failures in particular as regards deposit-taking institutions. A deposit insurance scheme is also essential.

1. Reguleringsformål

Det finansielle system er i alle lande undergivet en særlig regulering, hvis intensitet kan variere fra land til land, men med det fællestræk at den er mere indgående end den regulering, der praktiseres over for anden økonomisk virksomhed.

Baggrunden for samfundets særlige interesse for at regulere det finansielle system fremgår af en simpel opregning af den række forskellige hensyn, der ønskes tilgodeset ved reguleringen.

For det første knytter der sig en særlig interesse til at sikre de finansielle institutioners solvens. For en kunde i en bagerbutik er det ikke nogen katastrofe, om butikken går fallit umiddelbart efter, at han har udvekslet en tier mod et rugbrød. Langt ubehageligere er det, hvis en finansiell institution går fallit umiddelbart efter, at man har erhvervet et tilgodehavende, der repræsenterer et livs opsparing eller for den sags skyld blot en månedsløn.

For det andet tjener det finansielle system som transmissionskanal for en væsentlig del af samfundets økonomiske politik, nemlig penge- og kreditpolitikken. Også her er der tale om et reguleringshensyn, som ikke gør sig gældende i relation til almindelige sælgere af varer og tjenesteydelser.

For det tredje har man fra tid til anden forsøgt at varetage nogle politisk bestemte allokeringshensyn ved reguleringen af det finansielle system. Grænsen mellem disse og kreditpolitiske hensyn kan være flydende.

For det fjerde foregår der en vis regulering ud fra fordelingspolitiske hensyn.

For en ordens skyld bemærkes, at listen ikke er udtømmende. F.eks. drøftes fra tid til anden det mulige behov for regulering ud fra forbrugerpolitiske hensyn, ligesom ønsket om at undgå økonomisk magtkoncentration har indgået i motiverne til regulering af det finansielle system. Disse hensyn vil ikke blive nærmere behandlet i nærværende artikel, bl.a. fordi de ikke er specifikke for det finansielle system.

De nævnte fire hensyn vil derimod blive omtalt i rækkefølge. Risikoen ved en sådan separat behandling af de enkelte hensyn er selvsagt, at fremstillingen får et skematisk og pedantisk præg, men en vis systematik kan også have sin fordel, ikke mindst fordi den offentlige diskussion af behovet for regulering ofte præges af uklarhed som følge af, at de forskellige reguleringshensyn ikke holdes ude fra hinanden.

2. Solvens

Det første af de nævnte reguleringshensyn – institutionernes solvens – søges sikret dels ved nogle lovmæssige krav til balancestrukturen, dels ved en direkte kontrol i form af inspektionsbesøg o.l.

Kravene til balancestrukturen omfatter på passivside krav om en mindste egenkapital i forhold til balancen og på aktivside typisk regler om aktivernes likviditetsgrad om enkeltengagements maksimale størrelse og maksima for beholdningen af særlig risiko-behæftede aktiver. Under balancestruktur hører også regler om en vis kongruens mellem aktiver og passiver f.s.v. angår løbetid og valutarisk denomination. Disse forskellige krav til balancestruktur er delvis substituerbare, f.eks. har dansk realkredit traditionelt været underkastet et meget kategorisk kongruenskrav (balanceprincippet), som sammen med belåningsregler har betydet, at kravene til likviditet og egenkapital traditionelt har været relativt beskedne.

Selv om en vis substitution er mulig, er det min opfattelse, at det væsentligste instrument til sikring af solvensen er et relativt højt krav til egenkapitalen. Dette hænger for det første sammen med det synspunkt, som ofte er fremhævet af Finanstilsynet, at selv med de bedste regler for engagementsgrænser mv. og den mest intensive tilsynsvirksomhed er en forsvarlig drift af finansielle institutioner først og fremmest afhængig af ejernes og ledelsens interesse i at undgå tab af den egenkapital, der er sat på højkant forud for indskydere og kreditorer.

For det andet er et relativt højt egenkapitalkrav nyttigt af den enkle grund, at hvis et institut trods alle forsigtighedsregler lider betydelige tab, vil tabene bortset fra helt ekstreme tilfælde kunne absorberes af egenkapitalen. Selv når det er udelukket, at instituttet kan videreføres selvstændigt, vil der derfor kunne findes en fusionspartner, som i det mindste vil være villig til at overtage aktiver og passiver uden tab for indskyderne eller det

offentlige, og i mange tilfælde har de tidligere ejere endog opnået en pæn betaling for deres ejerinteresse.

Endelig vil et generelt og højt egenkapitalkrav være en mekanisme, som for banksystemet under ét så at sige vedligeholder sig selv. I en situation, hvor institutterne enten på grund af kraftig balanceekspansion eller for ringe indtjening nærmer sig det lovmæssige minimum, vil der være en tendens til, at institutterne trækker sig tilbage fra de (egenkapitalkrævende) aktiviteter, som bidrager mindst til indtjeningen. Den mindskede konkurrence giver mulighed for en vis udvidelse af rentemarginalen og dermed forøgelse af indtjening og konsolidering. For systemets stabilitet er det afgørende, at denne mekanisme sætter ind, inden nogle af de betydelige institutioner er kommet ned på så lille en solvensmargen, at deres soliditet kan anses for truet.

Fra bankernes side hævdes det ofte, at høje kapitalkrav svækker de pågældende institutioners konkurrenceevne i forhold til andre landes. Dette er i sig selv en diskutabel påstand, som der imidlertid ikke er behov for at forfølge her, da det er så heldigt, at man internationalt i G-10 regi og i EF har fået fastlagt internationale standardkrav på dette område. Disse regler er som bekendt blevet implementeret i Danmark ved banklovsrevisionen i foråret 1990 og med ikrafttræden pr. 1. januar 1991. Ejendommeligt nok har man i de internationale regler netop lagt sig på de 8 pct., som har været den danske lovgivningskrav siden 1976. Når de nye regler ikke desto mindre indebærer en lempelse, skyldes det, at det danske krav gjaldt for hele balancen (passiverne), medens der i de nye regler sker en vægtning af aktiver efter risikograd, så f.eks. krav på statslige myndigheder og centralbanker mv. i OECD-området vægtes med nul og interbankmellemværender med 20 pct. ved opgørelsen af egenkapitalkravet.

Selv om der således er tilvejebragt en »level playing field« i forhold til andre landes banker, vil nogen måske hævde, at relativt høje kapitalkrav kan indebære et velfærdstab og en konkurrencebelastning i forhold til kreditformidling uden om pengeinstitutterne. Begge indvendinger mener jeg kan afvises. I de lande, hvor der er tendens til »disintermediation«, skyldes det snarere, at man som f.eks. i USA har en uhensigtsmæssig afgrænsning af pengeinstitutvirksomhed, ved at man lægger en særlig skat på denne virksomhed i form af krav om, at pengeinstitutterne skal holde uforrentede reserver, eller ved at egenkapitalfinansiering generelt fordyres i kraft af dobbeltbeskatning af udbytter.

Der er grund til at understrege, at Basel- og EF-reglerne er minimumsregler, og at de enkelte lande alt efter deres traditioner må forventes på et eller flere områder at kræve en højere standard end det foreskrevne minimum. De danske pengeinstitutter har derfor heller ikke grund til beklagelse over, at den danske lovgivning på et enkelt punkt indebærer en beskeden skærpelse, nemlig derved at ansvarlig indskudskapital skal kunne bære tab, også selv om der ikke er tale om en formel konkurs, men f.eks. en rekonstruktion eller en fusion med et andet pengeinstitut.

Skal man efter denne beskrivelse af solvenssikringens indretning forsøge at vurdere dens resultater, bliver konklusionen overvejende positiv. Vi har ganske vist haft to tilfælde, 6. juli Banken og C & G-Banken, hvor det gik helt galt i den forstand, at insolvensen var så dyb, at rekonstruktion eller frivillig fusion ikke var mulig. I det første tilfælde holdt man ved hjælp af midler fra de to største kreditorer samt Nationalbanken alle øvrige kreditorer og indskydere skadesløse, i det andet tilfælde lod man det komme til en regelret konkurs, som fortsat er under behandling. I begge tilfælde var der tale om små og atypiske institutioner, hvor anklagemyndigheden endog har fundet grundlag for at rejse straffesag mod ledelsen. Herudover har der været et enkelt tilfælde, nemlig Kronebanken, hvor et pengeinstitut af betydelig størrelse fik behov for en officiel støtteaktion, som dog ikke kom til at koste noget, idet en fusionsløsning uden indsats af offentlige midler senere blev mulig.

I betydeligt flere tilfælde har pengeinstitutter lidt mere eller mindre livstruende tab, men bl.a. som følge af det betydelige egenkapitalpolster, danske pengeinstitutter som udgangspunkt skal være forsynet med, har Finanstilsynet kunnet nå at gribe ind på et tidspunkt, hvor en fusion uden indsats af offentlige midler har været mulig.

I international sammenligning er dette formentlig hverken værre eller bedre end i vore europæiske nabolande, men væsentligt bedre end f.eks. i USA.

Et særligt aspekt ved behandling af lukningstruede pengeinstitutter er eksistensen af en indskydersikringsordning, som inden for en nærmere fastsat beløbsgrænse holder såkaldt »almindelige« indskydere skadesløse. Fra et socialt synspunkt kan der ikke være tvivl om, at en sådan ordning er et gode, ja, man kan endda stille det spørgsmål, om ikke en sådan sikring må være en forudsætning for, at det overhovedet er acceptabelt, at et pengeinstitut lukker og dermed blokerer indskud under en langvarig konkursbehandling. Der vil formentlig være enighed om, at det ville være grotesk, om en lønmodtager, som i kraft af Lønmodtagernes Garantifond er sikret i tilfælde af sin arbejdsgivers fallit, til gengæld måtte acceptere illikviditet og tab som følge af lukning af det pengeinstitut, hvor han har sin lønkonto.

Der kan være grund til at fremhæve dette punkt med en vis styrke på baggrund af bl.a. den amerikanske diskussion, hvor der er en tendens til at give indskydersikringen en del af skylden for de højst kritisable forhold i sparekassesektoren. Synspunktet er, at selv institutioner uden egenkapital kan tiltrække indskud op til den ret høje grænse på 100.000\$ ved at tilbyde renter, som pengeinstituttet i bedste fald kun kan skaffe dækning for ved at investere midlerne i meget risikable udlån mv. Fejlen er efter min opfattelse ikke indskyderordningens eksistens, men at man lader institutioner køre videre, selv om der i realiteten ikke er nogen egenkapital og dermed risiko for ejerne samt måske, at sikringsordningen dækker 100 pct. op til en så høj grænse som 100.000\$. På den anden side finder jeg ikke, der ville være noget i vejen for, at en sikringsordning indeholder et element af

»caveat emptor« i form af en vis selvrisko for indskyderen. Måske ville den ideelle ordning være 100 pct. dækning op til et beløb, som godt kunne være mindre end de 250.000 kr., der er grænsen i den danske ordning, men til gengæld dækning af 85 eller 90 pct. af indskud herudover op til et beløb 3-4 gange det nuværende maksimum.

3. Penge- og kreditpolitisk regulering

Regulering af finansielle institutioner i penge- og kreditpolitisk øjemed har aldrig spillet nogen stor rolle i forhold til pengeinstitutterne. Det mest håndfaste eksempel var selvsagt udlånsloftet i 1970'erne. Rationeringsordningers normale raison d'être er som bekendt, at man finder alternativet, nemlig en markedsclearing via prisen (her renten) uacceptabel. I så henseende var udlånsloftet dog bestandig et »blødt« system, nærmest et sikkerhedsnet, idet der under normale forhold ikke blev gjort forsøg på at holde prisen væsentlig forskellig fra den, der cleared markedet ved den mængde, som udlånsloftet tillod. En mere »kvalitativ« og dermed endnu blødere ordning var henstillinger fra tid til anden om at være tilbageholdende med bevilling af forbrugslån. Nationalbanken har altid anset den slags direkte reguleringer for en nødløsning med begrænset effekt, og nu hvor renten har fået større gennemslagskraft som følge af den relative prisstabilisering efter 1982 og skattereformen fra 1987, påvirker Nationalbanken alene kreditudvidelsen fra efterspørgselssiden ved at fastsætte renten for pengeinstitutternes mellemværender med Nationalbanken og via markedsmekanismen lade denne påvirke pengeinstitutternes ind- og udlånsrente. I et sådant markedsorienteret regime kan man i og for sig ikke tale om en egentlig regulering af pengeinstitutterne i penge- og kreditpolitisk øjemed.

Anderledes sejlivet har den kreditpolitiske regulering af realkreditinstitutterne været. Under højkonjunkturen frem til 1. oliekrise og igen i slutningen af 1970'erne var der formentlig en begrundelse for og en effekt af den ganske rigoristiske formålsregulering af realkreditinstitutterne specielt rettet mod tillægsbelåning af ejerboliger. Med den nævnte udvikling i inflationsforventninger og skatteforhold forekommer det specielt under de gældende konjunkturforskeligheder risikofrit at gennemføre en normalisering også på dette område ved at lade den sidste rest af formålsregulering fare. Det er bemærkelsesværdigt, at selv vore nordiske nabolande, hvis hårdhændede regulering af kreditmarkederne vi normalt har betragtet med hovedrysten, forlængst har overhalet os i så henseende.

4. Allokeringshensyn

Regulering ud fra allokeringshensyn har (heldigvis) aldrig spillet nogen rolle i relation til pengeinstitutterne, men derimod i betydelig grad ved udformningen af udlånsreglerne for realkreditinstitutterne, men det kan som nævnt diskuteres, i hvilket omfang udlånsreglerne skal karakteriseres som kreditpolitiske eller allokeringspolitiske. Dog kan der næppe være tvivl om, at de detaljerede regler om, hvilke formål der kan finansieres med

indekslån, må karakteriseres som allokeringsspolitik, og det samme gælder visse låneformål på energiområdet, hvor den egentlige realkreditmæssige bonitet må anses for tvivlsom. Disse regler har kompliceret realkreditloven som lovtekst i en sådan grad, at det i sig selv er blevet et politisk problem, og fra et økonomisk-politisk synspunkt ville der næppe være større risici ved helt at afskaffe formålkravene for indekslån til bolig- og erhvervsformål i betragtning af den (forståeligt) ringe interesse, der har været for denne finansieringsform specielt hos skattepligtige låntagere.

Et yderligere argument for at forenkle eller helt afskaffe de kredit- og allokeringsspolitiske reguleringsbestemmelser er, at de er besværlige at administrere og medfører konfrontationer mellem myndighederne og institutterne, og da disse regler ikke kan tillægges væsentlig økonomisk-politisk betydning, er der ikke - som nogle måske vil indvende - tale om at ophæve straffeloven for at undgå besværet med at retsforfølge lovovertrædere. Ej heller skyldes nogen væsentlig del af de meget omtalte tab overtrædelse af formålsreguleringen. Tabene skyldes først og fremmest konjunkturudviklingen og en låneudmåling, som fra starten var sikkerhedsmæssigt problematisk.

I reguleringen af livsforsikringssekskabers og pensionskassers (L. og P.) investeringer er også fra tid til anden indgået allokeringssmæssige overvejelser; for år tilbage i form af forslag om at anvende relativt hårdhændede midler for at tilskynde disse foretagender til at øge deres aktive erhvervs-mæssige investeringer. I praksis blev der dog heldigvis kun tale om at lempe de traditionelle meget konservative placeringsregler, så L. og P. fik mulighed for et øget udbud af risikovillig kapital. En sådan liberalisering kan man kun bifalde, da hensynet til en rimelig sikker placering af de forsikredes penge fortsat synes tilgodeset. I praksis er reglerne blevet ganske komplicerede bl.a. ved krav om indskud af såkaldte kapitalformidlingsselskaber. Dette afspejler bl.a. konflikten mellem tilhængerne af en aktivistisk anvendelse af disse institutioners penge og dem, der i en sådan politik ser en fare for såkaldt fondssocialisme. Et andet eksempel på, at det politiske system ikke kan nære sig for at skrue op og i for hanerne, er restriktionerne på institutionernes investeringer i boligbyggeri. Hele dette regelsæt må selvsagt også ses i lys af realrenteafgiftskonstruktionen - et emne som imidlertid falder uden for denne artikels rammer.

5. Fordelingspolitisk regulering

Det mest konkrete eksempel på en fordelingspolitisk regulering i det finansielle system er vel rentemarginalloven, som var gældende i slutningen af 1970'erne. I princippet kan man naturligvis ikke afvise, at når konkurrencen om at yde lån delvis neutraliseres ved et udlånsloft, vil de, der har bevilling til at uddele den rationerede vare, få mulighed for at sætte fortjenesten højere end rimeligt, og at en kontrol med fortjenstmargenen derfor er på sin plads. I praksis var reguleringen dog næppe særligt effektiv, og under alle omstændigheder slides den slags reguleringer op i kraft af omgåelsesmulighederne.

Såfremt der var plads under udlånsloftet, var en nærliggende mulighed at bede en god kunde om at modtage et udlån og sætte pengene ind igen til samme rente og dermed opnå en indsnævring af den gennemsnitlige rentemarginal. Hvis ikke der var plads, kunne man jo skaffe sig et højforrentet indlån ved en fondsswapforretning.

I de seneste mange år har – vurderet efter pengeinstitutternes regnskabsresultater – konkurrencen pengeinstitutterne imellem været en effektiv regulator af pengeinstitutternes indtjening – så effektiv, at selv hvis det ved en reduktion af omkostninger eller tab skulle vise sig muligt at øge egenkapitalforrentningen, vil der ikke kunne argumenteres for nogen direkte regulering ud fra fordelingspolitiske hensyn.

Realkreditinstitutternes egenkapitalforrentning kan heller ikke gøre nogen misundelige, men selv med den oligopolitiske markedsstruktur er det åbenbart vanskeligt at sætte rentemarginalen op. På dette område kan der måske være grund til at minde om et kuriøst eksempel på omvendt indtjeningsregulering udløst af et forslag fra BRF i 1979 om på baggrund af den efter Fondens opfattelse rigelige konsolidering helt at undlade opkrævning af gebyrer og bidrag. Tanken blev opgivet efter henstilling fra Boligministeriet, som bl.a. henviste til, at det ikke ville være ønskeligt at reducere den samfundsmæssige opsparing, som fandt sted via realkreditinstitutternes reserver.

I forholdet mellem L. og P. og deres kunder står man over for nogle helt specielle problemer som følge af de ekstraordinært langvarige kontraktsforhold og den deraf følgende usikkerhed om det afkast, institutionerne kan stille i udsigt på denne langsigtede opsparing. I princippet har man fra myndighedernes side løst dette problem ved at fastsætte et ensartet beregningsgrundlag såvel hvad angår det fremtidige afkast som risikoen for forsikringsbegivenhedens indtræden. Da denne såkaldte grundlagsrente fortsat ligger på 4-4 1/2 pct., har den væsentligste del af afkastet form af bonustilskrivning, hvis størrelse ikke er kontraktfastlagt, men afhængig af det faktiske afkast af institutionens investeringer.

Der er således tale om et kontraktsforhold, hvor et væsentligt element i ydelsen fra den ene side ikke er bestemt på forhånd. Et sådant arrangement ville være forståeligt, hvis institutionerne var offentlige eller almennyttige institutioner, som alene havde til opgave at varetage de forsikredes interesser, eller eventuelt kundestyrede som de tværgående pensionskasser (som dog ikke kan fravælges af de forsikrede). En anden mulighed ville være så vidt muligt at ligestille de to parter ved at give adgang til uden omkostninger af betydning at flytte fra en institution til en anden, således som det f.eks. er muligt i et pengeinstitut, hvor renten ligeledes kan ændres ensidigt.

Fra et principielt synspunkt forekommer den bestående ordning at være en anakronisme i et økonomisk system, som i øvrigt er markedsorienteret, og mellemværender i overensstemmelse hermed er baseret på gensidigt forpligtende aftaler. Man kan selvfølgelig indvende, at systemet har fungeret tåleligt og uden større påviselige misbrug, men erfarin-

gen viser, at man skal være påpasselig med at indrette sig med systemer, der er baseret på, at alle til enhver tid opfører sig som »pæne mennesker«. Det er klart, at usikkerheden om renteutviklingen over så lange perioder, som der her er tale om, giver vanskeligheder, og hvis institutionerne skulle forpligte sig til et bestemt afkast over 30-40 år, måtte det enten blive lavt eller udsætte institutionen for en risiko, der heller ikke ville være i de forsikredes interesse.

Som nævnt ville en sådan fastlæggelse være mindre nødvendig, hvis de forsikrede med ringe omkostninger kunne flytte de opsparede midler fra en institution til en anden. En hyppig flytning ville på den anden side være unødigt forstyrrende og administrativt besværlig. Måske ville det være et kompromis at foretage en kontraktlig fastlæggelse af afkastet på det aktuelle markedsniveau for 5-årige perioder og give mulighed for at flytte midlerne uden større omkostninger ved udløbet af hver periode.

6. Sammenfatning

Den deskriptive del af det foranstående kan vel kort resumeres derhen, at reguleringen på de fleste områder er blevet mere markedsmæssig - en udvikling man med fordel kunne videreføre især for så vidt angår reguleringen af realkredit. På et par områder finder jeg dog behov for, at aftalen mellem institution og kunde kunne suppleres med eller holdes inden for en offentligt bestemt rammeordning, nemlig for så vidt angår indskydersikring samt livsforsikrings- og pensionsaftaler. For de sidstes vedkommende dog en rammeordning i væsentlig bedre overensstemmelse med normale markedsmæssige kontraktforhold end den gældende.