



FINANSIELL SEKTOR I FÖRÄNDRING

Sammanfattande slutrapport från Finansmarknadsrådet



Finansmarknadsrådets uppdrag och arbete

Finansmarknadsrådet är tillsatt av regeringen med uppdraget att *främja utvecklingen av den finansiella sektorn och stärka Stockholms roll som finansiellt centrum*. Enligt direktiven ska rådet

- identifiera utvecklingstendenser och kritiska faktorer för den finansiella sektorns funktion och utveckling
- analysera och utvärdera den nationella och internationella politiken på området
- löpande ge råd åt regeringen, särskilt kring långsiktiga strategiska frågor.

Medlemmar i rådet:

Ordförande: Kerstin Hessius, VD för tredje AP-fonden,
Hans-Erik Andersson, tidigare VD Skandia,
Karin Forseke, styrelseledamot FSA Storbritannien,
Karl-Olof Hammarkvist, ekon.dr och docent i företagsekonomi, HHS,
Lars Hörngren, chefsekonom Riksgälden,
Gent Jansson, Head of Group Compliance SEB,
Harry Klagsbrun, senior partner EQT,
Carl-Eric Ståhlberg, styrelseordförande i Swedbank,
Expert Finansdepartementet Peter Lindfelt
Utredningssekreterare Camilla Ferenius.

Finansiell sektor i förändring

Sammanfattande slutrapport från
Finansmarknadsrådet

Innehållsförteckning

1. Rådets uppdrag, roll och prioriteringar	3
1.1 Vikten av ett fungerande finansiellt system.....	3
1.2 Uppdrag.....	3
1.3 Stockholm som finansiell nod i norra Europa.....	4
1.4 Så har rådet valt att arbeta.....	5
2. Tema ett: Kritiska faktorer för finanssektorns utveckling	5
2.1 Bakgrund.....	5
2.2 Slutsats	6
2.3 Rådets rekommendationer	7
3. Tema två: Förutsättningar för värdepappersmarknaden	9
3.1 Bakgrund.....	9
3.2 Slutsats	9
3.3 Rådets rekommendationer	10
4. Tema tre: Tillgång till kvalificerad personal	11
4.1 Bakgrund.....	11
4.2 Slutsats	12
4.3 Rådets rekommendationer	12
5. Vilka åtgärder har vidtagits och vad återstår?.....	14
5.1 Vilka åtgärder har vidtagits?.....	14
5.2 Vad återstår att göra avseende lämnade rekommendationer?.....	16
6. Landskapet förändras och kartan måste ritas om.....	18
6.1 På andra sidan krisen (på spaning efter den tid som kommer)	19
6.2 Förändring av styrkor och svagheter.....	21
7. Slutkommentar.....	23

Bilaga 1. Direktiv

1. Rådets uppdrag, roll och prioriteringar

1.1 Vikten av ett fungerande finansiellt system

Den finansiella sektorn är av stor betydelse för landets ekonomiska tillväxt och en förutsättning för framtida välfärd.¹ Det finansiella systemet kan liknas vid ett blodomlopp i det moderna samhället och är en förutsättning för att företag effektivt ska kunna ta betalt och betala, låna kapital för att investera och expandera, omfördela risk och försäkra sig. Finansmarknaden har även en stor betydelse för alla människor i samhället genom att den erbjuder verktyg för att omfördela risker och konsumtion över tiden. Ett väl fungerande finansiellt system främjar tillväxt och sysselsättning genom att det leder till lägre risker och därigenom sjunker kostnaderna för produktionen av varor och tjänster.

Det senaste årets händelser har även visat vilka allvarliga konsekvenser det får för samhället när det finansiella systemet inte fungerar eller fungerar bristfälligt. Rådet återkommer till krisens påverkan på finansiell sektors förutsättningar i kapitel sex, men vi börjar med en kort summering av rådets uppdrag och arbete samt en sammanfattning av de rapporter och rekommendationer rådet lämnat under perioden 2006 till 2008.

1.2 Uppdrag

Regeringen beslutade den 27 april 2006 tillkalla ett finansmarknadsråd med *uppdrag att främja utvecklingen av den finansiella sektorn och stärka Stockholms roll som finansiellt centrum.*²

Enligt direktiven ska rådet

- identifiera utvecklingstendenser och kritiska faktorer för den finansiella sektorns funktion och utveckling
- analysera och utvärdera den nationella och internationella politiken på området
- löpande ge råd åt regeringen, särskilt kring långsiktiga strategiska frågor.

En viktig uppgift är att agera bro mellan myndighetsvärlden, akademi och finansbranschen, med målet att den framstående finansiella forskning som finns i Sverige liksom erfarenheterna från branschen, ska tas tillvara i det långsiktiga policyarbetet.

Arbetet ska enligt direktiven resultera i identifikation och strukturering av ett antal kritiska områden som måste fungera för att ge sektorn förutsättningar till

¹ För en grundläggande genomgång av den finansiella sektorns roll och bidrag hänvisar vi till Finansmarknadsutredningen SOU 2000:11, t.ex. bilaga 2 Lundgren, Den finansiella sektorns samhällsekonomiska betydelse.

² Kommittédirektiv Finansmarknadsråd Dir. 2006:44 Bilaga 1

tillväxt. Som exempel kan nämnas regelverk, skattesystem, kvalitet på forskning och utbildning, tillsyn och innovationskraft. Rådets ambition har varit att löpande analysera och ge rekommendationer avseende ett tema i taget.

Finansmarknadsrådet har varken mandat eller resurser att vidta åtgärder. Vår uppgift är att lägga fram förslag på åtgärder, riktade till olika beslutsfattare, som bidrar till utvecklingen av den finansiella sektorn och till att förbättra förutsättningarna för att stärka finanssektorns långsiktiga konkurrenskraft. I direktiven framgår att rådet för att stimulera till en bred debatt ska ge förslag på åtgärder inom hela den finansiella sektorn och inte begränsa sig till åtgärder som staten råder över.

Vi har sett det som rådets främsta uppgift att identifiera och föreslå långsiktiga åtgärder kring kritiska faktorer för finanssektorns utveckling.

1.3 Stockholm som finansiell nod i norra Europa

Uppdraget att ge råd som ska syfta till att *främja utvecklingen av den finansiella sektorn i Sverige och stärka Stockholms roll som finansiellt centrum* har rådet tolkat som att målet är att ha en så omfattande produktion av finansiella tjänster i landet som möjligt.³ Stockholm måste vara en attraktiv etableringsort för både svenska och utländska finansiella producenter. Ambitionen är inte att Stockholm ska utmana London som ett av världens globala finanscentrum, utan att Stockholm ska fortsätta att vara en stark nod i norra Europa. Samarbete inom regionen är en förutsättning för att Norden och Baltikum ska utgöra en tillräckligt stor marknad och kunna attrahera extern finansiell verksamhet till regionen. Genom att skapa ett starkt finansiellt centrum i regionen som kan konkurrera med andra internationella marknadsplatser gynnas hela regionens finansiella sektor.

Rådet konstaterade vid tillträdet 2006 att Stockholms (och Sveriges) utgångsläge är tämligen gott. Utvecklingen går dock mycket snabbt på det finansiella området och förutsättningar förändras. Kraven på konkurrenskraft i finansiella centra är samtidigt stora eftersom vi lever i en global ekonomi där framför allt kapital är lätttrörligt, men även arbetskraften börjar flytta över gränserna. I många europeiska länder pågår arbete med att aktivt stärka den finansiella sektorn. Att inte göra någonting innebär *inte* status quo, utan att Stockholms roll marginaliseras. För att klara den internationella konkurrensen och värna och stärka Stockholms roll som finansiellt centrum är det nödvändigt att förbättra de förutsättningar som är mest kritiska för en finansplats.

³ Finansmarknadsutredningen SOU 2000:11 lade fokus på tillgångsperspektivet, dvs. det spelar ingen roll var tjänsterna produceras så länge konsumenterna har tillgång till dem.

1.4 Så har rådet valt att arbeta

Finansmarknadsrådet är ingen traditionell utredning utan rådgivare. Analys och slutsatser bygger på den samlade kompetensen hos rådets medlemmar samt undersökningar i Sverige och internationellt. Rådet har också fäst stor vikt vid erfarenhetsutbyte i Sverige och internationellt och arbetat utifrån att ta tillvara goda idéer från andra områden och länder och anpassa dessa till förhållandena i svensk finanssektor. Rådet har inte mandat att själva besluta över eller genomföra åtgärder utan lämnar rekommendationer till både stat, akademi och bransch. Vid publicering av rapporter anser sig rådet ha lämnat över ägarskapet av frågorna till respektive aktör, men har försökt vara behjälpliga och stötta genomförandet av förslagen efter bästa förmåga.

Rapporterna har distribuerats i tryckt format samt på Finansmarknadsrådets och Finansdepartementets hemsidor. I samband med rapporterna maj 2007, oktober 2007 och januari 2008 hölls presseminarium och rapporterna presenterades också i olika sammanhang, t.ex. SNS finanspanel. Finansmarknadsrådet har också deltagit på seminarier och paneldebatter och haft kontinuerliga kontakter med branschens projekt Finansplats Stockholm samt andra föreningar och intressenter.

2. Tema ett: Kritiska faktorer för finanssektorns utveckling

2.1 Bakgrund

De finansiella företagen representerar en mycket bred och differentierad sektor som innefattar vitt skilda verksamhetsgrenar (bostadslån, pensionssparande, sakförsäkringar, investeringsbanker, värdepappershandel etc.). Dessa verksamhetsområden skiljer sig markant avseende lönsamhet, komplexitet, kunder, tillväxt och utsatthet för internationell konkurrens. Därmed skiljer sig också synen på vilka förutsättningar som är viktiga. Rådet har valt att fokusera på de förutsättningar som är mest avgörande för produktionen av business-to-business (B2B)-tjänster. Med B2B-tjänster avses produkter och tjänster som vänder sig till andra finansiella företag, institutionella placerare och kommuner eller storföretag som har egna finansavdelningar med finansiellt utbildad personal. De professionella kunderna är mer kvalificerade och krävande och är inte begränsade till det inhemska utbudet vilket leder till att B2B-marknaden är utsatt för skarp internationell konkurrens.

I rådets första temarapport beskrevs de faktorer som bedömdes som viktiga för den finansiella sektorns konkurrenskraft. De faktorer som i undersökningarna 2006 bedömdes som viktigast för att en finansplats ska vara attraktiv var:

- förmågan att attrahera personal
- ett konkurrenskraftigt regelverk
- hög etik

- hög IT-mognad
- hög aktivitet i handeln (hög likviditet).

För att kunna bedöma behovet av förbättringar analyserades också hur Sverige står sig avseende de faktorer som är viktiga, dvs. en värdering av faktorerna.

2.2 Slutsats

De **största behoven av förbättring** identifierades där prestationsgapet (skillnad mellan vikt och värdering) var stort samtidigt som faktorerna bedömdes som mycket viktiga för sektorn. Prestationsgapet upplevdes störst avseende bra skattesystem, konkurrenskraftigt regelverk och inställning hos politiska beslutsfattare samt förmågan att attrahera personal.

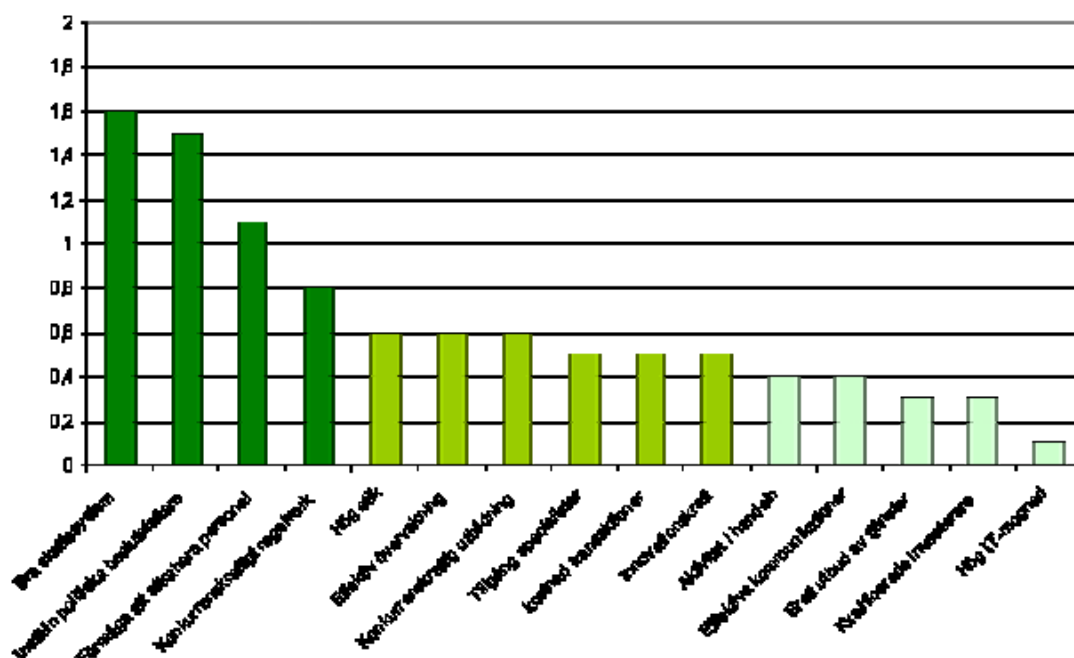


Bild: Prestationsgap för viktiga faktorer (enligt branschen) = vikt minus värdering. Källa Prospera 2006, egen bearbetning.

Förutsättningar för en samlad satsning

Även om rådet identifierade förbättringsområden och föreslog åtgärder återstod dock frågan om det fanns goda förutsättningar för att kunna genomföra åtgärderna. För att ha möjlighet att åstadkomma de förändringar som bedömdes som nödvändiga var det av största vikt att det fanns en gemensam strävan. Ska den finansiella sektorn i Sverige ha förutsättningar att långsiktigt förbli internationellt konkurrenskraftig är det avgörande att alla aktörer - företagen i branschen, akademi, myndigheter, riksdag och regering - samlar krafterna.

Andra delen av temarapport ”Samlad satsning på finansiell sektor” fokuserade därför på att ta reda på om det fanns förutsättningar för en sådan samlad satsning. I två attitydundersökningar har efterfrågats olika intressenter uppfattning om vilka faktorer som är väsentliga för en finansplats och hur de bedömde den svenska finanssektorn avseende dessa faktorer.

Även om det inte rädde full samstämmighet om vad som var viktigt blev slutsatsen att det fanns en grund till gemensam strävan. De nuvarande regeringspartiernas förståelse för vad som är viktigt för branschen och åsikter om var förbättringar behöver ske överensstämde (eller överträffade) på alla viktiga punkter med branschens åsikter. Möjligheterna och viljan att verka för förbättringar påverkas rimligen av hur viktig man tycker branschen är för resten av samhället och vilket förtroende man hyser för branschen. Därför behandlades även de olika intressenternas inställning till den finansiella sektorns betydelse och vilket förtroende de hyste för sektorn. Vid undersökningarna senhösten 2006 bedömde sammanfattningsvis både en majoritet av allmänheten och av regeringspartiernas representanter finanssektorn som minst lika viktig som finansbranschen själva gör, vilket innebar att det fanns förutsättningar att åstadkomma förbättringar. När det gäller faktorer som uppfattades som viktiga för *förtroendet* för en bransch bedömdes däremot finansbranschen som sämre än andra branscher avseende merparten av faktorerna. Negativa attityder påverkar ett vitt spektrum av områden som utformning av regelverk, ökande krav på konsumentskydd och företagets attraktionskraft som arbetsplats.

2.3 Rådets rekommendationer

Rådet ansåg att politiska och finansiella beslutsfattare har en gemensam uppgift att bygga upp såväl den förståelse som det förtroende som är förutsättningar för att kunna genomföra de åtgärder som krävs för att kunna utveckla finanssektorn i Sverige. Rådet presenterade därför i den första temarapporten en handlingsplan vars primära syfte var att förbättra de grundläggande förutsättningarna för en samlad satsning för att stärka finanssektorn. Handlingsplanens tre åtgärdsområden är inte fristående utan ska ses som tre integrerade delar som alla behövs. I huvuddrag krävs:

- Att **politiker, myndigheter och branschen gemensamt arbetar** för att stärka den finansiella sektorn, en nationell satsning. Åtgärderna syftar i huvudsak till att säkra ett konkurrenskraftigt regelverk genom att öka politikernas och myndigheternas förståelse för och kunskap om branschen och att ömsesidigt förbättra förtroendet mellan politiker/myndigheter och branschen.
- Att **de olika delarna av branschen samlar resurserna** för att kunna ta på sig ett större ansvar för att driva gemensamma frågor och arbeta för att stärka förtroendet för den finansiella sektorn. Branschen vill få större ansvar och frihet, men måste visa att den har kapacitet och är beredd att ta på sig ett bredare ansvar.

- Att staten och branschen gemensamt arbetar för att **stärka allmänhetens kunskaper och förtroende** för finansiell sektor. För att de politiska beslutsfattarna ska ha möjligheter att genomföra nödvändiga åtgärder för att stärka branschen (och motverka regleringstryck i motsatt riktning) krävs stöd från den allmänna opinionen. I de fall staten lämnar besluten till allmänheten (t ex pensionsbeslut) är det även statens uppgift att se till att allmänheten får rimliga förutsättningar att bära ansvaret. Detta betyder i sin tur att allmänhetens grundläggande kunskaper i finansiella frågor liksom deras förtroende för branschen måste stärkas.

Rekommendationerna från temarapport 1, Samlad satsning på finansiell sektor, inklusive delområden, kan sammanfattas enligt följande:

Samordning för att bättre säkra ett konkurrenskraftigt regelverk

- Utveckla plattformar för kunskaps- och erfarenhetsutbyte.
- Tillsätt Expertpanel med uppdrag att utveckla praxis.
- Bredda kompetensen i Finansinspektionens styrelse.

Samordning och förstärkning av branschorganisationerna

- Formalisera, utveckla och resursallokera till en ny paraplyorganisation för hela branschen.
- Utveckla en koordinerad ansats för att utveckla relationerna med politiska beslutsfattare, media och allmänhet.
- Utveckla samordning av aktuell heltäckande statistik.

Gemensam utbildningssatsning för allmänheten

- Undersöka kunskapsnivån.
- Satsa gemensamt under en trovärdig huvudman.
- Utnyttja effektiva kanaler på flera fronter.
- Integrera privatekonomi i obligatoriska ämnen i skolan.
- Utbilda och fortbilda lärare.
- Tydliggöra roller och ansvar.

Koordinera svenska "främjande-insatser"

- Förbättra kunskapsutbytet mellan statliga, kommunala och privata främjandeinsatser och organisationer.
- Anordna årlig sammankomst med avrapportering på Finansdepartementets initiativ.

Rapporten "Samlad satsning på finansiell sektor - en gemensam grund" återges i sin helhet under Finansmarknadsrådet FI 2006:06 på www.sou.gov.se.

3. Tema två: Förutsättningar för värdepappersmarknaden

3.1 Bakgrund

Den 25 maj 2007 offentliggjorde OMX och den amerikanska teknikbörsen Nasdaq ett samgående. Den svenska staten ägde 6,6 procent av aktierna i OMX och utvärderade därmed buden ur ett aktieägareperspektiv. Staten har även ett vidare intresse av att finansmarknaderna fyller sina funktioner i samhället och att Stockholm kan fortsätta att utvecklas som finansiellt centrum.

Finansmarknadsrådet fick därför i uppdrag av regeringen att bidra med beslutsunderlag genom att bedöma de förväntade konsekvenserna av ett samgående mellan OMX och Nasdaq för handeln med finansiella instrument i Stockholm och Norden för emittenter, investerare och övriga marknadsaktörer, samt belysa konsekvenserna av en utebliven affär.

Den 17 augusti offentliggjorde Borse Dubai i sin tur ett kontanterbudande för aktierna i OMX. Den 20 september presenterade Nasdaq och Borse Dubai ett kombinerat erbjudande som senare höjdes. I praktiken innebar detta, förutsatt att budet accepterades, att Nasdaq skulle komma att förvärva aktierna i OMX och att Borse Dubai skulle bli ägare i Nasdaq.

Rådet lämnade en första delrapport i oktober 2007. Då budgivaren erhållit nödvändiga myndighetstillstånd i respektive länder och erbjudandehandlingarna blivit offentliga lämnade rådet den 21 januari 2008 sin slutliga rapport till regeringen.

3.2 Slutsats

Det är en medveten ambition inom EU att försöka stärka Europas effektivitet avseende finansiell handel, med USA som måttstock. Dessa åtgärder kommer att innebära avsevärda förändringar för verksamheten på de traditionella handelsplatserna. Rådet ansåg att en konsekvensanalys måste ta sin utgångspunkt från ett grundscenariot som tar hänsyn till att de finansiella marknaderna i Europa, och specifikt då värdepappersmarknaderna, står inför stora förändringar till följd av olika EU-initiativ, bl.a. MiFID. Rådet valde därför att först måla upp ett sannolikt framtida scenariot och därefter, utifrån det scenariot, analysera hur de olika alternativen kan komma att *påverka handeln med finansiella instrument i Stockholm och Stockholm som finansiellt centrum.*

I delrapporten analyserade rådet således de förväntade förändringarna på värdepappersmarknaderna p.g.a. olika EU-initiativ på värdepappersområdet, hur OMX kan påverkas av utvecklingen, samt vilka konsekvenser detta kan få för handeln med finansiella instrument i Stockholm och för Stockholm som finansiellt centrum.

I januarirapporten kompletterades delrapporten från oktober med beskrivningar av aktörerna Nasdaq och Borse Dubai, samt en analys av hur den aktuella ägarkonstellationen kan förväntas hantera de hot och möjligheter som ryms i grundscenariot. Detta gjordes med avseende på vilka konsekvenser deras strategier kan få för handeln med svenska finansiella instrument och Stockholm som finansiellt centrum. Utgångspunkten var relevanta kriterier identifierade i temarapport ett, Samlad satsning.

Sammanfattningsvis konstaterade rådet att OMX stand alone inte ska blandas samman med ett läge där allt blir som det har varit. Ett exempel är att de troliga organisatörerna av nya handelsplattformar står för en betydande del av omsättningen i de mest handlade och därmed mest lönsamma aktierna på de nordiska börserna. OMX kan därmed få svårt att klara nuvarande lönsamhet i den framtida europeiska värdepappersmarknaden. Detta talar för att bolaget behöver en stark partner. Flera europeiska lösningar har tidigare sökts utan framgång. Rådets slutsats blev därmed att en trekontinental börs – med verksamhet i Europa, USA och Mellanöstern – framstår som ett gott alternativ.

Trots det starka omvandlingstrycket för börshandeln som helhet bedömde rådet det som mycket troligt att samtliga OMX' nationella börser kommer att finnas kvar med full service mot emittenter och intermediärer. Att dessa börser sedan, vilket redan skett, använder samma teknologi och driftorganisation och har ambitionen att harmonisera regelverken ytterligare är viktigt för fortsatt effektivitet och för att det ska vara attraktivt för flera intermediärer att koppla sig till marknadsplatsen. Detta gäller oavsett ägare. Förklaringen är att det finns en efterfrågan på börstjänster på nationell nivå och därmed grund för en lönsam verksamhet.

Handeln i nordiska aktier bedömdes således finnas kvar i Norden, med reservation för att konkurrensen om de största bolagen kommer att hårdna. Det är emellertid inte ett stort problem för vare sig emittenter eller investerare utan rör i första hand börsföretaget och dess lönsamhet. I samtliga ägarscenarier ser rådet den framtida nordiska värdepappersmarknaden främst som en marknad för handel i små- och medelstora företag. Vi bedömer att det är oundvikligt att en ökande andel av handeln i de största (för börser mest lönsamma) aktierna flyttar till de mest likvida handelsplattformarna, vilka förmodligen är lokaliserade i London. Konkurrensen mellan börserna och handelsplattformarna ökar troligen snabbare med Nasdaq OMX' paneuropeiska initiativ än i fallet OMX stand alone. Rådet ansåg att den snabbare processen i form av potentiellt utflyttad handel uppvägs av att Nasdaq OMX har bättre förutsättningar att tillhandahålla en modernare marknadsplats för den kvarvarande handeln än OMX stand alone.

3.3 Rådets rekommendationer

I rapporten betonade rådet att en infrastruktur för clearing och avveckling (kallat post-trade) som är samordnad inom Norden och anpassad till förhållandena i

Europa är viktig för en konkurrenskraftig marknad för handel med finansiella instrument i Stockholm och Norden. Avsaknaden av central motpartsclearing försvårar användandet av programhandel och order-routing, faktorer som varit avgörande för Nasdaqs framgång i USA. Möjligheterna för börser att konkurrera om handel begränsas alltså om post-trade-kostnaderna utgör en större del av transaktionskostnaderna och de positiva samhällsekonomiska effekterna blir mindre. Då inte alla marknadens aktörer på kort sikt har intresse av en effektivare post-trade, eftersom det också finns pengar att tjäna på ineffektiviteten, ansåg rådet att staten kan behöva ta initiativ till förändringar. Detta är en grundläggande infrastrukturfråga för Sveriges långsiktiga konkurrenskraft i värdepappersmarknaden, oavsett vad som händer med ägandet i OMX.

Rapporten ”Svensk värdepappersmarknad i förändring – konsekvenserna för finansplatsen vid ägarskifte i OMX” återges i sin helhet under Finansmarknadsrådet FI 2006:06 på www.sou.gov.se.

4. Tema tre: Tillgång till kvalificerad personal

4.1 Bakgrund

Tillgång till kvalificerad personal är den absolut viktigaste enskilda faktorn för en finansplats enligt både svenska och internationella undersökningar. Att förbättra tillgången till kvalificerad personal kräver olika typer av åtgärder och det tar tid att skapa en konkurrensfördel på detta område. När ett kluster av humankapital väl är etablerat har det dock god förmåga att fortsätta att utvecklas av egen kraft. Innovationer och utveckling sker där kvalificerad personal samlas och duktiga människor tenderar att vilja vara där andra duktiga människor finns, vilket ger en god cirkel.

Riksdagen beslutade i oktober 2008 att avsätta 30 miljoner kronor per år till finansmarknadsforskning. Medlen ska hämtas från Stabilitetsfonden, som nyligen inrättades för att finansiera statligt stöd till kreditinstitut.⁴ Rådet fick därför i uppdrag att analysera hur dessa medel på bästa sätt kan användas för att främja utvecklingen av den svenska finansiella sektorn. Analysen knyter an till den bredare frågan om hur kompetensförsörjningen till sektorn ska förbättras. Utgångspunkten är att förstklassig forskning och forskarutbildning är förutsättningar för en förstklassig grundutbildning.

⁴ Beslut fattat av riksdagen med anledning av regeringens proposition 2008/09:61 om Stabilitetsstärkande åtgärder för det svenska finansiella systemet.

4.2 Slutsats

Att stärka kompetensen är ett projekt som kräver åtgärder i flera nivåer och på flera fronter. I huvuddrag krävs enligt rådet för det första att Sverige producerar utbildning av god kvalitet för att kompetensförsörja den svenska marknaden och med en kvantitet som tar hänsyn till att brain drain är större än brain gain, dvs. utflyttningen av personer med svensk utbildning är större än inflyttningen av personer med utbildning från andra länder. För att resultatet av utbildningen ska kunna hålla en hög kvalitet krävs att input i form av talanger är bra (förkunskaper) och att resurssystemet är så utformat att det uppmuntrar kvalitet i undervisning och examina. För en god kvalitet på undervisningen krävs forskande lärare med god förmåga att bidra till och förmedla kunskaper från den främsta internationella forskningen.

Sverige bör koncentrera resurserna på ett fåtal mottagare för att ge förutsättningar för den kritiska massa av både master- och forskarstuderande som behövs för att kunna ge en både bred och djup kunskapsstillväxt. Detta är viktigt för att i internationell konkurrens locka till sig de bästa mastersstudenterna och forskarstudenterna och därmed skapa förutsättningar för framtida topprekryteringar till svensk finansiell sektor. Genom resurser till fler forskarstuderande ges förutsättningar att försörja universitet och högskolor med fler kvalificerade lärare i framtiden.

Svenska staten, akademi och den privata sektorn bör gemensamt fokusera och öka resurserna för att skapa ett internationellt konkurrenskraftigt kluster av finansmarknadsforskare och knyta en spetsforskarutbildning till detta.

4.3 Rådets rekommendationer

Rådet menade att den sista punkten är avgörande för att bli framgångsrik på de två första punkterna, dvs. man måste satsa på toppen för att uppnå resultat i hela utbildningssystemet. Rådet fokuserade därför på hur en målmedveten satsning på finansmarknadsforskning kan förbättra långsiktig kompetensförsörjning och därmed den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft.⁵

Rådet drog slutsatsen att det mest effektiva sättet att använda de avsatta medlen för finansmarknadsforskning är att fokusera resurser till ett spetsforskningscentrum med SIFR (Institutet för Finansforskning) som plattform. Syftet är att:

- skapa en kritisk massa av forskare och forskarstuderande och utveckla kreativa forsknings- och forskarutbildningsmiljöer
- stärka tvärvetenskaplig finansmarknadsforskning
- tillhandahålla en spetsforskarutbildning i finans
- göra den svenska finansmarknadsforskningen synligare internationellt

⁵ Underlag avseende de två övre punkterna finns i bilaga Kvalitet i utbildning och forskning.

– stärka kunskapsöverföring till branschen på kort sikt.

De mer eller mindre konkreta rekommendationerna bygger framför allt på idéer hämtade från Schweiz med en viss modifiering. De viktiga medlen att arbeta med är **lönevillkor, infrastruktur och omgivning**.

En utmaning för att upprätthålla och höja nivån inom finansforskning är att klara konkurrensen om de bästa forskarna. Konkurrensen är internationell då forskare i högsta grad är rörliga. Inom akademien, precis som inom alla verksamheter i finanssektorn i Sverige, är det viktigt att erbjuda konkurrenskraftiga villkor. För att kunna bedriva forskning måste det också finnas en god infrastruktur med bl.a. tillgång till forskningsassistenter och annat understöd. Därutöver är omgivningen viktig, att det finns möjligheter att utbyta tankar och idéer samt få nya impulser.

L - Konkurrenskraftiga löner

- Skapa ett SIFR Research Associate Program där forskare nomineras av existerande forskningsinstitutioner inom finans och relaterade områden såsom finansiell juridik och redovisning.
- Nomineringarna ska godkännas av ett oberoende akademiskt råd, SIFR Scientific Advisory Board.
- De forskarassocierade till SIFR erhåller ett lönepåslag, ett konkurrenslönetillägg, som i dag skulle behöva ligga mellan 40-50 procent över gällande ersättningsnivåer.

I – Konkurrenskraftig infrastruktur

- SIFR får i uppdrag att säkra tillgång till internationella databaser för anknutna forskare och institutioner.
- SIFR får i uppdrag att stödja insamling av ny data. Unika databaser utgör en viktig konkurrensfaktor.
- SIFR får i uppdrag att bistå med forskningsassistentresurser som arbetar med programmering, databashantering och planering.
- De anknutna forskarna får också tillgång till den forskningsinfrastruktur som byggs upp inom SIFR.

O – Konkurrenskraftig omgivning

- SIFR utvecklar sin roll som nav och träffpunkt för forskare och forskarstuderande från olika lärosäten.
- Undersök möjligheter till samlokalisering av forskare från olika universitet i ett House of Finance.
- Koncentrera utbildningsinsats i finansiell ekonomi på masters och doktorandnivå.
- SIFR får ett särskilt uppdrag att utveckla verksamheten med seminarier samorganiserade med andra institutioner.

Rapporten ”Samlad satsning på finansmarknadsforskning” återges i sin helhet under Finansmarknadsrådet FI 2006:06 på www.sou.gov.se.

5. Vilka åtgärder har vidtagits och vad återstår?

På viktiga punkter gäller andra förutsättningar för finanssektorn nu än före krisen. Avseende många av de slutsatser och rekommendationer som rådet lämnat i sina tre rapporter innebär finanskrisen dock i stort ingen förändring. Möjligen har den istället gjort att vissa rekommendationer framstår som än mer angelägna.

5.1 Vilka åtgärder har vidtagits?

När det gäller de rekommendationer som rådet presenterat kan rådet med glädje konstatera att åtgärder påbörjats på flera områden.

Samarbetsorgan

I rådets första temarapport var en av huvudrekommendationerna att koordinera svenska insatser för att främja finansiell sektor. Rådets föreslog att aktörerna skulle:

- Förbättra kunskapsutbytet mellan statliga, kommunala och privata främjandeinsatser och organisationer. Att alla talar i gemensam sak är speciellt viktigt i ljuset av den ökade satsningen i flera europeiska finansplatser och för att hävda Sveriges intressen i det europeiska regleringsarbetet.
- Anordna en årlig sammankomst med deltagande från aktörerna med avrapportering på Finansdepartementets initiativ för att undvika dubbelarbete, utnyttja resurser på bästa sätt och säkerställa att alla drar åt samma håll.

År 2007 bildades på Stockholms stads initiativ ”Stockholm stads referensgrupp för främjande av finansiell sektor” med representanter från hög nivå i banker och försäkringsbolag, börsen, existerande främjandeorganisationer samt lokal- och rikspolitiker. Ett uppstartsmöte hölls vid en delegationsresa till London i november 2007 där representanterna bland annat diskuterade hur ett gemensamt arbete kunde organiseras och vad det skulle syfta till. Denna s.k. ”högnivågrupp” tillsatte ett arbetsutskott med representanter från bransch och departement som sedan arbetat med att konkretisera planerna. Gruppen anlidade även McKinsey för att genomföra en studie av Stockholms förutsättningar.

En av frågorna har varit hur det fortsatta arbetet ska finansieras och vilken organisationsform det ska ha. Vid bildandet av stabilitetsfonden oktober 2008 öronmärkte regeringen 10 miljoner kronor per år för att finansiera ”ett

samarbetsorgan mellan branschen, myndigheter och regeringen.” Enligt förslaget ska organet initiera och driva aktiviteter som ligger i både branschens och statens intresse, vara forum för samråd samt medverka som kontaktpunkt i samband med internationella kontakter. Den viktiga samordningsfrågan verkar därmed vara på god väg att få en lösning.

Gemensam utbildningsatsning för allmänheten

Ett annat huvudnummer i den första temarapporten var ”finansiell folkbildning” med Storbritannien som förebild. Rådet föreslog ett program anpassat till Sverige med ett antal huvudpunkter. Nedan framgår exempel på åtgärder som vidtagits inom respektive område.

- Undersöka kunskapsnivån för identifiera kunskapsluckor och för att ha något att jämföra med i framtiden.

Finansinspektionen genomförde 2007 en studie av konsumenternas finansiella beteende och kunskaper, Hushållens ekonomiska förmåga. Undersökningen hade som förebild motsvarande undersökning i Storbritannien. En uppföljning pågår under våren 2009.

- Satsa gemensamt (bransch och stat) under en trovärdig huvudman, förslagsvis Finansinspektionen för att få förtroende och därmed större genomslagskraft.

Finansinspektionen har fr.o.m. regleringsbrevet 2008 som ett av sina mål att ”stärka konsumenternas ställning på finansmarknaden genom information och initiativ till privatekonomisk utbildning”. Detta ska ske dels inom ramen för skolans verksamhet och dels ute på arbetsplatser. Regeringen har gett Finansinspektionen i uppdrag att fortsätta med utbildningsarbetet, samt ökade anslag för detta.

- Utbilda och fortbilda lärare genom att bl.a. utveckla undervisningsmaterial med tillhörande handledning för lärarna.

I juni 2008 lanserade Finansinspektionen en portal för utbildningsmaterial i privatekonomi under rubrikerna Betala, Låna, Spara och Skydda. Syftet är att ”nä ut med information om tillgängligt material, läromedel, kurser med mera till lärare i gymnasieskolan, men även till andra som har utbildningsansvar.”

Med syfte att höja intresset för privatekonomi genomförde under 2008 Finansinspektionen, Konsumentverket och Kronofogden i en gemensam satsning en skolturné, "Koll på Cashen". Totalt besökte turnén 24 gymnasieskolor vilket inneburit att 4 000 elever och 750 lärare fått information om privatekonomi.

Plattformer för kunskaps- och erfarenhetsutbyte.

Det är viktigt att politiska beslutsfattare och reglerare har kunskaper om och en förståelse för branschens förutsättningar och verksamhet. Det är också viktigt för både politiker, departement och Finansinspektionen att i ett tidigt skede söka åsikter från branschen för högsta möjliga kvalitet på regleringar, för att försäkra genomförbarhet och effektivitet och för att minska risken att introducera regleringar som senare måste ändras.

Som förebild nämndes bl.a. EU-kommissionens intergrupper där parlamentariker tvärpolitiskt träffas för att diskutera teman av gemensamt intresse. Arbete i den riktningen inleddes 2008 också i Sverige då Riksdagens Forum för Finansmarknadsfrågor bildades. Forumet är ett gemensamt projekt mellan riksdagspartierna och elva aktörer i den finansiella sektorn. De fyra större branschorganisationerna turas om att halvårsvis hålla i administrationen. Syftet är att bygga kunskap om finansmarknaden, främst i form av seminarier och föredrag, hos intresserade riksdagsledamöter från samtliga partier. Rådet tror att det på sikt kan innebära ett positivt bidrag till kunskaps- och relationsbyggnad och genom deltagande från alla partier är förhoppningen att bättre förutsättningar ges för stabilitet och förutsägbarhet oavsett regering.

5.2 Vad återstår att göra avseende lämnade rekommendationer?

Finansiell folkbildning

Projektet har som tidigare nämnts startat. Hittills har fokus legat på skolor och rådet håller med om att det är en logisk startpunkt. För att ge effekt även på kort sikt är det dock viktigt att komma ut även till vuxna människor på t.ex. arbetsplatser. Det är viktigt att utnyttja effektiva kanaler på flera fronter och aktivt söka upp människor. Det är också viktigt att hitta rätt partners (vilket inte behöver vara de gamla vanliga) och att tänka kreativt avseende hur, när och var människor vill bli nådda.

Rådet rekommenderar att man även här söker inspiration och erfarenheter från Storbritannien som ligger några år före i programmet. Bredare kanaler, speciellt de riktade mot arbetstagare, förutsätter branschens aktiva insatser och här kan förhoppningsvis det nya samarbetsorganet spela en viktig roll för att förverkliga detta.

Även rådets rekommendation att integrera privatekonomi i andra obligatoriska ämnen i skolan kvarstår och rådet ser fortfarande ett behov av att tydliggöra roller och ansvar, främst gentemot Konsumentverket. I dag uppges att det samarbete som sker i projektform fungera bra, men är alltför beroende av enskilda personer. Rollfördelningen skulle behöva klargöras även på myndighetsnivå.

Samordning för att bättre säkra en konkurrenskraftig tolkning av regelverk

Finansmarknadsrådet har också pekat på vikten av att säkra att regelverken (som i många fall har sin grund i EU-direktiv) tolkas och tillämpas på ett sätt som är internationellt konkurrenskraftigt. Åtgärderna syftade i huvudsak till att öka politikernas och myndigheters förståelse för och kunskap om branschen och att ömsesidigt förbättra förtroendet mellan politiker, myndigheter och branschen. Rådet hade även där anledning att komma in på Finansinspektionens arbete, framför allt avseende styrningsfrågor och kan tyvärr konstatera att inga förändringar genomförts på det området.

Bredda kompetensen i Finansinspektionen.

Ett sätt att öka kompetensen om branschens förutsättningar och bygga upp förtroendefrämjande relationer är att utse styrelsemedlemmar med gedigen branschfarenhet till Finansinspektionen. Till skillnad från i dag bör inte pågående operativa engagemang vara diskvalificerande. Eventuell jävsproblematik kan hanteras i andra länder, t.ex. Storbritannien, och bör kunna hanteras även i Sverige. Ett annat förslag som bör övervägas på nytt är om det är möjligt att lyfta bort t.ex. sanktionsfrågor från styrelsen till en särskild sanktionsnämnd, som inte har ansvar för och del i Finansinspektionens löpande arbete. Detta skulle verka för en tydligare separation mellan utredande och dömande instanser. En sanktionsnämnd kan också bemannas med personer med en annan kompetens än den som behövs för att ansvara för ledningen av en myndighet.

Expertpanel – en tredje part

En förutsättning för förtroende för regelverket är att branschen kan känna sig trygg i att myndigheter tolkar olika regleringar med hänsyn tagen till omvärldens utveckling och branschens verklighet. Det är också viktigt att det regelverk som är harmoniserat inom Europa inte nationellt tolkas på ett sätt som leder till konkurrensnackdelar för den svenska branschen. Rådet har förordat att det i Sverige införs en expertpanel som kan ge input och feedback till Finansinspektionen i reglerings- och tolkningsfrågor, som i de olika sammanhang där Finansinspektionen ger uttryck för hur den tolkar regler i t.ex. rapporter, sanktionsärenden eller i andra former. En sådan panels uppdrag skulle alltså inte vara att verka i enskilda disciplinfrågor utan i generella tolknings- och tillämpningsfrågor. Panelen skulle också kunna vara ett rådgivande organ inför beslut om utformning av regler. Panelen förutsätts inte fatta några bindande beslut, utan ska snarare verka genom att ge rekommendationer som bidrar till utvecklingen av praxis. För att få till stånd en sådan samtalspart till tillsynsmyndigheten krävs att både aktivitet från branschen och att Finansinspektionen tillsätter en panel med seniora representanter för olika delar av branschen och eventuellt även från kringtjänster (som revisor eller jurist). Ett sätt att gå vidare kan vara att tillsätta en utredning som närmare analyserar hur detta bäst kan genomföras. Utredningen bör också titta på styrelsens roll, exempelvis huruvida disciplinfrågor bör ligga på styrelsen eller på ett separat organ inom Finansinspektionen. Utredningen kan med fördel undersöka hur andra tillsynsmyndigheter löst styrningsfrågan, t.ex. FSA i Storbritannien.

Samordning och förstärkning av branschorganisationerna

När Finansmarknadsrådet fick sitt uppdrag maj 2006 fanns Finansplats Stockholm, ett branschsamarbete för att främja finansiell sektor. Rådet rekommenderade att branschen skulle arbeta ännu mer koordinerat för att utveckla relationerna med politiska beslutsfattare, medier och allmänhet. I stället kan rådet konstatera att arbetet gått i motsatt riktning då projektet Finansplats Stockholm avslutades i maj 2008. Avseende rekommendationen att utveckla samordning av aktuell heltäckande statistik togs viss statistik fram i samband med Finansmarknadsdagen 2008, men detta kan utvecklas ytterligare.

Med bakgrund av bl.a. ökat remissarbete till följd av EU-direktiv rekommenderade rådet också branschen att ”formalisera, utveckla och resursallokera till en ny paraplyorganisation för hela branschen”. Såvitt rådet känner till har samtal förts om samgående mellan ett par av de större organisationerna, men de avslutades utan resultat och de separata föreningarna finns kvar. Samordning i remissarbetet sker dock, om än icke formaliserat.

Effektivare post-trade

En effektivare post-trade är en grundläggande infrastrukturfråga för Sveriges långsiktiga konkurrenskraft i värdepappersmarknaden, men eftersom det också finns pengar att tjäna på ineffektiviteten, ansåg rådet i rapport 2 att staten kan behöva ta initiativ till förändringar. Sedan dess har bankerna sålt VPC till Euroclear och Nasdaq OMX Nordic Exchanges kommer under 2009 att införa central motpartsclearing för värdepappershandel via EMCF⁶.

Fokusering av resurser på finansiell forskning

Regeringen har i oktober avsatt 30 miljoner årligen för finansiell forskning från stabilitetsfonden och rådet lämnade sina rekommendationerna avseende användningen av dessa medel i december 2008. Därmed är det ännu för tidigt att säga i hur hög grad departementet tagit hänsyn till rådets förslag om användandet av forskningsbudgeten. Inom akademien pågår dock så vitt rådet känner till intensivt arbete enligt ett upplägg som liknar rådets rekommendationer.

6. Landskapet förändras och kartan måste ritas om

Finanskrisen gör att perspektivet på många frågor förskjutits sedan rådet bildades 2006. Rådet gör i denna rapport ingen analys av finanskrisens orsaker, utan väljer att blicka framåt. Det finansiella landskapet har förändrats och den gamla kartan är delvis inaktuell. Ett nytt element är insikten att finanssektorn kan bli för stor, både absolut sett och i förhållande till ett lands ekonomi. Å andra sidan är det

⁶ European Multi Lateral Clearing Facility, EMCF, är reglerat av den holländska tillsynsmyndigheten AFM och den holländska centralbanken. EMCF erbjuder också central motpartsclearing till BATS och Chi-X.

tydligare än någonsin vilken betydelse finanssektorn har för samhällsekonomin i stort. På senare tid har de negativa sidorna av detta oundvikligen hamnat i centrum. De grundläggande behov som finanssektorn har att tillfredsställa är dock minst lika viktiga nu som tidigare. Att skapa förutsättningar för en effektivt fungerande finanssektor är således alltså en viktig samhällelig uppgift.

Analysen av vilka krav som kommer att ställas framöver är långt ifrån avslutad. I detta avsnitt redovisar rådet vissa tentativa observationer och tar upp några av de frågor som kommer att behöva besvaras för att vi efter krisen ska se en långsiktigt effektiv och stabil finanssektor växa fram.

6.1 På andra sidan krisen

Finansmarknadsrådet ser flera möjliga förändringar i förutsättningarna för framtidens finansbransch.

Tillsyn och reglering

Parallellt med att myndigheter och finansiella aktörer i olika utsträckning arbetar med akut krishantering pågår analysen av vad som gick fel och hur det kan förhindras i framtiden. Sambandet mellan avreglerade finansmarknader och kriser diskuteras. En regleringsvåg drar över världen och många olika grupperingar arbetar parallellt med nya förslag till regleringar för att minska risken att detta händer igen. I stort arbetar man med att förbättra redan existerande system. Nya regleringar föreslås framför allt avseende tidigare oreglerade aktörer, som t.ex. ratinginstitut och hedgefonder. Allt lappande och lagande i existerande regelverk för att minska skadan kan också ge nya risker och felprissättningar och de operativa riskerna ökar på kort sikt.

Krisen innebär en omprövning av hur tillsyn och reglering ska organiseras, inklusive av frågan om ansvarsfördelning mellan hemland och värdland. Framför allt inom Europa finns ökade krav på gränsöverskridande övervakning. Det finns också insikter om att det finns en nära koppling mellan frågan om var huvudansvaret för tillsyn ska ligga och vilket lands skattebetalare som får stå för notan när det går fel. Detta kan eventuellt få följder för huruvida banker väljer filial eller dotterbolagslösning i framtiden och hur centraliserad en koncerns likviditetsfunktion tillåts bli.

Analys och hantering av systemrisk

Det står klart att bättre analys av systemrisk behövs, men det är svårare att avgöra vem som ska genomföra den. Procykikalitet i regleringarnas utformning diskuteras i många sammanhang och i samband med det även redovisningsregler som marknadsvärdering av tillgångar. Många förluster har inte uppstått som ett resultat av motpartens default utan snarare till följd av likviditets- och marginalspiraler. Olika former av central motpartsclearing kommer att efterfrågas mer för att minska motpartsrisk.

Konkurrensbild

Statliga åtgärder har i mångt och mycket syftat till att rädda de egna bankerna och den nationella kreditmarknaden. Ett stort antal banker har fått statliga ägare, stora gränsöverskridande banker har splittrats utifrån nationsgränser och problembankers verksamhet har förts över till andra banker. Resultatet har i flera fall blivit konsolideringar av nationella marknader med risk för sämre konkurrens inom landet och i ytterligheterna ökad konkurrens över gränserna mellan stora mer eller mindre statsägda banker.

Statliga räddningsaktioner och risktagande

Ett resultat av krisen är att det står klart att förtroendet för banksystemet är bräckligt. Även om insättningsgarantier runt om i världen gett allmänheten viss trygghet har finansiella instituts marknadsfinansiering visat sig ytterst flyktig. I svallvågorna efter Lehman har myndigheter i över hela världen tillgripit omfattande åtgärder för att undvika bankkonkurser. Hur ska marknaden då komma tillbaka? Det kommer att ta tid att återgå till normala marknadsförhållanden efter alla åtgärder som vidtagits och dessa statliga räddningsaktioner kommer sannolikt att få följder för moral hazard och risktagande i framtiden. Detta höjer kraven på effektiva regelverk och tillsyn ytterligare.

Central motpartsclearing

Det har redan nämnts att en effektivare post-trade är en grundläggande infrastrukturfråga för Sveriges långsiktiga konkurrenskraft i värdepappersmarknaden. Denna fråga har blivit ännu mer aktuell mot bakgrund av konkursen i Lehman Brothers. Central motpartsclearing i finansiella instrument begränsar systemriskerna avsevärt. Clearingfrågorna står också högt på åtgärdslistan i den internationella debatten. En finansmarknad som ska kunna hävda sig långsiktigt måste sannolikt ha en infrastruktur som bygger på bankoberoende clearing av motpartsrisker i finansiella instrument.

Back to basics

Pendeln svänger också bort från komplexa produkter och mot enkelhet och transparens, tillbaka till kärnverksamheten. Kraven på transparens leder till en förskjutning från off-balance-verksamhet till on-balance. Aktörer har en förändrad syn på risk, vilket gör att priset på finansiella risker under en lång period framöver torde komma att ligga långt över historiska medelvärden. Affärsmodeller som nu bygger på hög risk och hög grad av belåning torde omprövas och därmed också nå lägre avkastning. På åtminstone kort sikt ändras också efterfrågan då kunderna prioriterar sparande med låg risk framför riskfyllda investeringar. Bortfallet av svenska icke-finansiella företags finansiering via utländska banker och värdepappersmarknaden har också aktualiserat frågeställning om hur mycket av den inhemska kreditförsörjning som de svenska bankerna bör ha kapacitet att tillhandahålla och i så fall över vilken tidshorisont.

Typer av verksamhet som samlas under samma tak

Även avseende banker finns diskussioner om hur många olika typer av verksamheter som ska få pågå under samma tak. Är det rimligt att en investment banking-del med höga refinansieringsbehov p.g.a. hög belåning riskerar att dra ner retail- och private bankingdelarna? En annan fråga är om det är lämpligt att intermediärer som handlar stora volymer på marknaden ska få ha egen riskfylld tradingverksamhet.

Företagsstyrning

Mycket kokar ner i intern styrning i bankerna där riskanalysen troligen får en ännu större tyngd i framtiden. Sunt förnuft får en upprättad status. Att bedriva verksamhet i en avreglerad marknad kräver uppbyggnad av kompetens som kan hantera detta. Börsnoteringar och beroende av extern rating gör det svårt att gå emot strömmen och en översyn av incitamentssystem behövs för att göra dem mer långsiktiga.

Internationella finanscentrum

Mycket talar för att krisen reverserar globaliseringen med inslag av finansiell protektionism och åtgärder för att avskärma inhemska banker som resultat, åtminstone på medellång sikt. Hur påverkar det globala finansiella centra? Pendeln brukar alltid slå för långt, men hur ser det ut de närmaste tio åren och var kommer pendeln att stanna?

Fallet Island reser också frågan om det finns en gräns för hur stort ett finansiellt centrum egentligen får bli i förhållande till underliggande statlig finansieringsförmåga. För vilka verksamheter gäller det och var går i så fall gränsen? Begrepp som "too big to fail" och "lender of last resort" får ny innebörd. Lägen kan uppstå där statens resurser inte räcker till. Vissa banker är då inte bara "too big to liquidate" utan "too big to save". I ännu högre grad gäller detta statliga garantier för hela banksystem. Klart står att finansiella instituts totala balansräkningar i förhållande till hemnationens BNP är mycket större nu än vid tidigare kriser. Finansiella centra i små länder kan därmed få det svårare, då deras trovärdighet bygger på landets totala ekonomiska situation och skattebas. Trovärdigheten i att enskilda stater har möjlighet att backa upp hela nationella banksystem ifrågasätts. Detta ställer högre krav på internationellt samarbete och transparens.

6.2 Förändring av styrkor och svagheter

Finanskrisen innebär att maktbalanser förskjuts, vissa marknader och stora aktörer försvinner medan nya kommer till. Gamla sanningar gäller inte längre och det är viktigt att kunna se på framtiden med öppna ögon. De stora förändringar som skett på finansmarknaderna senaste året kan i olika utsträckning ändra förhållanden avseende vilka faktorer aktörerna fäster vikt vid och hur de bedömer Sveriges styrkor och svagheter i ljuset av det som skett.

Beroende på hur snabbt och hur handlingskraftigt regionerna kan anpassa sin struktur kan krisen också få följder för styrkeförhållandet mellan Europa, USA och Asien. Finanskrisen har inte haft sitt ursprung i Sverige. Det kan innebära att Stockholms roll har stärkts relativt vissa andra finansplatser som drabbats hårdare. En del av konkurrenternas styrkor har förvandlats till svagheter.

Litenhet en fördel?

De relativa svagheter vi hade förut i relation till andra (t.ex. förhållandevis låg andel BNP-andel från finansiell sektor) kanske gör att vi klarar oss relativt bättre i en nedgångsfas. Vår ekonomi är inte lika beroende av finansiell sektor som vissa andra utan har flera ben att stå på. Den andra vågen av finanskrisen, effekterna på realekonomin, kommer vi dock inte ifrån och här ligger vårt exportberoende oss i fatet.

Legitimitet

Finansiell sektors legitimitet var en svaghet redan innan krisen, och torde knappast ha stärkts, även om svensk finansiell sektor visat sig ha relativt mindre "skuld" till det som inträffat. Legitimitetsproblemet riskerar att kvarstå under lång tid, även om sättet sektorn hanterar ersättningsfrågor och kreditgivning närmaste tiden kan påverka hur allvarlig skadan blir på branschens framtida image.

Beroende av verksamheter som bygger på hög risk – en svaghet?

Den pågående finansiella krisen har fått aktörer att se annorlunda på risk. Frågan är hur det påverkar de kriterier som anses viktiga för en finansplats konkurrenskraft. Vissa företagsmodeller (som t.ex. hög skuldsättning) måste omvärderas i grunden. Påverkar det Londons relativa dragningskraft?

Utjämning av tillgång till talang

När finansiell sektor minskar personalstyrkan i centrum som New York och London söker sig många som lockats dit från andra länder hemåt igen vilket leder till ett bättre utbud av kvalificerad personal i Stockholm och andra konkurrentstäder. De globala centrumens klusterfördelar jämnas ut. Det finns å andra sidan risk att "the best and the brightest" väljer bort ekonomutbildningar på medellång sikt till följd av förväntad lägre lönsamhet och försämrad status.

Minskade fördelar av regel- och skattekonkurrens

Trycket på internationellt informationsutbyte och transparens till följd av krisen gör att skatteparadis tvingas lätta på sekretess. Med en ökad harmonisering av regelverk och tillsyn inom Europa minskar även arbitragemöjligheter och finansplatser måste finna andra konkurrensfördelar.

Varumärket Sverige

Islands problem gör att alla små länder får det tuffare framöver. Frågan är i vilken utsträckning det kommer att drabba Sverige framförallt via exponeringen mot Baltikum. Det finns anledning att fundera över på vilka områden Sverige har relativt sundare system än andra. Som exempel rankas Sverige som ett av de mest

transparenta och minst korrupta länderna i världen och transparens är något som kan förväntas efterfrågas i allt större utsträckning.

Sverige har – liksom under 1990-talskrisen – visat politisk handlingskraft och förmåga att hantera kris. Politisk styrka påverkar i hög grad var finansiella företag vill etablera sig. När det gäller krishantering har vi varit ett föregångsland och fått alla anledning att agera kunskapsspridare och utbildare i denna kris. I framtiden har dock i princip alla länder egna skarpa erfarenheter.

När dammet så småningom lagt sig, kan det var en god idé att återigen genomföra en undersökning avseende viktiga kriterier, styrkor och svagheter med marknadens aktörer.

7. Slutkommentar

Höstens finanskris har tydligt visat hur viktigt det är att det finansiella systemet fungerar och vilken viktig roll det har i samhället. Året som gått har delvis ritat om kartan, maktpositioner har förskjutits, stora finansiella spelare har gått under, andra har gått samman eller tvingats omdefiniera sin affärsstrategi. Hela nischer har ifrågasatts och USA:s traditionsrika investmentbanker upphört att existera.

Även om vi inte vet hur finansiella sektor kan komma att se ut när krisen är över, vet vi att de grundläggande tjänster som sektorn producerar kommer att efterfrågas även i framtiden. Det är lika tydligt att förståelsen av hur de finansiella marknaderna och företagen fungerar måste fördjupas för att undvika upprepningar av de förlopp som lett till den nuvarande krisen. Kvalificerad finansmarknadsforskning är således lika viktig som någonsin, både för samhällsekonomin och för den svenska finanssektorn.

På olika håll i världen pågår ett intensivt arbete med nya eller förändrade regleringar och omorganisering av tillsyn. När det går för fort finns alltid en ökad risk att beslutsunderlaget är bristfälligt och att konsekvensanalyser får stryka på foten. Det finns anledning att ha en väl genomtänkt agenda även på detta område när Sverige håller i ordförandeklubban i EU hösten 2009.

Kristider är en ypperlig möjlighet att åstadkomma förändringar och påskynda nödvändiga strukturomvandlingar. Det är därför viktigt att statliga åtgärder i möjligaste mån undviker att cementera befintliga system. Alla beslut och åtgärder får konsekvenser för hur grundförutsättningarna ser ut när kurvorna börjar peka uppåt igen. Förhoppningsvis följer av krisen ett mer robust finansiellt system och en globalisering under mer ordnade former.

När det skakar som värst finns utrymme för ompositionering. En kris innebär inte bara hot utan också möjligheter och anledning att med öppet sinne fundera på vad som kan positionera Stockholm när den europeiska finanskartan ritas om.

Rådets uppdrag har varit att ge råd till regeringen och aktörer i finansmarknaden, men rådet har varken haft mandat eller resurser att själva verka mer aktivt. Förhoppning är att det av regeringen och marknadens aktörer skapade samarbetsorganet ska kunna ta vid och mer operativt bidra till att handlingar och beslut i myndigheter och företag går i rätt riktning och att vi i Sverige på lite sikt ska ha det starkaste och konkurrenskraftigaste finansiella centrumet i norra Europa.

Kommittédirektiv



Finansmarknadsråd

Dir.
2006:44

Beslut vid regeringssammanträde den 27 april 2006.

Sammanfattning av uppdraget

Ett råd bestående av ledamöter - kunniga i finansmarknadsfrågor - från akademi, näringsliv och offentlig sektor skall tillkallas med uppdrag att främja utvecklingen av den finansiella sektorn och stärka Stockholms roll som finansiellt centrum. Genom ett organiserat kunskapsutbyte mellan dessa tre delar av samhällslivet skall debatten kring finansmarknadsfrågor stimuleras och vitaliseras. I rådets uppdrag ingår att

- identifiera utvecklingstendenser och kritiska faktorer som har betydelse för den finansiella sektorns funktion och utveckling
- analysera och utvärdera den nationella och internationella politiken på finansmarknadsområdet
- löpande ge råd åt regeringen, särskilt kring långsiktiga strategiska frågor.

Arbetet skall redovisas dels i en årlig rapport, dels vid återkommande möten med ansvarigt statsråd och tjänstemän vid Finansdepartementet.

Bakgrund

En väl fungerande finansiell sektor är av stor betydelse för ett lands ekonomiska tillväxt och för enskildas möjligheter att omfördela inkomster över tid och hantera olika risker. Därtill har ett inhemskt finansiellt centrum direkta positiva effekter på sysselsättning och tillväxt.

Den finansiella aktiviteten runt om i världen visar på en stark geografisk koncentration. Tendensen är att ställningen hos globala finanscentrum såsom London och New York förstärks, och att det vid sidan av dessa utvecklas ett antal regionala centrum. Kapitalets ökade rörlighet, utvecklingen på informationsteknikens område och krav på låga transaktionskostnader är några faktorer som bidragit till detta.

Den finansiella sektorn svarar för ca 4 procent av Sveriges bruttonationalprodukt och sysselsätter uppskattningsvis 80 000 personer. Därutöver går den tekniska utvecklingen snabbt och ligger på en internationellt sett avancerad nivå.

Vid sidan av dessa direkta effekter bidrar den finansiella sektorn även indirekt till sysselsättning och ekonomisk tillväxt genom att omfördela sparande, förmedla betalningar och sprida risker. Utbudet av finansiella tjänster i Sverige är omfattande med väl fungerande marknadsplatser för många olika slags företagskategorier, en väl utvecklad riskkapitalmarknad och ett stort utbud av försäkrings- och investmentbanktjänster. En likvid inhemsk kapitalmarknad är av stor betydelse när det gäller kapitalförsörjningen till det egna näringslivet. Detta gäller särskilt små och medelstora företag.

Stockholm har under de senaste decennierna framstått som en effektiv finansmarknad och är i dag ett ledande finansiellt centrum i Norden. Exempelvis är de svenska bankerna väl representerade i hela Östersjöområdet och Stockholm utgör oftast basen för utländska aktörer som vill agera på den nordiska marknaden. Det finns därför förutsättningar för att Stockholm skall kunna utvecklas till ett konkurrenskraftigt centrum när det växande Baltikums företag behöver få tillgång på kapital. Till Stockholms fördel talar utbudet av kvalificerade

finansiella tjänster, det befintliga nätverket (kluster) av aktörer på det finansiella området, en hög grad av IT-mognad, en hög utbildningsnivå på det finansiella området när det gäller specialistkunskaper, samt kompetens för att möta den ökade efterfrågan på förvaltning och investeringar som tar sociala, miljömässiga och etiska hänsyn och därmed skapar förutsättningar för en hållbar utveckling.

Behovet av ett finansmarknadsråd

Utvecklingen på det finansiella området går i snabb takt och Stockholms ställning kan därmed snabbt försvagas; nya produkter och aktörer tillkommer, marknaderna integreras alltmer och inom EU pågår en omfattande regleringsprocess på finansmarknadsområdet.

Det finns därför ett behov att utveckla överföringen av den kvalificerade forskning som bedrivs på finansmarknadsområdet till ett mer policyinriktat arbete, samtidigt som de praktiska erfarenheter som branschen besitter kan tas till vara. Inte minst när det gäller regleringsprocessen inom EU är det viktigt att på ett tidigt stadium, och med ett brett angreppssätt, kunna ta ställning till förslagen och föra det nationellt strategiska arbetet i en önskad riktning för att Sverige aktivt skall kunna påverka kommande regleringar.

Ytterligare en brist på det finansiella området är att kunskapen hos allmänheten om finansiella frågor verkar vara låg. Denna brist kan i sin tur vara ett skäl till att konkurrensen fortfarande upplevs som svag på många områden inom den finansiella sektorn. Allmänt gäller att välinformerade kunder ökar konkurrensen mellan företag. Detta leder i sin tur till lägre kostnader i produktionen, vilket slår igenom på priserna och därigenom bidrar till effektiviteten i den totala ekonomin. Det är därför angeläget att stimulera till en debatt och därigenom öka kunskapen om finansmarknadens funktionssätt för att på så sätt öka konkurrensen mellan finansiella aktörer på alla delar av den finansiella marknaden.

Tidigare erfarenheter har visat på att ett kunskapsutbyte mellan akademi, näringsliv och offentlig sektor är givande och

att det verkar positivt på utvecklingen av den finansiella sektorn. Ett sådant utbyte skedde exempelvis inom ramen för Finansmarknadsutredningen (SOU 2000:11), som kom med ett 25-tal förslag om effektivisering och bättre konkurrens på svensk finansmarknad, varav många är genomförda i dag. Kunskapsutbyte har också skett i många andra sammanhang, dock inte på samma organiserade sätt som inom ramen för Finansmarknadsutredningen.

Genom ett organiserat kunskapsutbyte mellan akademi, näringsliv och offentlig sektor kan debatten kring finansmarknadsfrågor stimuleras och vitaliseras i ett bredare perspektiv. En viktig del i att befästa och stärka Stockholms position som finansiellt centrum är därför ett långsiktigt och kontinuerligt kunskapsutbyte mellan akademi, näringsliv och offentlig sektor. Detta bidrar i sin tur till att främja utvecklingen av den finansiella sektorn och stärka Stockholms roll som ett finansiellt centrum inom EU.

Uppdraget

Rådet skall identifiera utvecklingstendenser och kritiska faktorer som har betydelse för den finansiella sektorns funktion och utveckling. Faktorer som har lyfts fram som kritiska, och som bör analyseras, är reglering, effektivitet i tillsynen, genomlysning av företagen och deras produkter, incitament till utbildning och forskning, och konkurrenssituationen. Rådet skall vidare identifiera och utvärdera den svenska finanssektorns komparativa för- och nackdelar och bedöma Stockholms förutsättningar att hävda sig väl i den internationella konkurrensen även i framtiden. Viktiga komponenter kan vara tillgången på arbetskraft, utbildning, IT-mognad, kunskap om investeringar som tar sociala, miljömässiga och etiska hänsyn och bidrar till en hållbar utveckling, förd finansmarknadspolitik och annan ekonomisk politik. I syfte att stimulera till en bred debatt skall rådet ge förslag på åtgärder inom hela den finansiella sektorn och inte begränsa sig endast till åtgärder som staten råder över.

En viktig uppgift för rådet är att analysera och utvärdera effekterna på den svenska finansmarknaden av den regleringsprocess som pågår inom EU och att, i förekommande fall, föreslå en strategisk färdriktning för framtida politik på finansmarknadsområdet i Sverige.

Om rådet ger förslag rörande finansiell reglering och tillsyn, skall vederbörlig hänsyn tas till samhällets grundläggande behov av stabilitet och konsumentskydd på det finansiella området.

De förslag som rådet lämnar skall följas av en kartläggning av ekonomiska och andra konsekvenser som ett genomförande av rådets förslag får.

I uppdraget ingår inte att lämna förslag till författningstext.

Utredningsarbetet

Rådet skall samråda med berörda parter från akademi, näringsliv och offentlig sektor. För att ytterligare stimulera debatten och kunskapsutbytet kan rådet anordna och finansiera möten, seminarier och konferenser som ligger i linje med rådets uppdrag. Rådet kan även ge uppdrag till externa skribenter. Det står rådet fritt att utforma detta utbyte på ett sådant sätt som rådet bäst anser fylla syftet med uppdraget.

Rådet skall i sitt arbete samråda med berörda myndigheter, intresseorganisationer och utredningar som har relevans för detta uppdrag. Exempelvis har det aviserats en större skatteöversyn som kan ha betydelse för rådets verksamhet och inriktning.

Redovisning av uppdraget

I uppdraget ingår att löpande ge råd åt regeringen och andra myndigheter. Detta skall ske på följande sätt:

- Möten med ansvarigt statsråd minst två gånger per år. Aktuella ämnen inom finansmarknadsområdet skall då diskuteras. Ministern och rådet väljer ämne varannan

gång. Diskussionen skall inledas med förberedda inlägg från ledamöterna. Det första mötet skall äga rum under tredje kvartalet 2006.

- Möten med berörda tjänstemän på Finansdepartementet minst två gånger per år. Där skall varje gång diskuteras något finansmarknadspolitiskt ämne, som väljs i samråd mellan rådet och Finansdepartementets tjänstemän. Aktuella ämnen kan avse såväl kortsiktiga som mer långsiktiga finansmarknadspolitiska problem. Beroende på vilket ämne som tas upp till diskussion kan även andra intressenter inbjudas att delta. Någon av ledamöterna skall inleda med ett förberett inlägg. Diskussionerna skall protokollföras.

En gång per år skall rådet lämna en rapport till regeringen. Denna rapport skall identifiera utvecklingstendenser och kritiska faktorer inom finansmarknadsområdet, analysera och utvärdera nationellt och internationellt fördd politik på området samt i förekommande fall föreslå en strategisk färdriktning för framtida politik på finansmarknadsområdet i Sverige. Rapporten skall även innehålla en redogörelse för den verksamhet som rådet har bedrivit under året.

Rådets uppdrag omfattar perioden från den 27 april 2006 till och med den 27 april 2009. Uppdraget skall slutredovisas senast den 27 april 2009. Rådet är oförhindrat att, utöver den obligatoriska årliga rapporten, lämna rapporter i specifika frågor.

(Finansdepartementet)



STATENS OFFENTLIGA
UTREDNINGAR

Finansmarknadsrådet

103 33 Stockholm

Tel. 08-405 10 00

www.finansmarknadsradet.se