

NÄRINGSRÄTTENS SPLITTRING – EXEMPLET MED DE FINANSIELLA MARKNADERNA

av Dan Hanqvist

1. Inledning

Det är ett känt fenomen att civilrätten idag befinner sig i ett i hög grad splittarat tillstånd.¹ I samband med ny lagstiftning ägnas inte alltid frågor om konsistens och koherens den uppmärksamhet de förtjänar.² Bert Lehrberg säger beträffande rättsutvecklingen i åtminstone Sverige, att utvecklingen sammantaget har lett till att lagstiftningen i inte obetydlig utsträckning ”kommit att framstå som ett lapptäcke av sinsemellan inte helt kongruenta element. Orsaken är inte endast att lagreglerna tillkommit under skilda tider och upp bärs av olika, ofta motstridande, värderingar på det konkreta planet. Variationerna i graden av den styrning som den grundläggande regel- och begreppsbyggnaden har utövat på skilda rättsområden bör inte underskattas. I vart fall kan konstateras att det civilrättsliga regelsystemets grundläggande struktur inte längre är enhetlig och konsistent samt att de traditionella teoretiska grundvalarna i vissa hänseenden har manipulerats, men utan att de underkastats någon egentlig teoretisk överprövning i ett vidare perspektiv. Sådana manipulationer är förenade med betydande risker. Antagligen utgör också bristande koherens på det teoretiska planet en av de mera betydelsefulla orsakerna till de tillämpningsproblem som idag sysselsätter rättsvetenskapen.”³ Fenomenet begränsar sig inte endast till civilrätten utan återfinns inom hela rättsordningen. Ulf Stridbeck menar att ”[r]ättsordningen bildar inte någon koherent helhet. Den innehåller interna motsättningar av varierande slag. Inte bara att olika normer kan stå i strid med varandra, utan även – och det är långt viktigare – att olika regleringar bygger på etiska, samhällsfilosofiska och samhällspolitiska utgångspunkter som är sinsemellan oförenliga”;⁴ ”every lawyer must acknowledge that the law is not always logical at all” (*Quinn v. Leatham* [1901] AC 495, 506 *per* lord Halsbury). Thomas Wilhelmsson har inom ansvarsrätten konstaterat att de ”små berättelserna”

¹ Jfr t.ex. B. Bengtsson, ”Om civilrättsens splittring”, Fskr Grönfors (1991).

² Jfr B. Lehrberg, ”Rättsvetenskap i praktikens tjänst? Tankar rörande civilrättsforskningens arbetsuppgifter”, SvJT 1991, 753, 757.

³ Lehrberg 1991, 758.

⁴ U. Stridbeck, Från kontrakt till social rättighet (1992), 329.

om ansvarets utveckling kan ge stöd åt varandra. Han är dock noga med att tillägga att det ”ömsesidiga argumentativa stödet innebär likväl inte att någon av berättelserna skulle förutsätta en annan såsom delar av ett enhetligt system”.⁵

Denna splittring går igen även inom näringsrätten – för den här artikeln, särskilt vad gäller regleringen av de finansiella marknaderna. Trots att regleringen i många avseenden är ny företer den ett i många avseenden splittrat och osammanhängande intryck. Helt hopplöst är det emellertid inte. Det finns – vilket inledningsvis skall påpekas – element i regelverket som tjänar koherens och konsistens. I samband med den senaste reformen av bank- och finansieringsrörelse regleringen samlades regleringen av såväl ”banker” som ”kreditmarknadsföretag” i en och samma lag (prop. 2002/03:139, 271) på ett förtjänstfullt sätt (jag återkommer till problemen med t.ex. ”bank”-definitionen).⁶

Även inom tillsynens organisation finns det förenhetligande drag. Det finns i princip tre kategorier aktiviteter som brukar vara föremål för särskild tillsyn: bankrörelse (i den traditionella mening som inkluderar in- och utlåning men utesluter värdepappersrörelse), värdepappersrörelse och försäkringsrörelse. Penningens homogenitet har lett till den s.k. branschglidningen, vilket innebär att gränsdragningen mellan olika finansiella tjänster och funktioner blir allt svårare att dra – de traditionella gränsdragningarna framstår i ökande grad som artificiella, omotiverade och inte sällan ineffektiva för att uppnå de syften regleringen avses tjäna. Fyra olika modeller för att hantera branschglidningen mellan dessa tre segment har prövats och diskuterats: (1) Förstärkt samarbete mellan tillsynsmyndigheterna inom de olika områdena (detta är den nederländska lösningen); (2) en modell med ”funktionellt” bestämda tillsynsområden enligt vilken tillsyn som motiveras av systemstabiliteten handhas av en myndighet (centralbanken) och tillsyn som motiveras av kund- och investerarskyddet handhas av en annan myndighet (ett sådant system finns i Australien sedan 1998); (3) tillskapandet av en enda tillsynsmyndighet för alla tre områdena (detta är den svenska, norska och danska lösningen som, sedan Storbritannien 2000 infört ett liknande system, kommit att bli stilbildande i flera länder); och (4) tillskapandet av en integrerad tillsynsmyndighet som organisatoriskt är en del av cen-

⁵ Senmodern ansvars rätt (2001), 270.

⁶ Koherensaspekten anförts i SOU 2005:120, 179f som argument *mot* att bryta ut värdepappershandels kommission ur den allmänna kommissionslagen.

tralbanken (såsom i Singapore).⁷ Den internationella trenden förefaller starkt vara mot *en* myndighet *utanför* centralbanken.⁸ Om tillsynssystemet skall fånga in alla funktionellt konkurrerande (och kommunicerande) finansiella verksamheter måste olika tillsynsmyndigheter – nationellt och internationellt – samarbeta för att undvika s.k. ”regulatory arbitrage”.⁹ Detta problem har på senare tid blivit tydligt vad gäller de oreglerade s.k. hedgefonderna, som spelar en tilltagande roll som ”likviditetsleverantörer” – och som därmed kan fungera såväl riskreducerande som riskintensifierande.¹⁰

Tillsynen omhändertas främst av Finansinspektionen – om än med viss överlappning med Riksbanken.¹¹ Finansinspektionen, som är resultatet av en sammanslagning av de tidigare bank- och försäkringsinspektionerna (lagen (1991:936) med anledning av finansinspektionens inrättande; övergångsbestämmelserna till förordningen (1991:937) med instruktion för finansinspektionen), är central förvaltningsmyndighet för tillsynen över finansiella marknader, kreditinstitut och det enskilda försäkringsväsendet (1 § förordningen (1996:596) med instruktion för Finansinspektionen). Sammanslagningen av de båda specialiserade inspektionerna motiverades bl.a. av den s.k. ”branschglidning” som förekommer mellan olika tidigare åtskilda branscher¹² (även om departementschefen i prop. 1990/91:177, 9 inte ansåg att branschglidningen skulle vara ett huvudskäl till sammanslagningen). En samling av tillsynsverksamheten inom en enda myndighet ansågs kunna möjliggöra högre beredskap för nya uppgifter och för kraftsamling i kritiska situationer (prop. 1990/91:177, 8f).

I ett senare avsnitt kommer jag att diskutera den branschglidning som gör att olika finansiella aktörer har kommit att leverera produkter och tjänster

⁷ A. van der Zwet, ”The Blurring of Distinctions between Financial Sectors: Fact or Fiction?”, *De Nederlandsche Bank Occasional Studies*, Vol. 1/Nr. 2 (2003), 6ff.

⁸ Jfr T. Padoa-Schioppa, *Regulating Finance* (2004), 70ff; L. Gorton ”Varför skall man lita på banker? – Några synpunkter på tillit och intressekonflikter” i L. L. Andersen (red.), *Emner i kredit- og kapitalmarkedsretten* (2004), 74.

⁹ P. Hilbers, I. Otter-Robe, C. Pazarbasioglu & C. Johnsen, ”Assessing and Managing Rapid Credit Growth and the Role of Supervisory and Prudential Policies”, *IMF Working Paper WP/05/151* (2005), 29ff; även M. Dassel, S. Isaacs & G. Penn, *EC Banking Law* (1994), 52f.

¹⁰ Litteraturen om hedgefonder växer snabbt, inte minst efter LTCM-ärendet. Exempel är T. Garbaravicius & F. Dierick, ”Hege Funds and their Implications for Financial Stability”, *ECB Occasional Paper Series*, No. 34 (2005); N. Dunbar, *Inventing Money* (2000); R. Lowenstein, *When Genius Failed* (2002).

¹¹ SOU 2003:22, 47; SOU 2000:66, 179; SOU 1994:66, 296; SOU 1993:20, 161; jfr prop. 1995/96:216, 29, 34f; prop. 1989/90:135, 39; M. Apel & S. Viotti, ”Varför är det bra med en självständig Riksbank?”, *Penning- och valutapolitik* 2/1998, 9.

¹² SOU 1991:2, 121, 132ff. Jfr U. Funered, *Bankernas risktagande* (1994), 35ff.

som funktionellt inte riktigt går att skilja åt. Denna utveckling medför att även andra institut än de som formellt betecknas "bank" eller "kreditinstitut" kan fylla bankens roll.¹³ Med W. A. L. Coulborn kan sägas att *genus* "bank" innehåller flera olika *species*.¹⁴ Lagstiftningen har (ännu) inte fullt ut anpassats efter det faktum att en rad olika institut fyller samma – eller i hög grad analog – funktioner. Ett steg i riktningen mot en mer sammanhållen reglering görs emellertid i Finansinspektionens Allmänna råd (2005:1) om styrning och kontroll av finansiella företag. Föreskrifterna behandlar bl.a. företagens hantering och kontroll av risker, t.ex. kredit- och motpartsrisker, marknadsrisker (d.v.s. ränte-, valuta- och kursrisker), likviditetsrisker och operativa risker (4:1). Föreskrifterna omfattar i princip alla företag som står under Finansinspektionens tillsyn (även om aktörer som bedriver t.ex. värdepappersrörelse eller lämnar kredit utan att vara tillståndspliktiga men som omfattas av lagen (1996:1006) om anmälningsplikt avseende viss finansiell verksamhet ("AnmL") undantas) (1:1).

Trots dessa positiva drag finns det dock fortfarande betydande brister i enhetligheten och överskådligheten vad gäller regleringen av de finansiella marknaderna och i vissa fall den relevanta associationsrättsliga regleringen. Några exempel på detta skall nu närmare beläggas.

2. Vad är en "bank"?

Det juridiska språkbruket är inte alltid konsekvent. "Bank" betyder olika saker i olika sammanhang inom olika rättsordningar.¹⁵ På motsvarande sätt kan "kreditinstitut" i svensk lagstiftning betyda olika saker beroende på sammanhanget (prop. 1994/95:50, 101). I lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse ("BFRL") betecknar "bank" ett institut som fått tillstånd att bedriva "bankrörelse", vilket definieras som rörelse i vilken det ingår näringsverksamhet som har till ändamål att (i) ta emot återbetalningspliktiga medel från allmänheten, direkt eller indirekt via ett företag med vilket det finns ett nära samband och (ii) lämna kredit, ställa garanti för kredit eller i finansieringssyfte förvärva fordringar eller upplåta lös egendom till nyttjande (leasing) (1:3 BFRL). Ett "kreditmarknadsföretag", å andra sidan, betecknar

¹³ D. Shirreff, *Dealing with Financial Risk* (2004), 81f, 86, 91.

¹⁴ W. A. L. Coulborn, *A Discussion of Money* (1950), 53.

¹⁵ Jfr J. Macey, G. P. Miller & R. S. Carnell, *Banking Law and Regulation* (2001), 36ff; D. A. Sablot, "The Bank is Dead. Long Live the Credit Institution... Language Games", *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law* 2002, 332; Coulborn, 53; jfr även B. Lehrberg, *Uppsatser i bankrätt. Första samlingen* (2002), 44ff.

institut som fått tillstånd att bedriva ”finansieringsrörelse”, d.v.s. *kombinationen* av (i) mottagande av återbetalningspliktiga medel från allmänheten som är återbetalningspliktiga med åtminstone 30 dagars varsel och (ii) kreditgivning (1:4 BFRL). ”Banker” och ”kreditmarknadsföretag” kallas med ett gemensamt begrepp för ”kreditinstitut” (1:5 BFRL; 1:1 lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag (”KTL”). I både BFRL och KTL inkluderar således ”kreditinstitut” både ”bank” och ”kreditmarknadsföretag”, varför ”kreditinstitut” i den lagens terminologi kan omfatta institut som inte lämnar kredit! Användandet av ordet ”bank” i firman är dock förbehållet Riksbanken, Sveriges allmänna hypoteksbanks, utländska kreditinstitut och aktiebolag som fått tillstånd att bedriva ”bankrörelse” enligt BFRL, med undantag för vissa företag som har nära anknytning till någon av de uppräknade kategorierna, och för pantbanker (försåvitt gäller ordet ”pantbank”) (1:9 BFRL). Förvirringen blir inte mindre av att ett institut som har fått tillstånd att bedriva både bankrörelse och värdepappersrörelse ofta kallas för bara bank, även när man tar sikte på dess agerande inom ramen för värdepappersrörelsen, som om ”bank” vore ett överordnat begrepp (*genus*). Det är inte nödvändigtvis så att en bank också har tillstånd att bedriva värdepappersrörelse; en bank som har sådant tillstånd är ett värdepappersbolag i samma mening och avseenden som ett bolag som bara har värdepappersbolag.¹⁶

För svensk rätt gäller således inte att ”any legislation in the world would define an institution granting loans on its own account and collecting deposits from the public as a bank”.¹⁷ I litteraturen används emellertid ”bank” allmänt för att beteckna penningväsendets centrala institut.¹⁸ Coulborn beskriver *genus* ”bank” som ”a variety of firms for the safekeeping of money and for the granting and transfer of credit”.¹⁹ I Ds 2005:1, 60 förefaller man inte använda BFRL:s terminologi; där omnämns *bankernas* ”centrala funktion som förmedlare av betalningar och kreditgivare”. I Riksbankens finansmarknadsstatistik betecknar ”monetära finansinstitut” ”finansiella företag som har

¹⁶ I Finansinspektionens Rapport 2005:1, 9 har man t.ex. funnit det nödvändigt att, när man diskuterar värdepappersbolagens agerande, påpeka att man därmed också avser banker.

¹⁷ T. Padoa-Schioppa, *The Road to Monetary Union in Europe* (2000), 25.

¹⁸ Så Shirreff, 78; Padoa-Schioppa 2000; 2004; J. E. Stiglitz & B. Greenwald, *Towards a New Paradigm in Monetary Economics* (2003); van der Zwet, 13; P.-N. Giraud, *Le commerce des promesses* (2001); Th. Paues, ”Banking Crises and Public Policy in a World of Open Markets”, *Riksbank Essays No. 2*, (2001); Sh. Heffernan, *Modern Banking* (2005); SOU 1998:160, 230; Ds 2005:1, 60; jfr SOU 2000:11, 85. J. J. Lynch, *Banking and Finance* (1994), x använder ”banking” för att beteckna ”financial services’ generally”.

¹⁹ Coulborn, 54.

som verksamhet att ta emot inlåning *eller nära substitut till inlåning* från andra än monetära finansinstitut och som för egen räkning ger krediter *eller placeras i värdepapper*” (Riksbankens föreskrifter och allmänna råd (RBFS 2003:2) om instituts rapportering av finansmarknadsstatistik, bil. 8 2 §; min emfas). Det faktum att Riksbanken – som har ansvar för betalningssystem och penningpolitik – valt en sådan omfattande definition talar för att bruket av ”bank” som gemensam beteckning för de aktuella aktörerna här är väl befogat.

BFRL tar höjd för att det kan finnas aktörer som i och för sig bedriver finansieringsrörelse men som ändå inte skall stå under tillsyn. Hit hör exempelvis ”ett företag som tillhandahåller finansiering i samband med avsättning av tjänster som erbjuds eller varor som framställs eller säljs av företaget” (2:3, 2 st, pkt 4 BFRL) och ”företag som bara finansierar andra företag i samma koncern eller motsvarande utländska företagsgrupp, förutsatt att koncernen eller företagsgruppen inte har som huvudsakligt ändamål att driva finansiella verksamhet” (2:3, 2 st, pkt 6 BFRL). Sådana företag kan alltså både lämna kredit och ta emot inlåning från allmänheten, utan att behöva tillstånd enligt BFRL. I en tillräckligt stor koncern kan naturligtvis denna verksamhet, även om den inte är *koncernens* huvudsakliga verksamhet (det kan vara *företagets* huvudsakliga verksamhet utan att tillståndsplikt uppstår), komma att bli mer omfattande än hela verksamheten hos en mindre men reglerad bank. Undantagen medför alltså att det finns banker (i den vidare meningen) som inte för sin verksamhet kräver tillstånd enligt BFRL (jfr 5:4 lagen (2004:46) om investeringsfonder (”IFL”)), även om deras verksamhet kan ha en systemisk betydelse för de finansiella marknaderna som överstiger vad som kan vara fallet för en mindre bank (även om undantaget inte gäller för deltagande i generella betalsystem).

Även vissa värdepappersbolag får låna in pengar från kunder och lämna kredit (3:4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse (”VRL”)), om än bara som ett led i *värdepappersrörelsen* snarare än en fristående gren av verksamheten.²⁰ Detta har varit ett särskiljande drag för svenska värdepappersbolag i förhållande till vad som gäller för motsvarande bolag i många andra länder (prop. 1994/95:50, 99). De här aktuella värdepappersbolagen har underkastats samma reglering avseende kreditgivningen som andra kreditinstitut och de behandlas följaktligen som ”kreditinstitut” i EU-rättslig mening (prop. 1994/95:50, 99f). De inlånade medlen används normalt som rörelsemedel i

²⁰ Prop. 1990/91:142, 121; M Beckman, G. Jansson, K. Wallin-Norman & B. Wendleby, Lagarna på värdepappersområdet (2002), 177.

värdepappersbolagens verksamhet, eftersom deras skyldighet att hålla medlen åtskilda regelmässigt avtalas bort (SOU 1988:29, del 2, 63). Värdepappersbolagen skall dock inte delta i betalningsförmedling enligt BFRL. Genom sin roll på värdepappersmarknaden – de kan få tillstånd att handla med finansiella instrument för annans räkning i eget namn, förmedla kontakt mellan köpare och säljare av finansiella instrument, handla med finansiella instrument för egen räkning, förvalta någon annans finansiella instrument och bistå på olika sätt vid emissioner av finansiella instrument (1:3 VRL) – kan de genom de mer likvida delarna av värdepappersmarknaden komma att spela en till bankerna funktionellt analog roll (jfr SOU 1991:2, 17, 27f). Överföringen av likvida finansiella instrument kan tjäna som substitut för penningöverföring. I den mån värdepappersbolagen fullgör med bankerna analoga funktioner kan de också betraktas som banker. I Basel Committee on Banking Supervision, International Convergence of Capital Management and Capital Standards. A Revised Framework (2004) § 65 sägs att krav på "securities firms" kan ges samma riksvägning som krav på "banks", "provided these firms are subject to supervisory and regulatory arrangements comparable to those under" ramverket.

Instituten för elektroniska pengar fullgör i mycket en bank- eller bankliknande funktion. De är således underkastade en reglering som i mycket liknar den i BFRL (prop. 2002/03:139, 195; Ds 2005:1, 60, 62) och betraktas inom EU-rätten som en sorts kreditinstitut.²¹ Det har därför varit nödvändigt att undanta dem från skyldigheten att erhålla tillstånd för bankrörelse (2:2 BFRL). I KTL behandlas instituten för elektroniska pengar på samma sätt som värdepappersbolag och (andra) kreditinstitut vad gäller behandlingen av "finansiella företagsgrupper" i 6 kap. De kan i praktiken fungera som banker inom penningssystemet.

Fondbolag får visserligen beviljas tillstånd att förvalta annans finansiella instrument (1:4 IFL), men i övrigt skall fondbolagen endast bedriva fondverksamhet.²² Fondsparandet antar, i förhållande till bl.a. de i fonderna ingående instrumentens likviditet, drag av vanligt kontospårande. Vad gäller det sakrättsliga skyddet behandlas i praktiken även fondandelar enligt materiell rätt analogt med enkla fordringar. Enligt 33 § aktiefondslagen (1974:931) gällde bestämmelser i lagen (1936:81) om skuldebrev ("SkbrL") om *löpande* skuldebrev om fondandelsbevis utfärdats. Lagen saknade bestämmelser för

²¹ K. J. Würtz & K. M. Löber, "Electronic Money Institutions—A New Category of Credit Institutions", *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law* 2002; även Ds 2005:1, 62.

²² Jfr prop. 2002/03:150, 145ff; Beckman, Jansson, Wallin-Norman & Wendleby, 53f.

det fall att fondandelsbevis inte utfärdades. Då skulle istället gälla att fondandelsägarens rättigheter i förhållande till fondbolaget skulle bygga på att hans innehav registrerats; anteckning i registret skulle ha i princip samma betydelse som innehav av fondandelsbevis (prop. 1974:128, 132). Knut Rodhe kritiserade detta uttalande som obegripligt.²³ Någon motsvarighet till 33 § i 1974 års lag infördes inte ursprungligen i lagen (1990:1114) om värdepappersfonder och frågan om sakrättsskyddets inträde berördes inte – ens på samma eventuellt otydliga sätt som i 1974 års prop. – i förarbetena till den lagen (prop. 1992/93:206, 29; jfr prop. 1989/90:153). Detta förhållande uppmärksammades så småningom. Clearingutredningen ansåg att registreringen endast kunde ha verkan som bevismedel (SOU 1993:114, 274); sakrättsskyddet skulle uppstå redan genom att meddelande om förfogandet kommit fondbolaget till del (SOU 1993:114, 275). Den rättsliga osäkerheten i detta avseende befanns vara otillfredsställande (prop. 1992/93:206, 29) och en ny 32 a § infördes sedermera i 1990 års lag. Enligt 4:14 IFL (som motsvarar 32 a § i 1990 års lag) gäller att, om lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument ("KFL") inte är tillämplig på fondandelarna, 31 § SkbrL skall tillämpas i fråga om överlåtelse eller pantsättning av en fondandel; det som i SkbrL föreskrivs om gäldenären skall istället gälla fondbolaget eller, om fondandelen är förvaltarregistrerad, förvaltaren. (I SOU 2005:120, 239 påpekas emellertid att transaktioner mellan fondbolag och andelsägande inte egentligen utgör köp.) Hänvisningen till 31 § SkbrL – som reglerar sakrättsskyddet vid överlåtelse av enkelt skuldebrev – innebär att fondandelen i alla fall i detta avseende anses motsvara en enkel fordran mot fondbolaget eller förvaltaren. Detta ligger väl i linje med uppfattningen i prop. 1974:128, 132 att fondandelsägaren har ett anspråk mot fondbolaget. Enligt 3:10 KFL gäller på motsvarande sätt att sakrättsskyddet inträder när förvaltaren underrättats om en överlåtelse eller pantsättning av en hos förvaltaren registrerat finansiellt instrument (man kan fråga sig varför förvaltarregistreringen behöver regleras även i IFL). Avseende den internationella privat- och processrätten medför f.ö. kollisionsregeln i 5:3 LHF att innehavet av dematerialiserade och immobiliserade finansiella instrument assimileras till vad som gäller för enkla fordringar.²⁴

Även om alltså fondbolagen inte får lämna kredit ingår de genom fondförvaltningen i likviditetshanteringen och därmed i penningssystemet. Ett rela-

²³ Handbok i sakrätt (1985), 216 not 52.

²⁴ Jfr D. Hanqvist, "Var finns de finansiella instrumenten? – Lex rei sitae i modern rätt", JT 2003-04, 467.

tivt extremt exempel på detta är de s.k. hedgefonderna som genom att skapa likviditet på marknaderna kan sägas fylla samma funktionella roll som (andra) banker. Inför införandet av BFRL ansåg Riksgäldskontoret att betalningsöverföring via ”ömsesidiga fonder” (s.k. *money-market mutual funds*) skulle tillåtas. De s.k. *money-market mutual funds* fungerar som ett alternativ till vanliga inlåningskonton.²⁵ Riksgäldskontoret föreslog att BFRL skulle göra det möjligt att få bankrörelsetillstånd för just sådana fonder.²⁶ Kontoret menade att betaltjänster via fonder kunde vara ett konkurrenskraftigt alternativ till de traditionella fonderna p.g.a. den högre kapitalvärdessäkerhet och den normalt högre avkastning som fondernas innehav av likvida värdepapper medför. Kontoret sade vidare att betaltjänster via ömsesidiga fonder kunde ha intresse även från stabilitetssynpunkt:

”En ömsesidig fond är i princip immun mot spekulativa uttagsanstormningar. Det finns ingen oklarhet om värdet på fondens tillgångar och eventuella förluster i fonden överförs automatiskt och omedelbart till samtliga andelsägare. Det finns därför inget skäl att ta ut pengar på grund av osäkerhet om fondens ekonomiska ställning. En ömsesidig fond är således mindre störningskänslig än en traditionell bank, där informationen om tillgångarnas värde – och därmed om bankens reella solvens – ofta är dålig.

En kris motsvarande en uttagsanstormning förutsätter att många andelsägare samtidigt misstänker att många fonder samtidigt ska få problem och tvingas sälja ut stora mängder värdepapper i marknaden. I ett sådant läte kan de ha anledning att söka omvandla sina fondandelar till kontanter, eftersom massiva utförsäljningar kan sänka marknadsvärdet på fondens tillgångar [=fondens likviditetsrisk]. I och med att en [*money-market mutual fund*] håller korta och mycket likvida papper är den risken begränsad och i vart fall avsevärt lägre än i ett system med traditionella banker. Sammantaget finns det således skäl att anta att ett betalningssystem med inslag av ömsesidiga fonder är mindre störningskänsligt än ett där betaltjänster enbart tillhandahålls av traditionella banker.”

Regeringen avvisade förslaget men hänvisning till att de amerikanska fonderna av detta slag är associationsrättsliga fonder (till skillnad från de svenska investeringsfonderna), och att därför sådan lagstiftning kunde anstå (prop. 2002/03:139, 195). Det är inte lätt att inse varför denna tekniska aspekt skulle spela någon roll. Även utländska associationsrättsliga organiserade fonder kan ju vara aktiva i Sverige. Frågan är heller inte en *fondfråga* utan – med den bankrörelsedefinition regeringen själv valde – en *bankrättslig* fråga.

²⁵ A. Steinherr, *Derivatives* (2000), 34; Stiglitz & Greenwald, 12, 90; R. Herring & A. M. Santomero, ”What Is Optimal Financial Regulation?” i SOU 2000:11, del D, 195f.

²⁶ Remissvar 2002-06-04, Reformerade bank- och finansieringsrörelseregler (Ds 2002:5), Dnr 2002/514.

I viss mening kan i själva verket även traditionella banker ses som just fonder. "Fondandelsägarna" består av insättningskunderna och övriga borgenärer (främst obligations- och certifikatsinnehavarna). Det har framförts att det faktum att uttag från ett konto kan göras i valfria delposter skulle skilja kontoinlåning från obligationslån (SOU 1994:66, 201). Obligationerna kan dock emitteras i så låga nominella belopp att denna skillnad saknar praktisk betydelse, vilket erfarenheterna med *money-market mutual funds* visar. Vid införandet av BFRL diskuterades distinktionen mellan kreditgivning och köp av obligationer. I lagstiftningen förmådde man inte lösa gränsdragningen, vilket tyder på att de båda företeelserna ligger mycket nära varandra eller inte meningsfullt kan skiljas åt.

Försäkringsbolag får i princip inte driva annan verksamhet än "försäkringsrörelse" (1:3 försäkringsrörelselagen (1982:713) ("FRL") och får endast ta upp eller ta över penninglån för att effektivisera kapitalförvaltningen eller om det i övrigt är motiverat av den bedrivna försäkringsrörelsen, under förutsättning att den samlade upplåningen är av ringa betydelse med hänsyn till rörelsens omfattning och kapitalbasens storlek (5:1 FRL). Förbudet mot förelsefrämmande verksamhet har länge ansetts ha en grundläggande betydelse för försäkringsväsendets stabilitet och säkerhet.²⁷ I praktiken fyller emellertid särskilt *livförsäkringsbolagen* en funktion inom penningssystemet och spelar en viktig roll på de finansiella marknaderna,²⁸ bl.a. genom möjligheten att genom sin kapitalförvaltning påverka marknadsräntorna.²⁹ Om betalningar under livförsäkringspoliser upphör kan detta påverka den samlade betalningsförmågan i ekonomin, även om livförsäkringsbolagen inte har samma betydelse för det finansiella systemets stabilitet som bankerna som är aktiva i de generella betalsystemen, bl.a. eftersom i ett livförsäkringsbolag (till skillnad mot klassiska banker) det är skuldsidan som består av långa åtaganden och tillgångssidan som är likvid (SOU 1998:22, 45). Kravet att upplåningen skall stå i samklang med kravet att försäkringsbolagen endast bedriver försäkringsverksamhet (prop. 1998/99:87, 262, 398f) medför att deras bankfunktion blir begränsad. Utgångspunkten är att försäkringsbolagens verksamhet inte skall övergå till en allmän låne- eller finansieringsrörelse.³⁰

²⁷ Prop. 1948:50, 279f; P. Bohlin & N. Sjöblom, *Värdeöverföringar från livförsäkringsaktiebolag som inte får dela ut vinst* (2005), 38.

²⁸ L. Gorton, "Förord" till Bohlin & Sjöblom; Ds 1990:57, 84; SOU 1988:29, del 1, 128, 135f; jfr SOU 1991:2, 26f.

²⁹ Jfr Dagens Nyheter 2005-09-10, ekonomibilagan, 4.

³⁰ Bohlin & Sjöblom, 39; H. Frostell, O. Appelftoft & E. Gabrielsson, *Kommentar till försäkringsrörelselagen m.m.* (2002), 28.

Detta hindrar dock inte att flera finansiella produkter som tillhandahålls av försäkringsbolag funktionellt är omöjliga att skilja från produkter som tillhandahålls av banker (inklusive värdepappersbolag).³¹ I Direktiv 2001/24/EG – som behandlar insolvensförfaranden avseende kreditinstitut – regleras i recit 26 och artiklarna 25 och 26 vissa lagvalsregler avseende netting och repor. Direktiv 2001/71/EG – som behandlar motsvarande förfaranden avseenden försäkringsbolag – saknar motsvarande bestämmelser. Vid den svenska implementeringen beslöt man emellertid att låta lagvalsreglerna gälla såväl beträffande kreditinstitut som för försäkringsbolag, eftersom försäkringsbolag ”ju också [är] aktiva på de finansiella marknaderna” (prop. 2005/06:37, 41).

3. Bankföretagen

Den vanligaste företagsformen för bankverksamhet är *aktiebolaget*. Denna form omfattas av banker (i BFRL:s mening), kreditmarknadsbolag och värdepappersbolag (3:1 BFRL; 2:1 VRL). Banker kan också organiseras i *föreningsform* (SOU 1994:66, 270ff), nämligen som kreditmarknadsföreningar (3:1 BFRL) eller som medlemsbanker (lagen (1995:1570) om medelsbanker). I form av sparbanker kan banker också organiseras i vad som egentligen är en *stiftelseform* (jfr 2 kap. sparbankslagen (1987:619)). Tidigare fanns en särskild bankaktiebolagslag (1987:618). Denna lag har sedermera upphävts (lag (1998:1500) om ändring i bankrörelselagen (1987:617)). Bankaktiebolagen (d.v.s. banker som organiserats som aktiebolag) omfattas numera av den allmänna aktiebolagslagen (2005:551) samt, tillsammans med kreditmarknadsbolagen, av vissa särskilda associationsrättsliga regler i 10 kap. resp. 11 kap. BFRL. Kreditmarknadsföreningarna följer den allmänna lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar och vissa särskilda associationsrättsliga regler i 12 kap. BFRL. Det har länge ansetts lämpligt att i görligaste mån ha gemensamma regler för bankaktiebolag och andra aktiebolag, vilket förekomsten av en särskild bankaktiebolagslagstiftning inte alltid bidragit till (jfr prop. 1953:3, 68). Den nuvarande ordningen förefaller därför bättre lämpad för att koherens och konsistens skall kunna uppnås respektive bevaras i detta avseende. Det förefaller systematiskt motiverat att inordna även medlemsbankerna i denna ordning så att de i princip skulle följa den allmänna fören-

³¹ Jfr van der Zwet, 16; H.-U. Doerig, *Universalbank – Banktypus der Zukunft* (1997), 22 (“d[ie] zunehmende[...] Konvergenz und d[ie] laufende[...] Neukombination von Finanz- und Versicherungsprodukten”).

ingsrätten med för verksamheten särskilt påkallade associationsrättsliga regler i BFRL. De hänsyn som föranledde förändringarna för bankaktiebolagen – att särbestämmelser så långt möjligt bör undvikas; att endast mycket väl motiverade bestämmelser bör kvarstå; att omotiverade skillnader mellan den särskilda lagstiftningen och övrig lagstiftning bör undanröjas (prop. 1997/98:166, 55) – torde gälla för medlemsbanker lika väl som för kreditmarknadsföreningar, kreditmarknadsbolag och bankaktiebolag.

Den särskilda regleringen av bankaktiebolag förefaller inte alltid vara adekvat. Tidigare fanns en särskild bankaktiebolagslag (1987:618). Enligt dess 2:3 skulle stiftarna upprätta en bolagsordning som skulle underställas regeringen för stadfästelse; till ansökan om oktroj (tillstånd att bedriva bankrörelse) skulle fogas en plan för den tilltänkta verksamheten. Sedan oktroj har beviljats, skulle stiftarna upprätta och skriva under en dagtecknad stiftelsekund (2:6). Beslut om bankaktiebolags bildande skulle sedan fattas på en konstituerande stämma (2:10). Innan ett bankaktiebolag har registrerats, kunde det inte förvärva rättigheter eller ikläda sig skyldigheter; det kunde inte heller föra talan inför domstolar eller andra myndigheter (2:16). Ett bankaktiebolag skulle anmälas för registrering senast sex månader efter det att oktroj hade beviljats (2:12). Enligt 10:4 skulle rätten förordna att ett bankaktiebolag skulle träda i likvidation om oktrojen har återkallats. Ett bankaktiebolag ”föddes” s.a.s. med oktroj och ”dog” sedan oktrojen återkallats. Ett vanligt aktiebolag kunde inte bli ett bankaktiebolag, och ett bankaktiebolag kunde inte bli ett vanligt aktiebolag. Bankaktiebolagslagen har sedermera upphävts (lag (1998:1500) om ändring i bankrörelselagen (1987:617)). Det är numera således möjligt för ett vanligt aktiebolag (eller t.ex. ett kreditmarknadsbolag eller värdepappersbolag) att få tillstånd att bedriva bankrörelse (prop. 1997/98:166, 74); bolaget blir då ett ”bankaktiebolag”. Om tillståndet att bedriva bankrörelse återkallas behöver inte bolaget likvideras om bolaget i stället fått tillstånd att driva annan tillståndspliktig finansiell rörelse (10:16 BFRL). Bolaget kan istället övergå till att driva exempelvis finansieringsrörelse i samma juridiska person (prop. 2002/03:139, 539). Det kan noteras att tillståndet skall ”återkallas” även om bolaget frivilligt avstår från tillståndet och återkallandet alltså inte beror på något missförhållande hos bolaget (15:3 BFRL). Om bolaget sedan det blivit exempelvis kreditmarknadsbolag förlorar sitt tillstånd att bedriva finansieringsrörelse, kan det emellertid utan hot om likvidation gå över till även icke tillståndspliktig rörelse (11:1 BFRL). Med tanke på att det ändå är möjligt att ställa om verksamheten till annan tillståndspliktig verksamhet, för vilken tillståndet i sin tur kan återkallas på bolagets begäran utan efterföljande likvi-

dation, förefaller bestämmelsen i 10:16 BFRL omotiverad. Den tjänar till att i onödan förlänga avvecklingen av en bankrörelse. Den bank som vill fortsätta verksamheten utan tillstånd bör alltså först avveckla sitt deltagande i generella betalsystem eller bara ta emot inlåning längre än 30 dagar (vilka omständigheter är kännetecknande för bankrörelse (1:3 BFRL). Då kan bolaget omvandlas till kreditmarknadsbolag. Därefter kan finansieringsrörelsen avvecklas och bolaget fortsätta med annan icke tillståndspliktig verksamhet.

Enligt äldre rätt gällde således att ett bankaktiebolag ”föddes” s.a.s. med oktroj och ”dog” sedan oktrojen återkallats. Ett vanligt aktiebolag kunde inte bli ett bankaktiebolag, och ett bankaktiebolag kunde inte bli ett vanligt aktiebolag. Bolagsverket ansåg emellertid i sin praxis tidigare att ett aktiebolag som inte tidigare varit registrerat som bank när det får tillstånd att bedriva bankrörelse skulle *byta organisationsnummer* till ett nummer ur ”bankserien” (som härstammar från det register som fördes avseende de särskilda bankaktiebolagen enligt bankaktiebolagslagen). Detta innebar att en och samma juridiska person kommer att ha haft mer än ett organisationsnummer, i strid med 4 § lagen (1974:174) om identitetsbeteckningar för juridiska personer m.fl., som föreskriver att ”[t]illdelat organisationsnummer får icke ändras eller ånyo användas vid tilldelning av nummer”. Organisationsnumret är evigt och unikt och behålls under hela den juridiska personens ”livstid” och skall inte tilldelas någon annan registerenhet (prop. 1974:56, 19). Eftersom ett aktiebolag med tillstånd att bedriva bankrörelse kan få tillståndet återkallat eller själv-
mant vid ändrad verksamhet ge upp tillståndet, kan bolaget behöva återfå ett ”vanligt” aktiebolagsnummer. Finansinspektionens institutnummer (objektregistrering) gör det möjligt att hålla reda på vilka aktiebolag som har bankrörelse-, finansieringsrörelse-, värdepappersrörelse-, fondverksamhets- och försäkringsrörelsetillstånd, utan att Bolagsverket för den sakens skull behöver ändra bolagens organisationsnummer (subjektregistrering). Det kan erinras om att departementschefen vid införandet av lagen om identitetsbeteckningar för juridiska personer m.fl. – i likhet med flera remissinstanser – ställde sig kritisk till organisationsnummer som innehöll viss information om t.ex. branschtilhörighet (prop. 1974:56, 20). Det är inte heller lätt att inse varför just banktillståndet – men inte det i hög grad närliggande tillståndet att bedriva finansieringsrörelse – skulle göra det nödvändigt att byta organisationsnummer på ett bolag. Bolagsverkets praxis har sedermera ändrats så att den numera stämmer överens med lagens krav.

En särskild fråga är om också fysiska personer kan fungera som banker. Enligt kungörelsen angående inrättande af enskildte Banker och Disconter av den 15 januari 1824 kunde ”enskildte Bolag till beskridande af en sammansatt upplånings- och utlåningsrörelse” bedrivas enligt reglerna för handelsbolag (jfr särskilt kungörelsens 4:o). Enligt 2 § kungörelsen (1864:31, 1) angående enskilda banker med rätt att utgifwa egna banksedlar och 2 § kun-

görelsen (1874:44, 9) angående enskilda banker med rätt att utgifva egna banksedlar kunde bankverksamhet bedrivas i form av enskilda banker för vars åtaganden delägarna svarade solidariskt. Enligt 1 § lagen (1911:74) om bankrörelse kunde bankrörelse (i lagens mening) bedrivas även av ”enskild man eller handelsbolag” liksom av ”solidariskt bankbolag”. I de solidariska bankbolagen svarade delägarna personligen för bankens skyldigheter (1 § lagen (1903:101, 1) angående solidariska bankbolag; 113 § lagen (1911:74) om bankrörelse), även om ansvaret skulle utkrävas i särskild ordning (9 § lagen angående solidariska bankbolag; 116 § lagen (1911:74) om bankrörelse; 6ff §§ lagen (1903:101, 61) angående solidariskt bankbolags, bankaktiebolags och sparbanks konkurs). De solidariska bankbolagen var således ett slags handelsbolag. Fysiska personer eller handelsbolag kan inte numera få tillstånd att bedriva bank-, finansierings- eller värdepappersrörelse (2:3 BFRL; 1:3 VPL). Frågan är om de ändå kan fullgöra bankens funktioner. Tidigare innehöll svensk rätt inget generellt undantag från prospektskyldigheten enligt lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (”LHF”) för erbjudanden och emissioner till institutionella investerare eller *high net worth individuals*, även om undantaget för erbjudanden eller emissioner där lägsta belopp som skall erläggas av en enskild investerare var 300.000 SEK eller mer naturligtvis ofta kom till användning vid just sådana erbjudanden och emissioner.³² I de regler som gäller från den 1 januari 2006 återfinns dels undantag för erbjudanden som riktas enbart till kvalificerade investerare (3:4, pkt 1 LHF), dels erbjudanden där varje investerare skall erlægga minst 50.000 euro (LHF 3:4, pkt 3 och 4).³³ ”Kvalificerade investerare” definieras i 1:1 LHF; definitionen täcker främst olika sorters juridiska personer, men inkluderar även ”fysiska personer, om de av någon annan stat inom EES betraktas som kvalificerade investerare” (förutom Finland torde ”kvalificerade investerare” inte finnas i något annat land, eftersom uttrycket är svenskt; vad som åsyftas torde vara ”kvalificerade investerare i prospekt-direktivets mening”). Prospektreglerna erkänner sålunda att *high net worth individuals* är aktiva på marknaderna, utan att därigenom nödvändigtvis betraktas som konsumenter, men också utan att de underkastas bankreglering.

³² Jfr Beckman, Jansson, Wallin-Norman & Wendleby, 108.

³³ Något motsvarande undantag för interbankmarknaden återfinns inte i t.ex. BFRL, IFL eller VRL. Prospektreglerna är möjligen ett första steg mot en utveckling mot mer allmänna interbankundantag (D. Hanqvist ”Keeping it Swede”, Legal Week, 29 september 2005).

4. Bankernas verksamhet; kreditgivningen

Enligt BFRL är en "bank" ett företag i vars rörelse ingår (i) betalningsförmedling via generella betalsystem och (ii) mottagande av medel som efter uppsägning är tillgängliga för fordringsägaren inom högst 30 dagar (1:3, 5; 2:1 BFRL). Lagstiftningen har tagit fasta på bankernas centrala roll inom betalningsväsendet, varför det är detta som skall regleras i särskild ordning (prop. 2002/03:139, 194). Inlåning på konto tillsammans med betalningstjänster har allmänt betraktats som en grundläggande del av bankrörelse³⁴ och betalningsförmedling är en ursprungligare banksyssla än kreditgivningen.³⁵ Ren kreditgivning behöver inte ske i viss juridisk form (jfr 3 § AnmL); men *kombinationen* av (i) mottagande av återbetalningspliktiga medel från allmänheten och (ii) kreditgivning får endast bedrivas av kreditmarknadsföretag (1:4, 2:1 BFRL), motsvarande det som i EG-rätten kallas "kreditinstitut" (1.1 Direktivet 2000/12/EG). Ren inlåning på konto kräver inte banktillstånd (jfr 1:7 BFRL) men väl registrering enligt lagen (2004:299) om inlåningsverksamhet ("InL"). Om inlåningen däremot kombineras med antingen kreditgivning eller betalningsförmedling på det sätt som förutsätts i BFRL, inträder tillståndsplikt och det inlånande bolaget blir ett kreditinstitut i BFRL:s mening. Enligt 1:2 i den tidigare bankrörelselagen (1987:617) ("BRL") betecknade "bankrörelse" en "verksamhet i vilken ingår inlåning på konto om behållningen är nominellt bestämd och tillgänglig för insättaren med kort varsel". En bank behöver alltså inte numera (Ds 2005:1, 78) lika lite som under BRL (prop. 2002/03:139, 173) principiellt ägna sig åt kreditgivning.

Lagstiftaren har alltså tänkt sig att det är kombinationen av kreditgivning och upplåning från allmänheten som fordrar tillstånd. I en företagsgrupp kan det emellertid förekomma att dessa verksamheter delas upp mellan olika företag, exempelvis genom att ett företag lånar upp medel och ett annat lämnar kredit. Det är mycket vanligt inom såväl finansiella som icke-finansiella koncerner att upplåningen är centraliserad till ett företag som fördelar medlen till övriga företag i gruppen. Den nu beskrivna situationen behöver inte regleras i äldre rätt, eftersom förekomsten av kreditgivning var tillräcklig för att verksamheten skulle bli tillståndspliktig. Regeringen menade att det finns anledning att reglera de situationerna. Det bedömdes ligga i linje med EG-rätten att försöka förhindra att de regler som föreslås "kringgås". Om det bedömdes att BFRL:s reglering vore tillräcklig för att ge en fungerande kre-

³⁴ Padoa-Schioppa 2004, 15.

³⁵ W. Bagehot, Lombard Street (1873), 82f.

ditförsörjning, kunde denna bedömning visa sig felaktigt på grund av åtgärder för att försöka undgå reglering. Försök att kringgå lagstiftningen kunde dessutom, menade regeringen, snedvrیدا konkurrensen (prop. 2002/03:139, 222). Som exempel på situationer då den aktuella bestämmelsen skulle bli tillämplig nämndes det fallet att bolagen ingår i samma koncern. Regeringen bedömde att en kapitalandel om 20 procent torde vara tillräcklig för att den ekonomiska utvecklingen för ägaren skall vara väsentligen beroende av utvecklingen i ett annat företag. Det skulle emellertid räcka att det fanns ett avtal mellan företagen som innebär ett sådant beroende. Slutsatsen av detta blev för regeringen att ett företag som lämnar kredit och som indirekt lånar upp medel från allmänheten bör anses driva finansieringsrörelse. Ett sådant företag borde således, ansåg man, behandlas på samma sätt som ett företag som direkt lånar upp medel från allmänheten och lämnar kredit till ett annat företag (prop. 2002/03:139, 223). Enligt Finansinspektionen innebär detta att kreditmarknadsföretag som finansierar sig via en bank eller ett annat finansiellt företag som tar emot medel från allmänheten, *med vilket kreditmarknadsföretaget har ett nära samband*, omfattas av tillståndsplikten enligt BFRL.³⁶ Det föreligger alltså tydligt en principiell skillnad mellan, å ena sidan, ett företag som lånar pengar av en närstående bank (och som skall underkastas tillståndskravet) och, å andra sidan, ett företag som lånar pengar av en bank till vilken en sådan relation saknas. Det är omedelbart uppenbart att det oreglerade bolaget utgör en minst lika stor systemrisk som det reglerade (långgivarna är i båda fallen lika utsatta). Stabiliteten i det oreglerade bolaget blir sannolikt sämre än i det reglerade, eftersom en låntagare som är i samma koncern som långgivaren normalt kan räkna med en flexiblere behandling än vad som kan förväntas av en helt utomstående långgivare (jfr prop. 2002/03:139, 202, där risken att kreditgivarens finansiering sägs upp identifieras som en särskild risk). Det är svårt att se hur man i detta lagstiftningsärende har avsett skilja mellan ett ”kringgående” av regleringen och ett *undvikande av den situation som regleringen avsetts träffa*. Det förefaller som om den valda lösningen med två företag som bedriver samma slags rörelse finansierad på samma sätt med åtminstone inte lägre risker för det oreglerade företaget – och som därmed har att operera under olika villkor – har en ännu större potential för att snedvrیدا konkurrensen.

³⁶ Finansinspektionens Promemoria 2004-06-03 Ny lag om bank- och finansieringsrörelse – Hur företagen påverkas, 4.

Skillnaden mellan inlåning på konto i en bank och investeringar i likvida dematerialiserade obligationer utgivna av banken är svårgräpbar.³⁷ I samband med att regeln i 1:4 BFRL infördes diskuterades hur kreditgivning skall skiljas från handel med finansiella instrument. Köp av obligationer anses inte utgöra kreditgivning, om obligationerna är avsedda för handel på värdepappersmarknaden (finansiella instrument). Under vissa omständigheter kan emellertid vad som formellt är ett köp av obligationer komma att i realiteten betraktas som kreditgivning.³⁸ Finansiella instrument har i viss utsträckning ersatt bankinlåning och reversutlåning i konkurrensen om placeringsformerna på marknaden (SOU 1988:29, del 1, 153; Ds 1990:57, 26, 75). Som en effekt av ”värdepapperiseringen” (i vid bemärkelse) kan finansiella instrument emitteras på ett i princip lika smidigt sätt som dragningar kan göras under en kreditfacilitet.³⁹ Det skall emellertid inte vara möjligt att kringgå BFRL:s regleringen genom att ge krediter i form av obligationslån (exempelvis genom en på förhand gjord överenskommelse om förvärv av obligationer som ”uppenbart” inte är avsedda för omsättningen på marknaden) (prop. 2002/03:139, 215). Detta är ett utslag av lagstiftarens strävan efter en ”funktionell” reglering som omfattar alla funktionellt likvärdiga verksamheter så att därmed ges ”ett effektivt skydd för kreditförsörjningen samtidigt som alla företag kommer att verka under samma förutsättningar när deras verksamheter är jämförbara”, oavsett hur aktiviteterna rubriceras (prop. 2002/03:139, 214f).

Inför införande av BFRL ifrågasattes från flera remissinstanser om inte kreditgivningen borde ingå i definitionen av bankrörelse. Regeringen avvisade dock dessa invändningar och sade att, med utgångspunkt i intresset av ett fungerande betalningsväsende, kreditgivningen utgör endast ett bland många andra alternativ vari de för betalningsförmedlingen mottagna medlen kan placeras. Regeringen menade att det principiellt, och i växande grad också faktiskt, vore möjligt att separera kreditgivningen från betalningsförmedlingen (prop. 2002/03:139, 187f). Enligt 2:2 i den tidigare BRL fick en bank automatiskt tillstånd att lämna kredit; också 7:1 BFRL medför att kreditinstitut – som definitionsmässigt inkluderar ”banker” (i BFRL:s mening) (1:5 BFRL) – automatiskt får lämna kredit. I praktiken innebär detta att varje ”bank” (i BFRL:s mening) också får lämna kredit. På det sättet ingår ju

³⁷ Jfr prop. 1995/96:60, 56; prop. 2002/03:139, 192f; Stiglitz & Greenwald, 12f; Padoa-Schioppa 2000, 16ff. I exempelvis Financial Times' bilaga ”Fund Management” 2004-07-05 återfinns information, inte endast om olika fonder, utan även om ”money market trusts and bank accounts”.

³⁸ Jfr H. Cavalli, Om statslån och statsskulder (1942), 151ff.

³⁹ Steinherr, 35; jfr SOU 1991:2, 132.

ändå kreditgivningen i bankrörelsebegreppet – tillståndet för bankrörelse innebär att "bankerna" (i BFRL:s mening) får låna pengar från, och låna ut pengar till, allmänheten. "Banker" (i BFRL:s mening) kommer även framgent att utgöra "kreditinstitut" i EU-rättslig mening (prop. 2002/03:139, 189). Bankernas framträdande roll i *kreditförsörjningen* har understrukits (SOU 2005:16, 91).

I praktiken kombineras oftast betalningsförmedling i generella system med kreditgivning; denna kombination sägs *känneteckna* "banker" (i BFRL:s mening) (prop. 2002/03:139, 182). I SOU 2005:16, 91 understryks bankernas roll i betalningssystemet och deras roll för kreditförsörjningen. Mot denna bakgrund kan den uppdelning som görs i BFRL mellan *bankrörelse* och *finansieringsrörelse* ifrågasättas. Betalningsförmedling anges gå ut på att "överföra köpkraft" (prop. 2002/03:139, 180). Både kreditmarknadsföretag och banker (i båda fallen i BFRL:s mening) får ägna sig åt inlåning, kreditgivning och betalningsförmedling (7:1 BFRL). Den kvarvarande skillnaden mellan BFRL:s banker och kreditmarknadsföretag är att det förra men inte de senare får utföra sin "betalningsförmedling" via *generella betalsystem*. "Banker" i BFRL:s mening kan alltså beskrivas som kreditmarknadsföretag (som här får inkludera sparbanker) med särskilt tillstånd att utöva "betalningsförmedling via generella betalsystem". Detta hade kunnat lagtekniskt lösas på ett i mitt tycke smidigare sätt om den särskilda verksamheten med betalningsförmedling via generella betalsystem hade lagts till som en särskild punkt i katalogen i 7:1 BFRL med – i likhet med vad som redan gäller för värdepappersrörelse enligt VRL – ett krav på särskilt tillstånd för att verksamheten skall få bedrivas av kreditmarknadsföretaget. En sådan samlad terminologi skulle också medge att termen "kreditmarknadsföretag" kunde utmönstras; det skulle räcka med att tala om "kreditinstitut" (eller, för all del, "banker"). "Banker" är också uttryckligen undantagna från tillståndskravet avseende finansieringsrörelse (2:3 BFRL) (vilket väl i och för sig följer redan av katalogen i 7:1 BFRL). Lagen innehåller i övrigt mycket lite av särreglering av "banker" och "kreditmarknadsföretag", varav inga skillnader förefaller vara motiverade av system- eller konsumentskyddet. Exempelvis gäller reglerna i 7 kap. BFRL om verksamheten och innehav av egendom, 8 kap. BFRL om hantering av krediter och andra engagemang och KTL får båda kategorierna. Den samlade regleringen är i och för sig välkommen och konsistent med det nära förhållandet mellan kredit- och betalsystemen, men det är svårt att se vad i regleringen som rättfärdigar att lagstiftningen fortfarande är uppbyggd med två institutkategorier.

I prop. 2002/03:139, 172 påpekas att, även om bankerna (i BRL:s mening) inte haft monopol på ”betalningsförmedling”, sådana banker p.g.a. det tidigare inlåningsmonopolet kom att dominera betalningsväsendet. Inlåningsmedlen måste nämligen finnas tillgängliga för att hushållen skall kunna fullgöra betalningar (prop. 2002/03:139, 198). Vid inlåning förväntar man sig visserligen inte att behöva betala en avgift (utan istället få ränta); men i extrema sociala situationer kan en sådan insättning till i praktiken negativ ränta vara att föredra framför risken att genom stöld förlora den penningmängd som representeras av t.ex. sedlar och mynt eller andra betalningsinstrument. Förekomsten av ränta har inte ansetts vara nödvändigt för att det skall föreligga ”inlåning på konto” i traditionell mening (SOU 1994:66, 202). Vid bestämmandet av ”inlåning på konto” har det inte ansetts vara av betydelse om insättaren själv gör uttag från kontot eller om kontohållaren verkställer betalningen först efter anvisning från insättaren (SOU 1994:66, 201); och ”betalningsförmedling” har ansetts i grunden handla om ”överföringar mellan olika inlåningskonton” (SOU 2005:16, 90). ”Inlåning” i InL:s mening anses inkludera exempelvis utställda postväxlar som är nominellt bestämda och tillgängliga för trassaten med kort varsel (prop. 2002/03:139, 409, 565). Postväxlarna är s.k. ”egna växlar”⁴⁰ för vilka utställaren själv svarar (78 § växellagen (1932:130)).

Detta leder till konceptuella problem med lagstiftarens terminologi och lagstiftningens struktur vad gäller betalningsförmedling. Som tidigare nämnts får en bank (i BFRL:s mening) automatiskt tillstånd att lämna kredit och enligt 7:1 BFRL får ”kreditinstitut” (d.v.s. ”banker” och ”kreditmarknadsföretag” i BFRL:s mening) ”förmedla betalningar”. När bestämmelsen infördes i 2:2 BRL – varifrån den influtit i BFRL (prop. 2002/03:139, 532) – förklarades inte uttrycket (jfr prop. 1992:93:89). I samband med att anmälningsplikt för ”betalningsöverföring” infördes i AnmL sades att ”betalningsöverföringar” som sker ”inom ramen för bankernas [kontobaserade] betalningssystem” redan omfattades av banklagstiftningen (prop. 1999/2000:145, 18). Det är inte klart om man här avsåg ”förmedla betalningar” i nuvarande 7:1 BFRL, men en sådan tolkning ligger närmast till hands. Det är vidare inte självklart på vilket sätt ”betalningsöverföring” i AnmL:s mening skiljer sig från inlåning enligt BFRL och InL. Betalningsöverföring beskrivs som att ”man hos ett kontor mot avgift överlämnar en summa pengar för att motsvarande summa skall bli tillgänglig hos ett annat kontor för en betalningsmottagare i samma land eller utomlands. Betalningsmotta-

⁴⁰ H. Tiberg & D. Lennhammer, Skuldebrev, växel och check (1995), 111.

garen kan vara samma person som den som beställer överföringen” (prop. 1999/2000:145, 18). Betalningsöverföraren använder sig i praktiken av bankkonton i olika banker för att genomföra överföringen, ungefär på samma sätt som banker använder konton hos sina korrespondentbanker och centralbanker för att genomföra betalningar. Man kan undra hur betalningsöverföringen skiljer sig från insättning på ett konto hos en bank med kontor på fler än ett ställe. På motsvarande sätt som vid växeldiskontering kan en betalningsöverförare som agerar genom agenter och som betalar ut pengarna innan agenten överfört pengarna till betalningsöverföraren sägas ge kredit till den som ger betalningsinstruktionen. Även den som ger en betalningsinstruktion kan sägas lämna en kredit, nämligen till betalningsöverföraren. Den fordran uppdragsgivaren får mot betalningsöverföraren grundar sig på en försträckning på samma sätt som en kontokunds anspråk gör det (jfr prop. 2002/03:139, 192); den liknar också det ansvar utställaren av egen växel har. Betalningsöverföraren kan genom överföringsuppdraget på samma sätt som (andra) banker tjäna en s.k. *float* under tiden mellan det att det aktuella överföringsbeloppet tagits emot och det att det betalas ut till betalningsmottagaren.

5. Branschglidningen

En faktor som påverkar likviditeten hos finansiella tillgångar är branschglidningen, som gör att inte endast olika sorters finansiella institutioner utan även olika finansiella produkter kommer att i funktionellt avseende likna varandra alltmer. Denna branschglidning är i själva verket ”naturlig” i den meningen att, utan särskilda regler som differentierar mellan olika finansiella aktiviteter och instituttyper, olika finansiella tjänster eller produkter konkurrerar (och därmed kommunicerar) med varandra, eftersom de genom det gemensamma homogena penningmediet är utbytbara. Annemarie van der Zwet vid den nederländska centralbanken har i en rapport ansett sig finna att branschglidningen mellan bankrörelse (i vid bemärkelse, inkluderande såväl depåbanksverksamhet som värdepappersrörelse), å ena sidan, och försäkringsrörelse, å den andra, kanske ännu så länge är av mindre vikt än vad som ibland antas. Sålunda skulle i genomsnitt endast 4 % av intäkterna för bankerna i van der Zwets undersökning⁴¹ komma från försäkringsverksamhet, och endast 9 % av de under-

⁴¹ Undersökningen anges ha omfattat följande koncerner: Citigroup, American International Group, HSBC Holdings, Berkshire Hathaway, JP Morgan Chase, Wells Fargo, Allianz, Bank of America,

sökta försäkringsbolagens intäkter från bankrörelse. Avseende de individuella bankerna menar hon att flertalet av dem (25 av 38) saknar försäkringsrörelserelaterade intäkter över huvud taget, medan ett fåtal institut härledde mer än 10 % av sina intäkter från försäkringsrörelsen. Nära hälften av de undersökta försäkringsbolagen (7 av 15) saknade bankrörelserelaterade intäkter. Hennes slutsats är att ”the cross-sector blurring of distinctions is actually very limited”.⁴² van der Zwet måste dock konstatera att många produkter inte lätt låter sig indelas i antingen försäkrings- respektive bankprodukter, vilket skapar problem för att kvantifiera branschglidningen. Dessutom konstaterar hon att den traditionella depåbanksverksamheten och värdepappersrörelsen är så hårt sammanknutna att det är svårt att skilja instituten åt på denna grund. För de undersökta bankerna utgjorde ”*net commission income*” och ”*trading profit*” (d.v.s. intäkter från värdepappersrörelsen) hela 38 % av intäkterna 2000. Åtminstone vad gäller traditionell bankverksamhet och värdepappersrörelse skulle därför branschglidningen vara ett reellt fenomen; i vissa länder – såsom exempelvis Nederländerna – förekommer även en branschglidning mellan försäkring och bankrörelse (i vid mening) till en grad över genomsnittet.⁴³

Traditionellt har man skilt på (bilateral) finansiering över en mellanhand (intermediär) – typiskt bankerna –, å ena sidan, och en ”marknadsfinansiering” med direktkontakt mellan investerare och låntagare, å den andra.⁴⁴ Utvecklingen kan sägas gå mot mer av en ”marknadsfinansiering” än en ”bilateral finansiering”, d.v.s. det som ibland kallas ”desintermediering”: låntagarna vänder sig direkt till den sparande allmänheten snarare än till en bank som genom sina depositionskunder redan koncentrerat sparatet och investerarna lånar ut pengar direkt till låntagarna snarare än till intermediä-

ING, UBS, Royal Bank of Scotland, Lloyds TSB, Munich RE, Axa, Mizuho Holdings, Credit Suisse, Barclays, Deutsche Bank, Aegon, Zurich Financial Services, BSCH, Bank of Tokyo-Mitsubishi, BBV Argentario, Bank One, Generali, Fleetboston Financial, Bank of New York, Fortis, BNP Paribas, ABN Amro, Swiss Re, Sumitomo Bank, Prudential, Marsh & McLennan, First Union (NC), Fifth Third Bancorp, Allstate, Société Générale, Hang Seng Bank, Abbey National, Sakura Bank, Unicredito Italiano, Metlife, National Australia Bank, Mellon Financial, US Bancorp, Banca Intesa, Dresdner Bank Nordea, Sao Paolo-IMI, Bayerische Hypo-Vereinsbank, Commonwealth Bank of Australia, Halifax Group (van der Zwet 2003, tabell 1). Av dessa har vad jag känner till nästan alla någon svensk anknytning (några av den har dessutom permanent närvaro i Sverige).

⁴² van der Zwet, 13, 16; citatet å 16.

⁴³ van der Zwet, 16 med statistiken i figur 1.

⁴⁴ SOU 2000:11, 86; C. Monnet & E. Quintin, ”Why do Financial Systems Differ? History Matters”, ECB Working Paper No. 442 (2005).

terna.⁴⁵ Allt fler mindre aktörer – inklusive fysiska personer⁴⁶ – agerar idag på de likvida finansiella marknaderna (prop. 1990/91:142, 79). Uppfattningen att ”börsen” skulle ha spelat ut sin roll för att ersättas av ”bankmonopol”⁴⁷ har således kommit på skam.

Det är vanligt att dela in bankernas verksamhet i en del som påverkar balansräkningen (främst inlåning och utlåning) och en del som ligger ”utanför” balansräkningen (t.ex. tillhandahållande av emissionstjänster, swapar) (jfr SOU 1988:29, del 1, 155). Även de delar av bankernas verksamhet som ligger utanför balansräkningen fyller egentligen samma roll (SOU 1988:29, del 1, 131f). Värdepappersrörelsen har kommit att bli en mycket viktig del av verksamheten även för institut som också tillhandahåller traditionella banktjänster (inlåning och betalningsförmedling); ”[t]he world’s biggest banks are closer to managing themselves like securities houses and investment banks than like simple credit institutions, which take deposits and use the proceeds to make loans”.⁴⁸ Förutom att generera intäkter som inte är ränteberoende medger värdepappershandeln att bankerna kan diversifiera sin risk genom att balansera de relativt koncentrerade riskerna i kreditgivningen med tillgångar med andra riskegenskaper⁴⁹ (även om det finns empiriska och teoretiska argument både för⁵⁰ och emot⁵¹ att bankernas icke räntebaserade verksamhet är riskdiversifierande). Med justeringar finns det därför ingen anledning att tro att den europeiska universalbanken kommer att upphöra att vara en framgångsrik affärsmodell på de finansiella marknaderna.⁵²

Bankernas traditionella roll som intermediärer som tillhandahåller likviditet genom ut- och inlåning motsvaras i allt högre grad av intermediering på värdepappersmarknaderna; likviditeten upprätthålls på olika sätt genom de mellanhänder som yrkesmässigt tillhandahåller tjänster på värdepappersmarknaden (prop. 1990/91:142, 74f). I vissa avseenden närmar sig den bilaterala bankutlåningen den marknadsbaserade utlåningen på värdepappers-

⁴⁵ Giraud, 187; Ph. Norel, *L'invention du marché* (2004), 504; Shirreff, 86; Padoa-Schioppa 2004, 55; Herring & Santomero, 191ff; SOU 2000:11, 130f; Ds 1990:57, 81.

⁴⁶ Jag använder här inte uttrycket ”privatpersoner”, eftersom fysiska personer (*high net worth individuals*) kan spela samma roll på finansmarknaden som företag.

⁴⁷ V. I. Lenin, *Imperialismen som kapitalismens högsta stadium*, rysk uppl., Petrograd 1917 (cit. efter Lenin. Valda verk i tre band, 1, Moskva 1974), 635f.

⁴⁸ Shirreff, 86; även R. Gallati, *Risk Management and Capital Adequacy* (2003), 113f.

⁴⁹ Hibbers, Orker-Robe, Pazarbasioğlu & Johnsen, 31. Även SOU 2000:11, 235.

⁵⁰ V. Geyfman, ”Banks in the Securities Business: Market-Based Risk Implications of Section 20 Subsidiaries”, Federal Reserve Bank of Philadelphia Working Paper No. 05-17 (2005).

⁵¹ K. J. Stiroh, ”Diversification in Banking. Is Noninterest Income the Answer?”, Federal Reserve Bank of New York Staff Report No. 154 (2002).

⁵² Härtill diskussionen i Doerig.

marknaderna. Värdepappersinstitutets roll i att ”placera” en emission av finansiella instrument liknar i flera avseenden den som en ”agent” fyller vid syndikerade banklån.⁵³ Inom värdepappersrörelsen – både vid förmedling av kontakt mellan köpare och säljare av finansiella instrument och vid emission av sådana instrument – medverkar banken till att köparen/tecknaren avhänder sig betalningsförmåga (tar på sig betalningsoförmåga) till förmån för säljaren/emittenten som därigenom förvärvar betalningsförmåga. Vid swap-handeln (”handel” med swapar kan vara ett vilseledande uttryck eftersom en swap inte är ett fysiskt objekt eller ens en löpande skuldförbindelse⁵⁴) utnyttjar bankerna de differentierade fördelar som olika aktörer besitter inom olika marknader – t.ex. beroende på rättsliga eller politiska faktorer eller på grund av aktörernas lokala status – genom att genom swapavtal ta på sig betalningsförmåga/-oförmåga som sedan leds vidare till bankens kunder genom bankens avtal med dem.⁵⁵ En viktig anledning till att bankerna är aktiva på värdepappers- och derivatmarknaderna är att de på detta sätt försöker att göra den risk de har i sina illikvida tillgångar likvida (förutom att värdepappers- och derivatmarknaderna är lönsamma i och för sig) (jfr SOU 2000:11, 235). Lån kan sägas i princip bestå av betalningsströmmar. Genom att använda swapar (som i princip går ut på att parterna byter betalningsströmmar) kan en bank ”sälja” exempelvis en lång ränterisk på sin utlåning mot kort ränta som motsvarar dess inlåning.⁵⁶ Detta innebär att bankerna, utöver den likviditetsrisk som uppkommer därigenom att bankernas upplåning/inlåning ofta är kortfristigare än deras kreditgivning, också står likviditetsrisken för de värdepappers- och derivataffärer de ingår för egen räkning. Bankerna har alltså att hantera risken att ett finansiellt instrument inte kan säljas snabbt och med liten transaktionskostnad nära sitt ”egentliga” marknadsvärde.⁵⁷

Bankernas agerande på värdepappersmarknaden utsätter dem för en annan sorts – men besläktad – likviditetsrisk än den som följer av skillnaden mellan kort inlåning och lång utlåning, nämligen risken för att ett finansiellt instrument inte alls kan avyttras eller kan avyttras endast till ett väsentligt reducerat pris; särskilt i oroliga tider kan denna likviditetsrisk vara betydelsefull (SOU 2003:84, 138). Likviditetsrisken kan delas in i *endogen* och *exogen* risk. Man talar om ”endogen” likviditetsrisk när risken är hänförlig till en

⁵³ Jfr G. Woods, ”How securities laws could trap US bank lenders”, *International Financial Law Review*, januari 2005; Monnet & Quintin, 24.

⁵⁴ S. Henderson, *Henderson on Derivatives* (2003), 5.

⁵⁵ D. Baecker, *Womit handeln Banken?* (1991), 62ff.

⁵⁶ Steinherr, 154f.

⁵⁷ J. A. Lybeck & G. Hagerud, *Penningmarknadens instrument* (1996), 330.

viss markandsaktörs eget agerande eller egna förhållande (t.ex. det faktum att aktören har stora positioner); den endogena likviditetsrisken är aktörsspecifik. Sett ur en enskild aktörs perspektiv kan marknaden förefalla likvid. Om aktören emellertid själv är en betydande spelare påverkar aktörens eget agerande marknadens likviditet (jfr prop. 2002/03:139, 175; SOU 2003:84, 139) (så var t.ex. fallet med LTCM⁵⁸). Risken i en tillgång kan därför öka med storleken på innehavet i förhållande till den handlade mängden av tillgång (SOU 2003:84, 139). Exogen likviditetsrisk berör alla markandsaktörer och är marknadsspecifik; till den exogena likviditetsrisken kan föras flera aktörers *samfällda* agerande.⁵⁹ Så var t.ex. fallet under marknadskriserna 1998. ”Omedelbarhet” anger hur snabbt en markandsaktör kan effektuera sina handelsbeslut och hitta en motpart. ”Bredd” anger kostnaden för att först köpa en minsta möjliga kvantitet och sedan direkt sälja samma kvantitet. ”Djup” anger hur mycket en aktör kan köpa eller sälja utan att förändra priset. ”Återhämtningsförmåga” beskriver hur snabbt jämvikten i marknaden återupprättas efter en likviditetschock. En marknad med låg exogen likviditetsrisk kännetecknas av hög omedelbarhet, låg bredd, stort djup och hög återhämtningsförmåga.⁶⁰ Likviditetsrisken kan vara svårbedömd, eftersom en viss marknads likviditet snabbt kan förändras, särskilt vid kriser då flera aktörer har stort behov av likviditet.⁶¹ Derivat handeln i sig drivs av önskan att hantera olika risker, varför en likviditetsrisk inom detta område kan få betydande systemisk påverkan. Derivatens struktur kan i sin tur driva likviditet ur marknaden. Bestämmelser om att avtal skall sägas upp vid sänkning av kreditbetyg (*downgrading*), liksom tröskelvärden för ställande av säkerhet vid *downgrading*, kan medföra att en aktör måste göra sin position mindre likvid än den annars skulle ha varit.⁶²

Redan Kreditmarknadskommittén noterade att någon klar gräns mellan den finansieringsverksamhet som bedrevs av ”banker” och ”finansbolag” (enligt dåvarande terminologi) var svår att dra (SOU 1988:29, del 1, 135; Ds 1990:57, 81). På penningmarknaden (marknaden i likvida korta skuldförbindelser) har båda ”banker” (i traditionell mening) och fondkommissio-

⁵⁸ Shirreff, 83f; Dunbar, 203ff; Gallati, 469; prop. 2002/03:139, 175, not 3.

⁵⁹ Gallati, 432f.

⁶⁰ J. Niemeyer, ”Värdepappershandel i Sverige” i SOU 2000:11, del B, 272f.

⁶¹ T. Chordia, A. Sarkar & A. Subrahmanyam, ”Common Determinants of Bond and Stock Market Liquidity: The Impact of Financial Crises, Monetary Policy, and Mutual Funds Flows”, Federal Reserve Bank of New York Staff Report No. 141 (2001).

⁶² Henderson, 264f; även D. N. Chorafas, *Alternative Investments and the Mismanagement of Risk* (2003), 31ff; jfr L. Hässel, M. Norman & Ch. Andersson, *De finansiella marknaderna i ett internationellt perspektiv* (2001), 279.

närerna länge fungerat som centrala aktörer (SOU 1988:29, del 2, 26). Försäkringsbolagen och bankerna konkurrerar delvis med utbytbara produkter (Ds 1990:57, 53). Genom den s.k. ”värdepapperiseringen” kommer allt fler instituttyper att fylla bankfunktionen. Istället för att fokusera på vissa instituttyper utgår relevant svensk lagstiftning i princip från ett ”funktionellt” angreppssätt i enlighet med vilket den skyddsvärda verksamheten för vilken det är angeläget att lagstifta sätts i centrum (prop. 2002/03:139, 187f). Funktionellt spelar flera finansiella produkter och tjänster analoga eller identiska roller, särskilt i takt med att olika finansiella tillgångar blir allt mer likvida. Det blir allt svårare att se meningsfulla skillnader mellan de olika finansiella instituttyperna. Denna ”branschglidning” återspeglas även i försöken att nå enhetlig reglering avseende risker, inte endast på individuell institutnivå, utan även på koncern- och gruppnivå. Således föreskrivs i 6 kap. KTL särskild tillsyn av ”finansiella företagsgrupper”. Bl.a. krävs att kapitalkraven för kreditrisker och marknadsrisker och behandlingen av stora exponeringar skall hanteras även på gruppnivå (6:3 KTL). Särskilda regler finns för grupp-baserad redovisning (6:5ff KTL) och beräkning av kapitalbas på gruppnivå (6:9 KTL). Särskilda regler gäller även för tillsynen av finansiella företagsgrupper (7 kap. KTL). De företagsgrupper som innehåller både försäkringsbolag och kreditinstitut eller värdepappersbolag omfattas också av konglomeratsdirektivet.⁶³ Direktivet föreskriver extra tillsyn över finansiella konglomerat, bl.a. avseende kapitaltäckning (art. 6), riskkoncentration (art. 7), transaktioner inom konglomeraten (art. 8) och intern kontroll och riskhantering (art. 9). (I Ds 2005:1 föreslås en ny lag om särskild tillsyn över finansiella konglomerat för att implementera direktivet i svensk rätt.) Penningens homogenitet, liksom den formella rättvisans princip, pekar mot att låta alla institut som agerar på penningmarknaden underkastas en så likformig reglering som möjligt.

Den funktionella affinitet eller överlappning – eller homogenitet – som kännetecknar mycket av den finansiella verksamheten visar sig på ett tydligt sätt i den svenska regleringen av ”clearingverksamhet”. ”Clearingverksamhet” definieras i 1:4 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet (”BCL”) som ”fortlöpande verksamhet som består i a) att på clearingmedlemmarnas vägnar göra avräkningar beträffande deras förpliktelser att leverera finansiella instrument eller att betala i svensk eller utländsk valuta, eller b) att genom inträdande som part eller som garant ta över ansvaret för för-

⁶³ Direktiv 2002/87/EG. Jfr härtill van der Zwet, 16, som hävdar att det empiriska underlaget ger vid handen att branschglidningen mellan bankrörelse (inkl. värdepappersrörelse) och försäkringsrörelse i själva verket är starkt begränsad.

pliktelsernas fullgörande, eller c) på annat väsentligt sätt sörja för att förpliktelserna avvecklas genom överförande av likvid eller instrument”. Denna verksamhet liknar väsentligen dels bankrörelse i BFRL:s mening, dels vissa centrala typer av värdepappersrörelse i VRL:s mening. Derivatclearing har också – i likhet med traditionell bankverksamhet – ansetts vara av intresse för centralbankerna p.g.a. dess påverkan på penningpolitiken och betalningssystemen.⁶⁴ Clearingverksamhet är principiellt förbehållet Riksbanken och företag som beviljats tillstånd enligt BCL (1:1 BCL). Två i det här sammanhanget intressanta undantag från denna tillståndsplikt görs numera just för banker (i BFRL:s mening) och värdepappersbolag med erforderliga tillstånd (1:1 BCL). Undantaget fanns inte med i BCL i dess ursprungliga lydelse – då ”clearingverksamhet” endast omfattade rollen som central motpart i options- eller terminshandel⁶⁵ – men infördes eftersom verksamheterna är de samma eller liknande som ”clearingverksamhet” med gällande definition in BCL (prop. 1995/96:50, 70) och för att minska de gränsdragningsproblem som uppkommer (prop. 1995/96:50, 72). Det kan noteras att undantaget inte endast omfattar det område som tillkommit genom utvidgningen av begreppet ”clearingverksamhet” i BCL, utan *även* det tidigare, snävare begreppet (som också ingår i det nuvarande, utvidgade begreppet). På pappret rör det sig alltså om en liberalisering inom den tidigare definitionens område. I praktiken förhöll det sig not istället så att den tidigare snävare definitionen helt enkelt reglerade delvis samma område som VRL och dåvarande BRL (nuvarande BFRL). För att hjälpa upp likviditeten på OTC-marknaden har ISDA genom sina 2004 ISDA Novation Definitions (inklusive ett standardiserat Novation Agreement) lanserat standardiserade villkor för överlåtelse av rättigheter och övertagande av skyldigheter enligt olika derivattransaktioner.

Börserna har alltså kommit att spela en allt större roll som *banker* – d.v.s. som källor för likviditet. I de fall börserna fungerar som ”central motpart” – vilket typiskt sett är fallet på derivatbörser – ställs börserna, genom att den ingår avtal med både ”köpare” och ”säljare” av derivatkontrakt en liknande intermediär ställning som mer traditionella banker gjort, och står också under likviditetsrisken. Vid handel med en central motpart är det egentligen inte ”köparen” och ”säljaren” till ett derivatkontrakt som ingår avtalet. Istället rör det sig om två avtalsrelationer: en mellan ”säljaren” och börserna som

⁶⁴ D. Russo, T. L. Hart & A. Schönenberger, ”The Evolution of Clearing and Central Counterparty Services for Exchange-Traded Derivatives in the United States and Europe: a Comparison”, ECB Occasional Paper Series, No. 5 (2002), 5, 37ff.

⁶⁵ För utvecklingen i USA och inom EU mot clearing av derivat genom central motpart, Russo, Hart & Schönenberger.

köpare och en mellan börsen som säljare och ”köparen”. I flera avseenden konkurrerar de OTC- och börsmarknaderna med varandra, vilket visar att de i alla fall delvis fullgör samma funktioner. Detta konkurrensförhållande skall dock inte skymma att de olika marknaderna också kompletterar varandra. Vad gäller de allt mer standardiserade OTC-derivaten skulle marknaderna kunna samarbeta genom att den börshandlade marknaden erbjöd mer individualiserade clearingstjänster till OTC-marknaden.⁶⁶

På derivatmarknaderna förekommer högt standardiserade instrument på de olika börserna. ”Det är i och för sig möjligt att skapa fungerande marknader för individuellt utformade derivativa finansiella instrument, vilket om inte annat existensen av OTC-marknaden visar. (Traditionellt har man beträffande derivaten skilt på likvida *exchange-traded derivatives* (standardiserade derivatkontrakt som tillhandhålls på en börs) och *over-the-counter (OTC) derivatives* (relativt icke-standardiserade kontrakt som ingås mellan två parter).⁶⁷) Svårigheterna att värdera olika på en dylik marknad omsatta instrument i förhållande till varandra [d.v.s. svårigheten att avgöra instrumentens förhållande till varandra uttryckt i pengar], medför emellertid att marknaden får sådana instrument aldrig kan bli en verkligt öppen marknad, i den meningen att den drar till sig det stora flertalet placerare. En sådan marknad för individuella derivativa finansiella instrument skulle sannolikt medföra sådana värderingskostnader, och fungera så ineffektivt, att den skulle få ringa praktisk användning. Ett framgångsrikt marknadskoncept för en öppen marknad torde därför fordra en mer eller mindre långtgående standardisering av de omsatta instrumentens villkor.”⁶⁸ En placerare som vill förvärva en derivatprodukt och samtidigt kunna sälja den här som helst är därför hänvisad till en marknadsplats/börs. Där är produkterna helt standardiserade och placeraren kan vid en affär i princip påverka endast priset. Standardiseringen reducerar antalet alternativa avtal på marknaden, vilket leder till att marknaden blir likvid. Parterna i en affär behöver inte vara kända för varandra (prop. 1990/91:142, 78). Avgörande avtalsvillkor som kan standardiseras torde vara (i) tidpunkten för lösen; (ii) löptidens längd; (iii) ”omfattningen” av ett kontrakt, d.v.s. det antal penningenheter det rör sig om; och (iv) (avseende optioner) lösenpriset.⁶⁹

⁶⁶ J. Nystedt, ”Derivative Market Competition: OTC Markets Versus Organized Derivative Exchanges”, IMF Working Paper WP/04/61 (2004).

⁶⁷ S. Johansson, Options- och terminsavtal (1998), 14f; Steinherr; Chorafas, 35f; A. Tjåum, Valuta- og renteswaper (1996), 35; prop. 1994/95:50, 152f. Jfr Russo, Hart & Schönenberger.

⁶⁸ Johansson, 77.

⁶⁹ Johansson, 78.

OTC-marknaden är på många sätt heterogen; det enda OTC-instrumenten kan sägas ha gemensamt är att de inte är föremål för organiserad börshandel. Jakten på likviditet påverkar emellertid även OTC-marknaden och medför att en utveckling motsvarande den för börserna kan skönjas också inom OTC-handeln. Det är t.ex. inte ovanligt att man på OTC-marknaden ingår avtal som i allt (eller i allt väsentligt) återskapar de standardiserade instrumentens villkor (ett skäl för att göra så är att parterna därigenom undviker det courtage som tillkommer vid börshandel; å andra sidan får parterna inte del av den säkerhet som följer av börshandelns reglerade natur). OTC-marknaden domineras av ett fåtal internationella aktörer.⁷⁰ Dessa aktörer har särskilt stort behov av likviditet, eftersom deras derivat-exponering är mycket omfattande. Bland dessa s.k. *dealers* märks en trend mot standardisering. För att hantera sina egna risker söker dealers standardisera sina villkor så att de kan spegla kontrakten: varje säljoption med en motpart motsvaras av en speglade köpoption med en annan, o.s.v. På det sättet tenderar dealers att själva fungera som börser. Detta ökar likviditeten i OTC-marknaden genom att reducera variationen mellan kontrakten.

”Liquidity is the lifeblood of any market”⁷¹ och utgör stommen i den ”amerikanska” modell för de finansiella marknaderna som går sitt segertåg över världen.⁷² Behovet av likviditet har lett till en djupgående trend inom den finansiella sektorn mot att värdepappershandel och kreditgivning närmar sig varandra just genom att likviditeten i marknaden ökar genom ”värdepapperisering”, d.v.s. genom att krediter, eller fordringsförhållanden, görs mer likvida. ”Värdepapperisering” (*securitisation*) används för att beteckna två olika fenomen:⁷³ dels (i) den process genom vilken krediter, eller fordringsförhållanden, görs mer likvida genom att de illikvida tillgångarna överförs på en aktör som i sin tur finansierar detta förvärv genom att emittera omsättningsbara instrument (en ”ompaketering” av illikvida tillgångar till omsättningsbara finansiella instrument) dels (ii) den process genom vilken traditionell bankupplåning enligt bilaterala låneavtal ersätts av att låntagarna emitterar omsättningsbara instrument direkt i marknaden (desintermediering⁷⁴). Den första typens värdepapperisering står i intimt samband med standardiseringen, eftersom likviditeten i marknaden ökar i den mån olika

⁷⁰ Steinherr, 155f.

⁷¹ Dunbar, 96.

⁷² Steinherr, 42f, 47ff. För de historiska skillnaderna mellan marknads- resp. bank-baserade finansieringssystem, Monnet & Quintin.

⁷³ Norel, 504.

⁷⁴ Padoa-Schioppa 2000, 55, 57. Jfr Funered, 33f.

finansiella tillgångar är fungibla i den meningen att de kan bytas ut mot varandra.⁷⁵

En sådan förändring är att allt fler fordringsrätter utformas formellt som eller fungerar som negotiabla fordringar. Detta kan sägas leda till att krediterna blir ”opersonliga” i den meningen att låntagare och långivare aldrig träder i personlig kontakt med varandra. Detta opersonliga drag har traditionellt kommit till uttryck i bestämmelserna om löpande skuldebrev. De centrala bestämmelserna återfinns i 13–18 §§ SkbrL. Bestämmelserna är välkända och skall inte närmare diskuteras här. Finansiella instrument som inte ”i sin grundform” är löpande kan kontoföras genom VPC-systemet (prop. 1993/94:232, 12; prop. 1997/98:160, 172), vilket i praktiken gör dem löpande, eftersom enligt 6:5 KFL de kritiska negotiabilitetsbestämmelserna i 15–18 §§ SkbrL gäller för alla dematerialiserade skuldförbindelser (med besittning eller anteckning på skuldebrevet jämföras motsvarande registrering på konto i avstämningsregistret eller underrättelse till förvaltaren). I de dematerialiserade finansiella instrumenten har vi således fått *negotiabla kontofordringar*. De problem som vidlådde hanteringen av enkla fordringar (denuntiationen) har lösts genom registreringarna eller har accepterats beträffande denuntiation av förvaltare inom VPC-systemet. Den tekniska utvecklingen, som alltså kan se till att den ”bokföringsfunktion” som de (fysiska) löpande skuldebreven fyller i ett system med omsättningsbara fordringar i princip kan fyllas av datoriserad kontoföring, bidrar till att denna process accelererar. Delvis märks utvecklingen också genom att distinktionen mellan löpande och enkla fordringar – även utanför KFL:s tillämpningsområde – är utsatt för press å så sätt att ”egentligen” enkla fordringar genom marknadens sedvana tenderar att närma sig de löpande fordringarna, i alla fall i vissa avseenden. Under 1980-talet förekom t.ex. s.k. ”marknadsbevis” som en låneform för (de dåvarande) finansbolagen. Marknadsbevisen var enkla skuldebrev, men bankerna gav med sin handel lånen likviditet så att de i stort påminde om löpande skuldebrev.⁷⁶ En sådan utveckling kan skönjas även på den syndikerade lånemarknaden. Ett viktigt drag är att lånevillkoren är i hög grad standardiserade (prop. 1990/91:142, 76). Den inneboende konflikten mellan bankernas likvida finansiering och illikvida investeringar har lett till en strävan att göra den bilaterala långivningen – i synnerhet de syndikerade lånen – alltmer standardiserade och därmed likvida. Denna strä-

⁷⁵ A. Marès, ”Market liquidity and the role of public policy” i BIS Papers No. 12 – Market functioning and central bank policy (2002), 391.

⁷⁶ Prop. 1990/91:142, 87f; Lybeck & Hagerud, 63.

van har i ökande grad mötts med framgång.⁷⁷ Därför kan idag ifrågasättas vilka de relevanta skillnaderna är mellan en allt likvidare marknad för syndikerade lån och obligationsmarknaden.⁷⁸ Sålunda samvarierar räntorna på obligationsmarknaden med priserna på andrahandsmarknaden för syndikerade lån.⁷⁹ Ett exempel på i hög grad standardiserad lånevillkor erbjuds av de s.k. "benchmarklån" som flera stater emitterar. När skuldstocken koncentreras till ett litet antal lån med samma struktur förbättras utbytbarheten mellan lånen (deras homogenitet); det underlättar en aktiv handel.⁸⁰ Det förekommer även benchmarklån från privata emittenter.⁸¹

Trenden mot att vad som egentligen är enkla skuldförhållanden i marknaden ändå fungerar löpande märks vid den clearade börshandeln med derivat. Flera derivatkategorier – räntederivat, aktieoptioner, aktieterminer och indexoptioner – handlas i Sverige på börs och clearas av OM. OM är marknadsplats och clearingorganisation (enligt BCL) för standardiserade optioner och terminer i Sverige; genom s.k. länkar kan man genom OM även handla på derivatbörser i Norge, Finland, Danmark och England.⁸² Det kännetecknande för handel clearad genom OM är att OM inträder som s.k. "central motpart", d.v.s. alla affärer görs med OM som part. När en "köpare" och "säljare" kommit överens om att ingå en viss transaktion, träder OM in som part enligt det regelverk till vilket alla parter är anslutna. OM inträder alltså genom substitution (partsbyte) som köpare i förhållande till säljaren och som säljare i förhållande till köparen, och det ursprungliga avtalet ersätts med ett nytt (novation). Att OM går in som central motpart innebär att det är OM som bär motpartsriskerna i dessa affärer (riskerna koncentreras hos OM), som i sin tur kallar in säkerheter för de anslutna parterna för att hantera ris-

⁷⁷ En viktig faktor i detta avseende har varit de insatser avseende dokumentation som gjorts av The Loan Market Association (LMA) i London. LMA:s avtalsstruktur och -dokument har fått starkt genomslag på den svenska lånemarknaden.

⁷⁸ Woods. I flera andra fall kan tänkas att bilaterala lån och obligationslån skulle kunna behandlas på samma sätt, exempelvis avseende EGF:s statsstödsregler (jfr C. Dammers, "The Economic Significance of State Guarantees to the Financial Sector", *Butterworths Journal of International Banking and Finance Law* 2002, 40, 43).

⁷⁹ Anförande av Chris Porter (Senior Director, The Royal Bank of Scotland) vid LMA:s Stockholmsseminarium den 13 september 2005.

⁸⁰ T. Arvidsson, A. Holmlund & E. Morell, "Riksgäldskontorets marknadsvård i internationellt perspektiv", Riksgäldskontorets rapport 2003-02-13, 12.

⁸¹ Lybeck & Hagerud, 101; Hässel, Norman & Andersson, 105.

⁸² Jfr härtill Memorandum of Understanding mellan tillsynsmyndigheterna i Sverige, Finland och Danmark ang. tillsynen av OMX från november 2005.

kerna.⁸³ Genom detta förfarande kan de anslutna parterna ”handla” med de olika standardiserade kontrakten, fast kontrakten är enkla fordringar på ett sätt som i mycket liknar handeln med löpande skuldebrev. Derivatkontrakten uppfattas som ”finansiella instrument” enligt 1:1 LHF⁸⁴ och anses därmed vara avsedda ”för handel på värdepappersmarknaden” (även om de inte är ”fondpapper”, som är en kategori finansiella instrument som i flera lagar är underkastade särskild reglering⁸⁵).

6. Säkerställda obligationer

Lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer är en rik källa till märkligheter i modern lagstiftning. Jag skall här inte närmare utreda de många problem som har visat sig med denna lagstiftningsprodukt, utan skall begränsa mig till ett särskilt ett exempel på nästan fullständigt inkoherent lagstiftning som erbjuds av sanktionsbestämmelserna i den lagen.

Lagen bygger på att endast de institut som fått särskilt tillstånd får ge ut säkerställda obligationer (2:1). Säkerställda obligationer har särskilt förmånsrätt enligt 3 a § förmånsrättslagen (1970:979). Lagen säger inte uttryckligen att endast institut med tillstånd *kan* ge ut säkerställda obligationer (med den särskilda förmånsrätten), men det är tydligt att detta varit avsikten. Trots detta föreskrivs i 5:4 att, om tillståndet återkallas, Finansinspektionen får förena återkallelsen med förbud att fortsätta verksamheten med att ge ut säkerställda obligationer. I 5:5 föreskrivs dessutom att, om någon bedriver ”sådan verksamhet som omfattas av denna lag” (d.v.s. utgivande av säkerställda obligationer) utan att vara berättigad till det, Finansinspektionen skall förelägga denne att upphöra med verksamheten. Sanktionsbestämmelserna i 5:4 och 5:5 bygger alltså på förutsättningen att någon kan ge ut obligationer med den särskilda säkerhetsrätten utan att vara berättigad till det.

7. Avslutning

Kravet kan knappast ställas på att rättsordningen skall vara *helt* utan inre spänningar. Det kan erinras om det s.k. ”Gödels bevis”: aritmetikens – ja, egentligen varje deduktivt systems – motsägelsefrihet kan inte bevisas genom

⁸³ L. Afrell, H. Klahr & P. Samuelsson, *Lärobok i kapitalmarknadsrätt* (1998), 65ff; även OM AB:s informationsskrift *Stockholmsbörsen as Counterparty* (2005).

⁸⁴ Beckman, Jansson, Wallin-Norman & Wendleby, 100f.

⁸⁵ Johansson, 100ff.

resonemang som kan formuleras inom aritmetiken (det deduktiva systemet) själv(t).⁸⁶ Det förefaller inte rimligt att ställa högre krav på konsistens på rättsordningen och rättsvetenskapen än vad som ställs på matematiken och alla andra deduktiva system. En rättsordning kan således vara *mer eller mindre* koherent; ett eftersträvansvärt mål – vid sidan, naturligtvis, av andra ibland konkurrerande eftersträvansvärda mål – är normativ och axiologisk koherens och konsistens. Som Steven Smith påpekar vore det ”astonishing if every aspect of an institution that was created by innumerable individuals acting over hundreds of years fitted together into a seamless web”.⁸⁷ Omfattande inkonsistens (i) utgör en rättsordningens *patologi* (som motvilligt måste accepteras om inkonsistensen föreligger i rättskällorna) och (ii) är ofta ytlig och ”no system of law can be workable if it has not got logic at the root of it” (*Hedley Byrne and Co. Ltd. v. Heller and Partners Ltd.* [1964] AC 464, 516 *per* lord Devlin). Pragmatiskt kan åtminstone ”fickor av koherens”,⁸⁸ eller ”lokal koherens”,⁸⁹ uppnås inom olika områden av rättsordningen.⁹⁰ Jag delar inte uppgivenheten i det här avseendet som kan skönjas i debatten⁹¹ eller vad som kan verka som ett hyllande av utvecklingen hos t.ex. Wilhelmsson och H. Gustafsson.⁹² Attackerna på de traditionella rättsstatsidealen kan naturligtvis retoriskt rättfärdigas med hänvisning till olika behjärtansvärda ändamål. Rättsstatens kritiker – som i allmänhet haft förmånen att leva i relativt välfungerande rättsstater – borde betänka dels den politiska kamp som ligger bakom etablerandet av de västerländska rättsstaterna, dels den kamp som fortfarande förs (och för inte så länge fördes i vårt omedelbara grannskap) för att införa rättsstatliga principer. Med Kaarlo Tuori kan erinras att ”[k]oherenssträvan kan anses vara en konsekvens av sådana fundamentala rättsprinciper som formell jämställdhet och formell rättvisa: dessa principers förverkligande är omöjligt utan en viss grad av koherens i rätten. Enligt detta tankesätt är rättens koherens inget självändamål utan får sitt rättfärdigande av vissa ännu mera grundläggande principer. För att kunna uppge kravet på koherens borde man vara i stånd att påvisa att dessa princi-

⁸⁶ K. Gödel, *On Formally Undecidable Propositions of Principia Mathematica and Related Systems* (1962); E. Nagel & J. R. Newman, *Gödel's Proof* (2005).

⁸⁷ *Contract Theory* (2004), 10.

⁸⁸ J. Raz, *Ethics in the Public Domain* (1994), 315; A. Peczenik, ”A Coherence Theory of Juristic Knowledge” i A. Aarnio, R. Alexy, A. Peczenik, W. Rabinowicz & J. Wolenski, *On Coherence Theory of Law* (1998), 14.

⁸⁹ H. Gustafsson, *Rättens polyvalens* (2002), 443

⁹⁰ Peczenik, 14; Stridbeck, 330f.

⁹¹ L. Edlund, ”Civilrättsforskningens uppgifter – replik från en praktiker”, *SvJT* 1992, 419, 419.

⁹² Wilhelmsson resp. Gustafsson, 448.

per har förlorat sin betydelse för den nutida rätten. Men en sådan argumentation söker man förgäves t.ex. hos Wilhemsson”.⁹³

Problemet med näringsrättens splittring är inte unikt för svenska förhållanden. Samma problem har dykt upp även inom andra rättsordningar.⁹⁴ På andra håll har försök gjort för att komma till rätta med problemet, försök som möjligen kan vara vägledande även för oss. Sålunda införde man t.ex. i Frankrike 2000 en ny Code monétaire et financier. I Storbritannien infördes samma år Financial Services and Markets Act, som samlar i princip hela regleringen av de finansiella marknaderna. Denna lagstiftning syftade just till att hantera konvergensen mellan olika finansiella verksamhetsgrenar. ”The formation of a single regulatory authority, with oversight of the entire financial services sector, eliminated problems of regulatory jurisdiction in an environment in which the old, institutionally based regulatory structure had become increasingly outmoded. The enactment of a single statute, the Financial Services and Markets Act 2000, reflected the reality of the fact that having separate banking, securities and insurance legislation to regulate rapidly integrating financial services sectors was becoming increasingly redundant and possibly an obstacle to further beneficial change”.⁹⁵

Behovet av ett helhetsgrepp för de finansiella marknaderna har uppmärksamats även i den svenska debatten.⁹⁶ Det kan således finnas skäl att också för svenska förhållanden följa upp anslaget i BFRL för att utarbeta en mer sammanhållen och genomtänkt reglering av hela det finansiella området – kanske t.o.m. i form av en Finans- och penningbalk? En sådan lösning har nyligen föreslagits för socialtjänstlagstiftningen. Sålunda motiveras förslaget till ny socialförsäkringsbalk med att en sådan reform skulle ge en överskådlig helhetsbild med ”förbättrad och enhetlig lagstruktur”, vilket bl.a. sannolikt skulle ”ge medborgarna ökad förståelse för systemet”. Det skulle också ”bli lättare att söka i och tillämpa ett samlat lagverk i stället för de ca 30 olika lagar som balken ersätter. Bland annat blir det möjligt att på ett enkelt sätt läsa innehållet i alla de hänvisningar som fortfarande måste finnas kvar mellan olika delar. Det blir lättare att se samband och konsekvenser i fråga om olika regler och åtgärder. För myndigheterna och lagstiftaren tillkommer för-

⁹³ K. Tuori, ”Om rättssäkerhet och sociala rättigheter (samt mycket annat)”, TFR 2003, 363

⁹⁴ Jfr J. Perkins, ”The Morality of Commercial Lawmaking”, *Butterworths Journal of International Banking and Finance Law* 2005, 456.

⁹⁵ M. Blair, QC, L. Minghella, M. Taylor, M. Threipland & G. Walker, *Blackstone's Guide to the Financial Services & Markets Act 2000* (2001), 11f.

⁹⁶ T.ex. genom artiklar av Carl Eric Stålberg den 24 november och av Matti Kinnunen, Jan Lidén, Cecilia Lager och Tommy Persson den 30 november 2005 i *Dagens Industri*.

delen att det blir lättare att beakta helheten och värdet av gemensamma regler. Det blir lättare att samordna och upprätthålla enhetlighet samt lättare att undvika förbiseenden, inkonsekvenser och dubbelregleringar. Det är givetvis också lättare att ändra i bara en lag än i flera lagar samtidigt, och det förbättrar sannolikt även samarbetet mellan olika myndigheter och andra aktörer” (SOU 2005:114, 528).