



# Finansmarknad, riskkapital och välbefinnande

2000 : 6



|                                                     |    |
|-----------------------------------------------------|----|
| Förord                                              | 1  |
| Sammanfattning                                      | 3  |
| 1. Varför är frågan viktig?                         | 4  |
| 2. Trender och tendenser på värdepappersmarknaderna | 6  |
| 3. Reglering och tillsyn i Sverige                  | 9  |
| 4. De "vise männens" förslag                        | 11 |
| 5. Sverige och den europeiska värdepappersmarknaden | 13 |

# Förord

Finansmarknaden i allmänhet och värdepappersmarknaden i synnerhet kan ses som den europeiska inre marknadens ”felande länk”. I början av november presenterades i Bryssel en rapport som, på uppdrag av EU:s finansministrar, analyserat och lagt fram ett antal förslag i syfte att skapa en högre grad av integration på värdepappersmarknaderna inom EU. Rapporten<sup>1</sup> har utarbetats av en grupp ”vise män” från olika europeiska länder under ordförandeskap av Alexandre Lamfalussy, och gruppen kommer, efter att ha tagit del av de synpunkter på de förslag som lagts fram, att lämna sin slutrapport i februari 2001.

1

Föreliggande dokument syftar till att för en svensk publik redovisa huvud dragen i denna rapport och de förslag som framläggs, diskutera bakgrunden till den i form av den utveckling som pågår på marknaderna och redovisa Finansinspektionens allmänna syn på dessa frågor.

Rapporten har utarbetats av Hans Bäckström vid avdelningen för strategi och analys.

*Claes Norgren*

generaldirektör

1) ”Initial Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets”.

## Sammanfattning

3

Den 9 november presenterade i Bryssel de så kallade ”vise männen” sin första rapport med förslag om förändringar av regleringen och regleringsprocessen när det gäller värdepappersmarknaderna inom EU.

Det problem gruppen fokuserar är det faktum att mycket ännu återstår att göra för att skapa en verkligt integrerad värdepappersmarknad i Europa. En sådan skulle bland annat förbättra företagens möjligheter till kapitalförsörjning och spararnas möjligheter till god avkastning och riskspridning. Det finns en stor och värdefull potential som behöver frigöras, till nytta både för emittenter och placerare, både för hushåll och företag. Målet är ytterst att främja ekonomisk tillväxt och sysselsättning i de europeiska länderna, och att ekonomiskt stärka Europa i ett globalt perspektiv. På toppmötet i Stockholm den 23–24 mars nästa år kan gruppens slutliga förslag – som publiceras i februari 2001 – komma att behandlas under svenskt ordförandeskap.

För att uppnå dessa mål krävs åtgärder, men också delvis nya arbetsmetoder inom ramen för EU-samarbetet för att åtgärderna ska kunna genomföras snabbt och smidigt. Principen är att kombinera en övergripande reglering i form av exempelvis direktiv där tydliga principer läggs fast, med en praktisk tillämpning och utformning genom en värdepapperskommitté. Den nationella implementeringen och tillsynen genomförs i nära samarbete mellan de nationella tillsynsmyndigheterna.

FI anser att de förslag som tas upp i gruppens rapport är angelägna. Dessutom är den metodik som lanseras väl i linje med den svenska hållningen när det gäller finansiell regelgivning och tillsyn.

# 1. Varför är frågan viktig ?

Tillgång till ett brett utbud av finansiella tjänster och till väl fungerande finansiella marknader är en förutsättning för att produktionen av varor och tjänster ska kunna fungera på ett effektivt sätt. En väl fungerande finansiell sektor är med andra ord nödvändig för tillväxt och sysselsättning i hela samhällsekonomin, och det är följaktligen en angelägen samhällsekonomisk uppgift att främja en effektiv finansiell sektor. Värdepappersmarknaden utgör en viktig del av denna.

Den ekonomiska integrationen inom EU och globalt har inneburit och innebär stora effektivitetsvinster. Stordriftsfördelar i produktion och distribution kan utnyttjas och konkurrensen ökar. Utbudet breddas och priserna sjunker. Vinsten av detta tillfaller i slutänden konsumenterna.

Den finansiella integrationen inom EU är en central del av denna process och utgör således ett viktigt bidrag till Europas långsiktiga ekonomiska tillväxt och välfärd. Här handlar det om verksamheter som – till skillnad från exempelvis tillverkningsindustrin – relativt nyligen men i desto snabbare takt nu internationaliseras och verkar i internationell konkurrens. Frihandelsn möjligheter och utmaningar gäller numera även den tidigare nationellt skyddade finansiella verksamheten. Det finns goda skäl att tro att potentialen för ökad effektivitet är stor, både för den finansiella produktionen som sådan och för dess möjligheter att positivt bidra till den ekonomiska tillväxten i stort.

När det gäller värdepappersmarknaden är detta av särskild stor betydelse och detta av flera skäl. **För det första** har värdepappersmarknaderna, i vid mening, fått allt större betydelse som finansieringskälla för företagen, såväl vad gäller riskkapital som lånat kapital. På motsvarande sätt växer dess betydelse för placerare och sparare, och dessa blir dessutom allt fler; utvecklingen av hushållens aktie- och fondsparande utgör en konkret illustration.

## "De vise männen"

Gruppen tillsattes genom ett mandat från EU:s finansministrar den 17 juli 2000. Som ordförande utsågs Alexandre Lamfalussy – tidigare bland annat chef för BIS (Bank for International Settlements) i Basel och för ECBs föregångare EMI (European Monetary Institute). Övriga ledamöter i gruppen är Bengt Rydén, Cornelius Herkströter, Luis Angel Rejo, Luigi Spaventa, Norbert Walter och Nigel Wicks.

Gruppens första rapport, som publicerades den 9 november, kommer att följas upp med en slutrapport i mitten av februari 2001, där man har för avsikt att diskutera och arbeta in de reaktioner och synpunkter som rapporten gett upphov till.

Gruppens rapport kan hämtas på: [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/finances/banks/wisemen.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/banks/wisemen.htm)

**För det andra** har dessa marknader, och mer specifikt prisbildningen på dessa marknader, fått allt större betydelse i det samhällsekonomiska "signalsystemet"; i takt med att de finansiella marknaderna avreglerats blir prisbildningen på aktier, obligationer, certifikat och så vidare – liksom kvaliteten på denna prisbildning – central för resursallokeringen i hela ekonomin.

**För det tredje** föreligger, av historiska skäl, fortfarande betydande skillnader när det gäller regelverk, infrastruktur, marknadskonventioner med mera inom Europa. Jämförelser mellan USA och EU när det gäller värdepappersmarknadernas utveckling i olika dimensioner indikerar att detta utgör ett faktiskt handelshinder av stor betydelse – och, omvänt, att en stor potential för effektivisering och expansion kan friläggas i samma mån som dessa hinder försvinner. Åtgärder är med andra ord angelägna och den EU-rapport som nyligen publicerats av de så kallade "vise männen" (*Initial report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets*) ska ses mot denna bakgrund.

## 2. Trender och tendenser på värdepappersmarknaderna

Avregleringar, teknisk utveckling och förändringar i efterfrågebilden när det gäller finansiering och placering bildar basen för den snabba utveckling och den växande samhällsekonomiska betydelse som präglar värdepappersmarknaderna under senare år. De olika utvecklingstendenser detta lett fram till är i stor utsträckning globala, även om genomslaget kan se olika ut på olika nationella och regionala marknader. På vissa håll finns också speciella förhållanden som utövar viktig påverkan på förloppet; ett exempel är införandet av den gemensamma valutan, euron, inom flertalet EU-länder.

En grundläggande tendens är värdepappersmarknadernas *globalisering*. Kapitalets rörlighet ökar och emittenternas jakt på billig finansiering och investerarnas strävan efter hög avkastning driver i riktning mot en global konvergens när det gäller priser och avkastning såväl på aktiemarknaden som räntemarknaden. En tillbakahållande faktor är, förutom valutariskerna, naturligtvis de legala olikheterna mellan olika nationella marknader och de legala risker och de transparensproblem som därmed kvarstår. Detta innebär också utmaningar för övervakning och tillsyn. Globalisering innebär *ökad konkurrens* i alla delar av värdepappershandeln; det gäller för de tillgångar som handlas, men också för aktörerna på marknaderna – banker, mäklare etc. – liksom börser och andra marknadsplatser. Detta driver fram strukturförändringar där, generellt sett, marginalerna pressas för alla mellanhänder. Samtidigt öppnas nya affärsmöjligheter för nya typer av tjänster och dito producenter.

En viktig förutsättning för den ökade konkurrensen är den tekniska utvecklingen och hur denna omsätts i nya tjänster och förändringar i utformningen av traditionella sådana. Ett genomgående drag är att tekniken, framför allt Internet, för marknaderna och handeln *närmare slutkunderna*. Ett annat inslag är att elektroniska handelssystem ökar i betydelse.

När det gäller efterfrågesidan är det framför allt två tendenser som haft och har stor betydelse. Det gäller dels *aktiemarknadernas* ökade omfattning och betydelse, dels den växande marknaden för *företagsobligationer*.

### Aktiemarknaden växer

Aktie- och riskkapitalmarknaderna har för det första fått större betydelse för företagsfinansieringen i allmänhet och för de expanderande högteknologiföretagen i synnerhet. En indikation på detta är tillväxten av det samlade svenska börsvärdet; från 558 miljarder kronor 1990 till över 3 700 miljarder kronor 1999. På placerarsidan har, för det andra, aktieägandet på senare år breddats på ett dramatiskt sätt, både i termer av direktäggande och via fonder.

I Sverige sker idag över 45 procent av hushållens sparande i aktier och fonder mot 25 procent för tio år sedan. Läger man till detta det aktierelaterade försäkringssparandet kan över 60 procent av hushållsparande nu beskrivas som aktierelaterat. Från att ha varit en angelägenhet för professionella aktörer och för en liten grupp förmögna privatpersoner är således utvecklingen på värdepappersmarknaden nu något som direkt berör en stor del av befolkningen. Detta gör bland annat att konsumentskyddsfrågorna – i vid mening – får en helt annan dimension än tidigare.

Den ökade rollen för aktiemarknaden är ett globalt fenomen som, låt vara med olika styrka, kan avläsas i praktiskt taget alla utvecklade ekonomier. Detta gäller inte minst i Europa – här har tillväxttakten vad gäller börsomsättning genomsnittligt legat kring 30 procent årligen under 1990-talets senare hälft. Samtidigt finns fortfarande en påfallande nivåskillnad om man jämför EU och USA: börsvärdet i relation till BNP uppgick vid utgången av 1999 till 109 procent inom EU mot 181 procent i USA. Noteras kan att Sverige härvidlag ligger på 155 procent, det vill säga klart över EU-genomsnittet.

7

### **Växande marknad för företagsobligationer**

Även värdepappersmarknadens andra huvudgren, marknaden för räntebärande papper växer och utvecklas. Återigen handlar det om en utveckling som kan noteras i Sverige, men också i flertalet andra länder. Mest notervärt i sammanhanget är den förändring som skett och sker i marknadens sammansättning. Tidigare var dessa marknader i stort sett synonyma med marknaden för statspapper och, i någon mån, bostadsinstitutens papper. Nu sker en snabb breddning av emittentkretsen både när det gäller finansiella företag och icke-finansiella företag. Som en indikation kan nämnas att utgivningen av företagsobligationer och företagscertifikat i Sverige ökade med över 30 procent mellan juni 1999 och juni i år. Den europeiska marknaden för företagsobligationer växte med hela 58 procent 1999, pådriven av introduktionen av euron. Samtidigt ökade den genomsnittliga storleken på emissionerna, något som också avspeglar en bättre fungerande marknad i termer av absorptionsförmåga.

### **Bättre infrastruktur**

Det finns dock faktorer som bromsar utvecklingen, i synnerhet när det gäller gränsöverskridande aktivitet. Framför allt inom EU ställer detta krav på åtgärder när de gäller reglering och tillsyn för att skapa öppenhet och konkurrensneutralitet, det vill säga ett så kallat "level playing field". Men det ställer också krav på utveckling av olika stödjande infrastrukturer. Detta berör bland annat frågor som gäller hantering av säkerheter, det gäller system för clearing och avveckling och det gäller dess interaktion med betalningssystemen. Allt detta är viktigt från effektivitetssynpunkt för att öka transparensen och minska transaktionskostnaderna, men också, och kanske än mer, från stabilitetssynpunkt. Hantering av säkerheter, liksom clearing- och avveckling på växande och alltmer internationellt integrerade värdepappersmarknader innefattar omfattande potentiella systemrisker av både legal, operativ och finansiell karaktär om system och regelverk inte håller måttet.

Medvetenheten om detta är idag förhållandevis hög, bland annat som ett resultat av det analys- och normgivningsarbete som bedrivits av centralbanker och tillsynsmyndigheter, men också av marknadsaktörerna, under 1990-talet. På i första hand nationell nivå har också viktiga förbättringar skett. Det gäller saker som förkortade avvecklingscykler, säkerställande av betalning mot leverans ("DVP") och lagstiftning när det gäller bland annat nettning. Utan att här gå in i detalj kan dock konstateras att mycket återstår att göra för att skapa effektiva, transparenta och säkra strukturer för den gränsöverskridande handeln – inom EU men också globalt.

Sammanfattningsvis: En rad faktorer samverkar i en utveckling där värdepappersmarknaderna växer i betydelse. Detta är till fördel för samhälls-ekonomin och för medborgarna, och det är därmed också angeläget att undanröja eller minska olika slag av hinder för en fortsatt utveckling i den riktningen. Men samtidigt innebär all strukturomvandling svårigheter och problem som måste hanteras, så även här. Också av dessa skäl ställs krav på förändringar och anpassningar i regelverk och tillsyn, såväl vad gäller aspekter på konsumentskydd som stabilitet.

### 3. Reglering och tillsyn i Sverige

Den svenska värdepapperslagstiftningen har förändrats under 1990-talet på ett flertal olika sätt. Huvudinriktningen i denna förändring är en långtgående EU-anpassning av regelverken och en reformering av rambetingelserna för Stockholmsbörsen. Denna förändring av reglerna ska ses som en respons på och en fortsättning av den betydande avreglering på andra delar av finansmarknaden som ägde rum under senare delen av 1980-talet.

9

#### Anpassning till EG-direktiven

I början av 1990-talet ägde en betydande reformering av den svenska värdepapperslagstiftningen rum. Detta skedde alltså i huvudsak före EU-inträdet, och innebar bland annat att vägen öppnades för privata börser och för gränsöverskridande börsmedlemskap. På så sätt kunde viktiga rambetingelser för en god konkurrenskraft skapas tidigt.

Ett antal viktiga beståndsdelar i den nya lagstiftningen var följande.

- För att bedriva värdepappersrörelse gäller att man kan få ett antal olika typer av tillstånd för att bedriva värdepappersrörelse. Exempel på detta är tillstånd för att bedriva handel för egen eller annans räkning, rådgivning, corporate finance verksamhet och så vidare.
- Lagstiftningen fick karaktären av ramlagstiftning där man i lag lägger fast huvudprinciper och rambetingelser. Därefter delegeras till Finansinspektionen att utfärda de närmare reglerna genom att utge föreskrifter. Genom denna mekanism skapas en god möjlighet att på ett flexibelt och snabbt sätt anpassa regelverket till ändrade förhållanden.
- Grundläggande krav för uppträdande på marknaden läggs fast genom utvecklade sundhetskrav för värdepappersinstitut.

Ur regleringssynvinkel fick alltså Sverige i samband med EU-medlemskapet något av en flygande start. Ett viktigt inslag i detta nya regelverk var skapandet av det så kallade europapasset, som innebär att ett företag som har tillstånd att verka i ett EU-land ska kunna verka i andra länder utan krav på nya tillstånd.

Finansinspektionen blev som i alla EU-länder den myndighet som fick ansvaret för att utöva marknadsövervakning i syfte att upptäcka fall av otillåten insiderhandel. FI ska här övervaka, utreda och initiera sanktioner inom området. Genom att överlämna utredningen till åklagare vid Ekobrottsmyndigheten inleds det straffrättsliga förfarandet.

## Reformeringen av Stockholms Fondbörs

Stockholmsbörsen var fram till 1990-talet en "självvägande" börs med stort statligt inflytande. Detta förändrades under 1990-talet genom den snabba struktumvandlingen på finansmarknaderna. Framväxten av en derivatbörs i form av OM visade att också börser kunde verka som kommersiella företag utan att detta inverkade negativt på marknadens funktionssätt. Internationaliseringen avspeglades också i den nya börslag som infördes 1993, där utländska företag gavs möjlighet att bli "gränsöverskridande" börsmedlemmar. Sverige var först i Europa med att införa denna möjlighet.

Börsen omvandlades till ett aktiebolag som utan ägarbegränsningar drivs i vinstsyfte. Ägandet i börsen ändrades och blev spritt. Genom samgåendet med OM 1998 kom börsen, som den första i världen, att bli noterad på sig själv. Nya former för börsens självreglering skapades. En disciplinkommitté med en från börsen fristående styrelse har ansvaret för bedömning av brott mot börskontraktet.

Knutet till börsen och börskontraktet är frågan om redovisningsnormering. Redovisningsrådet spelar här en viktig roll att fastställa normer för de stora börsnoterade företagens externredovisning. Under 1990-talet har denna roll utvecklats och redovisningsrådet har kommit att spela en viktig roll för införandet av IAS rekommendationer på redovisningsområdet.

## Utveckling av tillsynssamarbetet

EU-direktiven och medlemskapet i EU innebar för Finansinspektionen att myndigheten kom att bli en integrerad del av ett europeiskt tillsynssamarbete. FI knöts därmed till regelutvecklingsarbetet i EU. Därmed har en viktig förutsättning skapats för en nära anpassning av det svenska regelverket med utvecklingen inom EU.

När det gäller det operativa tillsynssamarbetet så utvecklades det under 1990-talet i ljuset av de nya rambetingelserna och det allt mer intensiva samarbetet mellan myndigheterna till följd av att företagen kom att integreras över gränserna på ett flertal olika sätt.

En viktig händelse var skapandet av FESCO 1997, då de europeiska tillsynsmyndigheterna för värdepappershandeln skapade en gemensam organisation för tillsynssamarbete. Genom FESCO kunde nya regler utvecklas och tolkning av existerande regler diskuteras samtidigt som ett organiserat forum för samverkan skapades. FESCO är en frivillig organisation som samlar myndigheterna inom EES. Noteras ska dock att FESCO – till skillnad från exempelvis Banking Advisory Committee (BAC) – inte har några formella möjligheter att besluta om bindande regler.

För att skapa ett operativt forum för marknadsövervakning har inom FESCO arrangerats en speciell operativ arm kallad FESCOPOL.

## 4. De ”vise männen” förslag

I rapporten från de ”vise männen” beskrivs de finansiella marknaderna i allmänhet och värdepappersmarknaden i synnerhet som något av den inre marknadens ”felande länk”; de direktiv och de initiativ i övrigt som genomförts på det finansiella området har i olika avseenden varit otillräckliga för att åstadkomma en verkligt gemensam marknad, något som accentuerats extra tydligt mot bakgrund av eurons införande – trots att en gemensam valuta, åtminstone ytligt sett, borde lösa alla sådana problem kvarstår alltså ett anseeligt mått av inkonsistent reglering, i vissa fall av inadekvat reglering och i andra fall av obsolet reglering. Ett svar på detta utgörs av den ”Financial Services Action Plan” (FSAP) som antogs av EU-kommissionen 1999 och av ministerrådet i mars 2000, där en lång rad åtgärder specificeras, med målsättning om implementering till år 2005.

11

De ”vise männen” anser dock att detta behöver genomföras snabbare, och i synnerhet beträffande de frågor man identifierat som centrala för en integrerad värdepappersmarknad – stora värden står att vinna och tiden är bokstavligen dyrbar. Till den änden skisseras en institutionell modell för det fortsatta arbetet för att uppnå en högre växel i processen.

Det viktigaste vinsterna med ökad integration sammanfattar gruppen under tre punkter:

- Bättre kapitalallokering i den europeiska ekonomin: detta innefattar bredare utbud och en bättre likviditet på värdepappersmarknaderna, lägre transaktionskostnader och bättre riskhanteringsmöjligheter
- Effektivare kanalisering av sparande till investeringar
- En starkare europeisk ekonomi i ett globalt perspektiv med större möjligheter att behålla och attrahera investeringar

### Vad är bristerna i dagens EU-regelverk ?

Rapporten konstaterar flera brister i nuvarande regelverk. De direktiv som finns är ofta luddigt formulerade vilket bidrar till en olikformig nationell tillämpning. På vissa punkter saknas relevanta gemensamma regler, på andra områden är reglerna obsoleta och det finns heller ingen etablerad form för att ”uppdatera” regelverken.

Några av de mer påtagliga brister som gruppen identifierar är följande:

- Ett ”single passport” för emittenter saknas - detta fördyrar och försvårar kapitalförsörjningen
- Redovisningsreglerna skiftar mellan medlemsländerna

- Professionella investerare möter olika slags affärsregler i olika länder
- Mindre investerare möter olika regler för exempelvis konsumentskydd
- Betydande legala skillnader finns när det gäller hantering av säkerheter
- Ett stort antal system för clearing och avveckling och dålig integration mellan dessa
- Ett "single passport" för handelssystem och marknadsplatser saknas
- Ett stort antal reglerande myndigheter inom EU – cirka 40 stycken – skapar oklarhet och höga kostnader.

Huvudproblemet ligger, enligt de "vise männens" mening, i de institutionella ramverket: på unionsnivå är utformningen av direktiv en långsam process som dessutom ofta producerar luddiga regler, och på nationell nivå är ofta implementeringen både långsam och, delvis som en följd av otydligheter i direktiven, även inkonsistent. Till detta kommer skillnader i allmän legal struktur mellan medlemsländerna liksom skillnader i beskattning och kulturskillnader.

### **Vad är viktigast att åtgärda och hur ska det göras?**

Rapporten pekar ut ett antal mer specifika områden där man anser att åtgärdsbehovet är stort. Det gäller bland annat.

- En modernisering av direktivet om investeringstjänster
- Skapandet av ett "single passport" för emittenter
- Skapandet av europeiska finansiella instrument, vilket bland annat berör placeringsregler för pensionsfonder och liknande
- Skapandet av ett gott konsumentskydd

Gruppen menar att vikten av att nå snabba resultat starkt talar för att hitta en modell inom ramen för gällande fördrag.

En institutionell modell i fyra nivåer skisseras:

1. På europeisk politisk nivå beslutas om tydliga, övergripande principer, men ingen detaljreglering. Detta kan ta formen av direktiv eller i form av förordningar. Man menar också att förordningar i många fall kan vara mer användbart än direktiv genom att de inte kräver nationell implementering.
2. En "securities committee", det vill säga en motsvarighet till BAC på bankområdet, tillsätts som utvecklar och formulerar reglerna utifrån de ramar som beslutats på "nivå 1", samt anpassar dessa löpande i takt med utvecklingen.
3. Samarbete mellan medlemsstater inom ramen för en "Regulators Committee" för att säkerställa en likvärdig nationell implementering.
4. Förstärkning av möjligheter och resurser för att från Kommissionens sida följa upp och se till att beslut genomförs på avsett sätt.

## 5. Sverige och den europeiska värdepappersmarknaden

### Finansinspektionens policy

Den svenska frihandelstraditionen har varit utgångspunkten för utvecklingen av den svenska lagstiftning och för förändringar i politiken på värdepappersområdet. För FI har detta skapat en viktig och tydlig förutsättning för verksamheten.

FI har inom sitt område sökt verka för en till marknaden väl anpassad reglering och tillsyn. I detta ligger att utnyttja det europeiska samarbetet fullt ut och att söka verka för att ”best practice” inom tillsyn genomsyrar verksamheten. Detta ligger väl i linje med FI:s uppdrag att verka för effektivitet i det finansiella systemet.

### Nya problem på värdepappersmarknaden i Sverige

Tillväxten av värdepappershandeln, den tekniska utvecklingen och allmänhetens allt mer utbredda deltagande i handeln har skapat nya möjligheter för värdepappersmarknaden. Men det har också inneburit problem. Några exempel är följande:

- Internet skapar en allt mer utvecklad självbetjäning för komplicerade finansiella tjänster. Detta innebär nya krav när det gäller säkerhet, information och konsumentskydd.
- En ökad frekvens av misstänkt insiderhandel och ett långsamt verkande sanktionssystem har rest frågan om förtroendet för finans- och värdepappersmarknaden påverkas negativt.
- De stora svängningarna i aktiekurserna reser frågor kring marknadsföring och rådgivning och kundernas möjlighet att kunna få tvister med rådgivare och mäklare lösta.

### Synpunkter på det europeiska samarbetet och den inre marknaden

Vinsterna med de gemensamma reglerna och det nära samarbetet på den inre marknaden är uppenbara. Inte desto mindre finns ett antal nya problemställningar som har aktualiserats från svensk synvinkel.

För det första kan konstateras att sanktionssystemet för tillsynsmyndigheterna behöver utvecklas. Ett antal fall har aktualiserat frågan om möjligheterna att vidta sanktioner över gränserna.

För det andra har det blivit allt tydligare att skillnader i regelgivningen alltför skapar hinder för handeln.

För det tredje finns, som också noterats i de ”vise männens” rapport, en grundläggande brist i regelverken genom att flexibiliteten i regelgivningen är relativt låg. Att förändra EU-direktiven är en mycket omständlig och tidsödande process som bland annat innebär en konkurrensnackdel för EU gentemot till exempel USA. Även mer generellt finns naturligtvis mycket betydande samhällsekonomiska kostnader förknippade med en eftersläpning i anpassningen av regelverket till nya förhållanden.

### **De ”vise männens” förslag ett viktigt steg framåt**

Enligt FIs uppfattning har de ”vise männen” dels adresserat viktiga frågor, dels anvisat en modell för att hantera dem som ligger mycket väl i linje med den syn på reglering och tillsyn inom EU som Sverige drivit i EU-sammanhang: en tydlig, övergripande reglering på EU-nivå, en detaljerad regelutformning på kommitténivå och tillsyn genom nära samarbete mellan nationella myndigheter med gemensam ”verktygslåda”.

Jämfört med en centraliserad reglering och tillsyn möjliggör detta enligt FIs uppfattning en snabbare process och en tillämpning som är både konsistent och flexibel. Gruppens modell kan alltså med fördel ligga till grund för finansiell regelutveckling och tillsyn på bred front.

Detta ställer samtidigt krav både på nationella myndigheter och på EU-kommissionen när det gäller arbetssätt och resurser för att följa upp och se till att resultatet blir det avsedda. När det gäller marknadsaktörerna kan noteras att utrymmet för den relativt omfattande självreglering som präglat värdepappersmarknaden i Sverige men också i andra länder, generellt sett minskar och får en annan karaktär i den allt öppnare och alltmer internationellt integrerade värdepappersmarknad som växer fram. Viktigt är dock att de möjligheter till självreglering som kommer att finnas även fortsättningsvis också tas tillvara. Detta förutsätter ett välutvecklat samarbete mellan exempelvis branschorganisationerna i de olika europeiska länderna.

Enligt Finansinspektionens uppfattning är det således både glädjande och viktigt att Sverige i egenskap av EU:s ordförandeland under första halvåret år 2001 har möjlighet att vara pådrivande i dessa frågor och efter de linjer som dras upp i rapporten, när denna föreligger i slutlig version i februari 2001.

# Finansinspektionens rapporter

finns på [www.fi.se](http://www.fi.se)

- 2000:5 Finanssektorns stabilitet\*
- 2000:4 Internt graderingssystem
- 2000:3 Internet och finansiella tjänster
- 2000:2 Bilförsäkringen efter avregleringen
- 2000:1 Kartläggning av leasingavgifter
- 1999:9 Aktionsplan för att stärka förtroendet för värdepappersmarknaden
- 1999:8 Financial services and consumers – comparison between the UK and Swedish systems
- 1999:7 De finansiella företagen och marknaderna\*
- 1999:6 Den finansiella sektorn och informationssystemen inför år 2000\*
- 1999:5 Översyn av insiderlagstiftningen
- 1999:4 Kreditinstitutens lån – värdering och upplysning
- 1999:3 Bankernas betaltjänster – avgifter och information
- 1999:2 Den finansiella sektorn och informationssystem inför år 2000\*
- 1999:1 Finansinspektionens tillsyn av Premiepensionsmyndigheten
- 1998:7 Internet och försäkring
- 1998:6 Försäkringsbolagen och de trafikskadade
- 1998:5 Utveckling inom de finansiella företagen och marknaderna\*

\*) Rapporten finns även på engelska



Finansinspektionen  
Box 7831, 103 98 Stockholm  
Tel 08-787 80 00  
Fax 08-24 13 35  
[finansinspektionen@fi.se](mailto:finansinspektionen@fi.se)