

Förord

Finansmarknadsutredningen (Fi 1997:14) tillsattes i oktober 1997 för att utreda den svenska finansiella sektorns internationella konkurrenskraft.

Utredningen har givit ett antal svenska och utländska experter i uppdrag att utarbeta specialstudier till utredningen. Dessa 27 studier har löpande offentliggjorts via utredningens hemsida på internet och redovisas som separata bilagor till betänkandet. Bilagorna har i vissa fall som syfte att ge en sammanfattande bild över forskningsläget på viktiga områden, i andra fall till att djupare analysera vissa centrala frågeställningar. De analyser och slutsatser som läggs fram i dessa bilagor är respektive författarens egna och sammanfaller inte nödvändigtvis med utredningens ståndpunkt.

De 27 specialstudierna finns samlade i fyra volymer. Volym A innehåller fem bilagor som alla granskar finanssektorns betydelse för tillväxten. I volym B:s nio bilagor avhandlas de olika funktioner som finanssektorn har i samhällsekonomin. Volym C:s sju bilagor behandlar en mängd övriga frågor som t.ex. skatter, arbetskraft och regleringar. Volym D innehåller de sex bilagor som har skrivits på engelska.

Stockholm i mars 2000

Bengt Dennis
Särskild utredare

Jonas Niemeyer
Utredningssekreterare

Hans Bäckström
Utredningssekreterare

Innehållsförteckning

Volym A: Samhällsekonomisk betydelse

- | | | |
|----------|--|-------|
| Bilaga 2 | Den finansiella sektorns samhällsekonomiska betydelse
Nils Lundgren | A:9 |
| Bilaga 3 | Den svenska finansiella sektorns utveckling i modern tid
Johan A. Lybeck | A:121 |
| Bilaga 4 | Det finansiella systemet och den ekonomiska tillväxten: Svenska erfarenheter 1834-1991
Pontus Hansson och Lars Jonung | A:165 |
| Bilaga 5 | Finansiell utveckling och ekonomisk tillväxt: En problemanalys
Carl Johan Åberg | A:237 |
| Bilaga 6 | Fyra perspektiv på finansmarknaderna och tillväxten – Finansiellt system, makt och ekonomisk tillväxt
Lars Niklasson | A:265 |

Volym B: Den finansiella sektorns funktioner

- | | | |
|----------|--|------|
| Bilaga 7 | Sparande, investeringar och förmögenhet – en analys med inriktning på sammansättning och förändring av hushållens sparande och förmögenhet
Lennart Berg | B:9 |
| Bilaga 8 | Sparandets nivå och placeringsformer: Konsekvenser för finansmarknaderna under de kommande 30 åren i Europa
Johan A. Lybeck | B:69 |

Bilaga 9	Kreditgivningen och den svenska finansiella sektorns internationella konkurrenskraft Carl Löwenhielm	B:121
Bilaga 10	Försäkringsmarknaden Olov Hertzman	B:159
Bilaga 11	Den svenska bostadsfinansieringsmarknaden och dess internationella konkurrenskraft Sune Jussil	B:223
Bilaga 12	Värdepappershandel i Sverige Jonas Niemeyer	B:259
Bilaga 13	Clearing och avveckling av svenska värdepapper Christer Björklund	B:347
Bilaga 14	Betalningssystemet i Sverige. Lars Nyberg och Staffan Viotti	B:423
Bilaga 15	Massbetalningar i Sverige Hans Bäckström och Gabriela Guibourg	B:477
Volym C:	Övriga bilagor	
Bilaga 16	Skatternas betydelse för den finansiella sektorns konkurrenskraft Krister Andersson	C:9
Bilaga 17	De svenska finansiella marknadernas integration med utlandet Jens Nystedt	C:77
Bilaga 18	Finansiella regleringar och konkurrenskraft Lars Hörngren	C:129
Bilaga 19	Den finansiella regleringsprocessen Hans Schedin och Per Håkansson	C:153
Bilaga 20	Finansiella intermediärers roll i det finansiella systemet – En översikt av den akademiska litteraturen Sonja Daltung	C:185

Bilaga 21	Arbetskraft och konkurrenskraft i den svenska finansiella sektorn Sven Jungerhem	C:233
Bilaga 22	Attitydenkät Askus K-W	C:283
Volym D: Supplements in English		
Bilaga 23	Financial Systems, Industrial Structure, and Growth Raghuram G. Rajan och Luigi Zingales	D:9
Bilaga 24	Politics, Law and Financial Development Raghuram G. Rajan och Luigi Zingales	D:47
Bilaga 25	Is The Financial System Politically Independent? Perspectives on The Political Economy of Banking and Financial Regulation Randall S. Kroszner	D:127
Bilaga 26	What Is Optimal Financial Regulation? Richard J. Herring och Anthony M. Santomero	D:161
Bilaga 27	Consolidation and Strategic Positioning in Banking with Implications for Sweden Arnoud W.A. Boot	D:219
Bilaga 28	Swedish Banking Efficiency and Productivity in an International Perspective Lennart Hjalmarsson, Irene Andersson och Aziz Mlima	D:257

Skatternas betydelse för den finansiella sektorns konkurrenskraft

av

Krister Andersson *

Bilaga 16 till Finansmarknadsutredningen.

Eventuella åsikter och förslag som presenteras i denna studie är författarens egna och sammanfaller inte nödvändigtvis med Finansmarknadsutredningens ståndpunkt.

Juni, 1999

* Krister Andersson är chef för Näringslivets Skattedelegation. Han har tidigare varit chefsekonom på Riksbanken och Skandinaviska Enskilda Banken.

Innehåll

Sammanfattning	11
1 Inledning	12
2 Bakgrund	13
3 Den internationella skattekonkurrensen	15
3.1 Företagsskatten.....	17
3.2 Dubbelbeskattningen.....	20
3.3 Skatt på finansiellt kapital.....	23
3.4 Konsekvenser för den finansiella sektorn av höga kapitalskatter	30
4 Portföljförvaltning	32
4.1 Skatt på fondsparande.....	34
4.2 De svenska fondbolagens konkurrenskraft	47
5 Banker	49
5.1 Inledning	49
5.2 Reserveringar för förluster	51
5.3 Kassakrav	52
5.4 Skatteuttag på banker – en internationell jämförelse.....	53
5.5 Konkurrens från skatteparadis.....	54
5.6 Internationella överenskommelser	56
5.7 Skatterna och bankernas konkurrenskraft	58
6 Försäkringsbolag	59
6.1 Skattesituationen för försäkringsbolag.....	60
6.2 Internationella principer för beskattningen av pensionssparande	61
6.3 Andra skattefrågor för försäkringsbolagen.....	64
6.4 Slutsatser om försäkringsbolagens skattemässiga konkurrens- situation	64
7 Slutsatser om skatternas betydelse för den finansiella sektorn....	66
7.1 Generellt om skattesystemet	66
7.2 Skatteregler för den finansiella sektorn	68
Referenser	71

Sammanfattning

Den finansiella sektorns konkurrenskraft påverkas såväl av skattesystemets allmänna utformning som av specifika regler och skatter på banker, portföljförvaltning och försäkringsbolag. De höga skatterna på sparande i Sverige innebär en risk för skatteunderdragande och kapitalflykt. Det innebär att basen för bankernas och försäkringsbolagens verksamhet riskerar att urholkas. På kort sikt innebär dock höga kapital-skatter starka incitament att finna nya, ur skattesynpunkt gynnsamma, sparprodukter. För dessa produkter kan förhållandevis höga avgifter tas ut samtidigt som spararna också får ett bättre utfall än om realisationsvinstskatt skulle betalas för varje avyttring. Lägre kapitalinkomst- och realisationsvinstskatt, slopad dubbelbeskattning och förmögenhetsskatt är åtgärder som väsentligt skulle öka den finansiella sektorns möjlighet att bli långsiktigt konkurrenskraftig. Det nuvarande skattesystemet främjar inte sparande och det leder dessutom till mycket olika skatteuttag beroende på i vilken form sparande sker. För att öka effektiviteten i den finansiella sektorn är det angeläget att skatten på olika former av sparande blir lägre och mera enhetlig. En ökad konkurrens, på skattevillkor liknande de som finns i andra europeiska länder, skulle ge lägre avgifter och ökad avkastning för medborgarna.

1 Inledning¹

Den svenska finansiella sektorn har de senaste åren blivit allt mer utsatt för konkurrens. Det är troligt att denna utveckling fortsätter och påskyndas i takt med att det västeuropeiska integrationsarbetet fördjupas.

Denna rapport försöker belysa betydelsen för den finansiella sektorn av de skatteincitament som företag och hushåll möter. Dessutom behandlas skattesituationen för svenska portföljförvaltare, banker och försäkringsbolag. För att utvärdera effekterna av skattesystemets utformning på den finansiella sektorns konkurrenskraft görs internationella jämförelser. Med tanke på ämnets omfattning har dock endast en del av regelverket kunnat beaktas.

Rapporten inleds med en genomgång av den internationella skattekonkurrensen och dess effekter för den finansiella sektorn. Eftersom den finansiella sektorn är en synnerligen integrerad del av ekonomin i övrigt, är skattereglerna för andra aktörer än finansiella institutioner väl så viktiga för sektorns utveckling som de specifika skatteregler som gäller för banker etc. Avsnittet följs av en genomgång av skattereglerna inom portföljförvaltning och bankverksamhet. Därefter berörs frågor om försäkringsbolagens skattesituation och konkurrenskraft. Avslutningsvis redovisas några slutsatser och förslag till ändringar i skattelagstiftningen som skulle kunna förbättra den finansiella sektorns konkurrenskraft.

¹ Jag vill framför allt tacka Bengt Dennis, Thomas Franzén och Sven-Olof Lodin för värdefulla synpunkter på en tidigare version av denna rapport. Jag vill också tacka deltagarna i ett seminarium arrangerat av Finansforum. Eventuella fel och brister ansvarar författaren för.

2 Bakgrund

Det finns fortfarande förhållandevis få utländska aktörer på den svenska finansmarknaden. Det är kanske inte så förvånande med tanke på att avregleringen av finans- och valutamarknaderna skedde först under 1980-talet. Utländska banker tilläts t.ex. inte att verka i Sverige förrän 1985 och det var först 1991 som alla inskränkningar i utlänningars rätt att driva och äga kreditinstitut avskaffades. Börsens monopol avskaffades först 1992. Under regleringstiden var svenska banker och försäkringsbolag av naturliga skäl främst inriktade mot inhemska kunder. Tack vare det stora antalet svenska multinationella företag blev dock många banker och försäkringsbolag aktiva på de internationella marknaderna, men oftast med svenska kunder som bas för verksamheten.

Ett av syftena med regleringarna var att påverka räntenivån för att underlätta vissa typer av investeringar, framför allt i bostäder. Regleringarna innebar att Sverige i vissa avseenden var en sluten ekonomi. I en sådan ekonomi påverkar skatterna såväl nivån på sparandet som investeringsvolymen. Trots detta diskuterades inte betydelsen av hur skattesystemet var utformat för konkurrenskraften i allmänhet eller för konkurrenskraften för finansiella institut. Den finansiella sektorn blev således mycket beroende av svenska investerare och sparare och den incitamentsstruktur som dessa aktörer mötte i ekonomin.

Trots att regleringarna nu avskaffats är den finansiella sektorn fortsatt mycket beroende av inhemska aktörers beteende och välmående. De skatteregler som påverkar förutsättningarna för svenska företag och individer påverkar därför också den finansiella sektorn. Därutöver påverkas naturligtvis banker och finansiella institutioner av de specifika skatteregler som gäller för finansiell verksamhet.

Skattesystemet utvecklades i de flesta länder under en tid då handeln inte var lika omfattande som idag och då kapitalflöden var obetydliga. I och med att handeln utvidgades och kapitalflödena ökade uppstod ofta skattekrav från flera länder på samma inkomst. För att möta denna situation slöts en rad bilaterala dubbelbeskattningsavtal. Globaliseringen har emellertid också öppnat möjligheter för länder att exportera en del av sin skattebörda till andra länder genom att attrahera en större andel av världens skattebas. Detta har lett till skattekonkurrens mellan länder. Såväl skattereglerna för företag och privatpersoner som skattereglerna för finansiella institutioner måste därför beaktas för att utreda skatternas betydelse för den finansiella sektorns konkurrenskraft.

Eftersom den svenska finansiella sektorn även fortsättningsvis kommer att vara beroende av hur hemmamarknaden utvecklas blir svenska skatteregler för företag och hushåll betydelsefulla även framöver för den finansiella sektorns konkurrenskraft. En stor del av sektorns aktiviteter kan förväntas beröra inhemska aktörer, snarare än utländska företag och hushåll. Därför kommer banker och försäkringsbolag att i hög grad påverkas av inhemska aktörers villighet att anlita svenska institut snarare än utländska. Här spelar skatterna stor roll. Om hushållen tror sig kunna kringgå ett högt svenskt skatteuttag genom att anlita utländska bolag kan svenska portföljförvaltare och försäkringsbolag förlora marknadsandelar. I viss mån kan ett återflöde av kapital ske via utländska bankers aktiviteter på den svenska marknaden men totalt sett riskerar svenska finansiella institutioner att drabbas av minskad efterfrågan på sina tjänster.

I svensk ekonomisk politik har betydelsen av en stark finansiell sektor sällan haft en framträdande roll.² Bank of England har t.ex. till uppgift att främja London som ett finansiellt centrum³ men någon motsvarande uppgift finns inte för Sveriges Riksbank. På senare år har önskvärdheten av ett närmare samarbete mellan aktiebörserna i Norden aktualiserats men än så länge har det varit svårt att få till stånd ett mera omfattande samarbete. De svenska ambitionerna inskränker sig till att försöka behålla en välfungerande finansiell struktur och några ambitioner om att kunna attrahera utländsk finansiell aktivitet finns egentligen inte. Det är dock viktigt för såväl företagens som statens upplåningskostnader att den svenska finansiella sektorn fungerar väl.

² Frågan har dock börjat uppmärksammas alltmer. I ett tal den 18 mars 1997 sa riksgäldsdirektör Thomas Franzén att "Det vore ju bra om vi i Norden kunde få ett samarbete som stärkte Norden som finansiellt centrum. Vi ser vissa sådana tendenser. Men det borde gå fortare!" Ur anförande på konferensen "EMU-förberedelser" på Berns i Stockholm.

³ Se t.ex. "Britain and the euro," av Ian Plenderleith (1998).

3 Den internationella skattekonkurrensen

För att bedöma den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft är det alltså viktigt att beakta den incitamentsstruktur som inhemska aktörer möter till följd av skattereglerna för hushåll och företag.⁴ För att bedöma hur stor risken är att internationella finansinstitut används snarare än svenska, behöver man bilda sig en uppfattning om hur skattekonkurrensen ser ut.

Medlemskapet i EU har gjort Sverige mera attraktivt som investeringsland och påskyndat internationaliseringen av svenskt näringsliv. De viktigaste faktorerna som medfört ökade restriktioner på utformningen av skattesystemet är dock inte medlemskapet i EU, utan avregleringarna och integrationen av finansiella marknader. Under de senaste tio åren har dessutom skuldsättningen ökat i nästan alla västländer med en åtföljande snabb utveckling av nya skuldinstrument för att bringa ned upplåningskostnaderna. Dessutom har företagen i ökad utsträckning sökt bringa ned sina finansieringskostnader för att möta en ökad konkurrens. Företagens hantering av finansieringskostnaderna har minskat pressen på att bringa ned andra kostnader som t.ex. ytterligare personalrationaliseringar. Sammantaget har det därför skett en mycket snabb expansion och integration av finansiella marknader.⁵

Utvecklingen har också medfört att det blivit betydligt svårare att effektivt beskatta medborgarna. De negativa effekter som uppstår vid ett högt skatteuttag och vid olika former av snedvridande beskattning blir tydligare när kapitalet kan söka internationella alternativ. Detta är i sig positivt eftersom det sänder en klar signal till beslutsfattare. Skadliga

⁴ I Kanada finns sedan i juni 1997 en kommitté som arbetar med att utvärdera den finansiella sektorns konkurrenskraft, "Task Force on the Future of the Canadian Financial Services Sector". Med tanke på skattefrågornas betydelse och komplexitet har kommittén vänt sig till "Technical Committee on Business Taxation" för att initiera ett antal forskningsprojekt om skatternas betydelse för den finansiella sektorn.

⁵ I en studie av hur integrerade de finansiella marknaderna blivit drar Goldstein och Mussa slutsatsen att det senaste decenniet inneburit en snabb förändring. Den ökade kapitalrörligheten anses leda till ökade svårigheter för ett land att ha fast växelkurs. Se "The Integration of World Capital Markets," av Morris Goldstein och Michael Mussa, IMF Working Paper, nr. 95, 1993.

skatter kommer därför att sänkas eller tas bort i långt större utsträckning än om ekonomierna förblivit mer slutna. Behovet av skatteändringar ökar när ekonomierna konkurrerar internationellt och kostnaderna för att bibehålla en befintlig skattestruktur tilltar. Omställningsprocessen kan dock bli nog så smärtsam och skatteanpassningen upplevs därför ofta som ett stort problem.

Det finns även en risk att den internationella skattekonkurrensen går så långt att det blir i stort sett omöjligt att ta ut skatt på finansiellt kapital eller på företag som genererar många sysselsättningstillfällen. Länderna kommer helt enkelt att sträcka sig allt längre och erbjuda allt lägre företagsskatter och låg skatt på investeringar för att attrahera kapital och möjliggöra ökad sysselsättning. Dessa farhågor har aktualiserat frågan om internationella överenskommelser i skattefrågor, inte minst inom EU.⁶

De utökade möjligheterna för individer och företag att etablera sig och placera tillgångar i olika länder medför också att kostnaderna för en snedvridande beskattning ökat och att det har blivit svårare att få in skatteintäkter. Detta beror på att ekonomisk aktivitet och finansiellt kapital kan flytta till andra länder, vilket begränsar möjligheten att kontrollera skattebaserna och därmed få in skatteintäkterna. Dessutom har finansiella inkomster blivit allt viktigare för individerna. Privat sparande inför pensioneringen är en nödvändighet för medborgarna. Stora befolkningsgrupper födda på 1940-talet har i ökad utsträckning börjat spara en del av nutida inkomster för ålderdomen (se nedan).

För de skattebaser som används är det viktigt att skattesatserna inte avviker allt för mycket från varandra. I annat fall tenderar skattesystemet att påverka val av företagsform, placeringsval, konsumtionsmönster, arbetsutbud etc. Avkastning från olika typer av kapital, t.ex. olika finansiella placeringar som aktier, obligationer och sparmedel bör av samma skäl beskattas på ett likvärdigt sätt. Resonemanget kan även utökas till andra typer av placeringar, t. ex. fastighetsinnehav. I en öppen ekonomi bör dessutom avkastning från kapital placerat i ett annat land beskattas lika med kapital placerat i bosättningslandet. I praktiken är detta emellertid svårt att uppnå eftersom rapporteringskraven och den inkomst vid vilken skatt uttas, är så olika. Det gör det nödvändigt att delvis anpassa beskattningen till andra länders skattestruktur.

⁶ Vid Ekofin-rådets möte den 1 december 1997 godkändes målet att säkerställa en effektiv minimibesättning av inkomster från sparande. I ett förslag till direktiv (kallat Montipaketet) som presenterades den 20 maj 1998 föreslås införandet av en källskatt på lägst 20 procent på inkomster från sparande.

En sådan anpassning leder i sin tur till att det uppstår spänningar inom det egna landets skattesystem. Om inkomster från internationellt lätttrörliga placeringar beskattas lägre än andra inkomster uppstår arbitragemöjligheter vilket leder till att skatteintäkterna minskar. Kraven på harmonisering av skatterna gäller i högre grad kapitalinkomster än arbetsinkomster. Detta finns emellertid även viss utbytbart mellan arbets- och kapitalinkomster, inte minst för egenföretagare, och därmed påverkar det även hur hög skatten kan vara på arbetsinkomster. Skillnaden mellan skattesatserna för arbets- respektive kapitalinkomster kan därför inte vara hur stor som helst.

3.1 Företagsskatten

Den internationella skattekonkurrensen mellan länder kommer att fortsätta och förmodligen tillta. En starkt bidragande faktor är kampen om de företag som genererar sysselsättning. Den irländska regeringen har i detta syfte sedan länge haft en låg företagsskattesats för tillverkningsföretag. EU-kommissionen har ägnat stor uppmärksamhet åt dessa frågor, i synnerhet åt harmoniseringen av företagsskatterna. Även när det gäller skatt på sparande har försök gjorts. Det är emellertid skattekonkurrensen snarare än harmoniseringssträvanden som har medfört att skattesatserna blivit lägre och mera enhetliga (se tabell 1).

Som framgår av tabellen har samtliga länder utom Spanien lägre företagsskattesatser 1999 än 1985. I Tyskland diskuteras för närvarande en sänkning av bolagsskatten till 35 procent. I Japan är det troligt att företagsskattesatsen kommer att sänkas.

De lägre företagsskattesatserna inom OECD skall ses mot bakgrund av en ökad konkurrens om företagsinvesteringar och sysselsättnings-tillfällen. I Latinamerika och Asien ligger företagsskatterna på omkring 30 procent medan de fortfarande ofta ligger kring 35 procent inom EU och OECD-länderna. Den svenska skattesatsen på 28 procent är bland de lägsta i OECD-området. Den effektiva skattesatsen, där hänsyn även tas till hur vinsten beräknas på vilken skatt utgår, är emellertid förhållandevis hög i Sverige. Medan den genomsnittliga företagsskatten i EU ligger på ca 36,5 procent, är den genomsnittliga effektiva skatten endast 26,9 procent. Framför allt i länder som Portugal, Österrike och Belgien finns det omfattande avdragsmöjligheter eller företagsstöd som medför att skattebetalningarna reduceras. I Sverige är skillnaden mellan formell skattesats och effektiv skattesats minst inom EU, endast ca 1 procentenhet. Det innebär att det svenska företagsskattesystemet inte medger några generösa reserveringsmöjligheter eller avdrag och att det

effektiva skatteuttaget på företagsvinster blir högre än genomsnittet inom EU.

Tabell 1. Företagsskattesatser i några länder, procent

	1985	1990	1995	1999	Effektiv skatt
Belgien	45,0	41,0	40,2	40,2	21,0
Danmark	50,0	50,0	34,0	32,0	29,4
Finland	57,0	42,0	28,0	28,0	29,8
Frankrike	50,0	37,0	33,3	40,0	32,8
Grekland	49,0	40,0	40,0	40,0	20,8
Island	51,0	48,0	33,0	30,0	
Irland	50,0	40,0	40,0	28,0	13,9
Italien	46,0	46,0	52,2	37,0	35,3
Japan	55,4	50,0	50,0	48,0	
Kanada	51,0	44,3	44,6	44,6*	
Nederländerna	43,0	42,0	33,0	35,0	31,8
Norge	51,0	51,0	28,0	28,0	
Portugal	50,0	40,0	39,6	34,0	17,2
Spanien	35,0	35,0	35,0	35,0	24,1
Sverige	57,0	30,0	28,0	28,0	27,5
Storbritannien	45,0	35,0	33,0	30,0	29,0
Turkiet	49,0	47,0	42,8	30,0	
Tyskland	61,7/44,3	57,5/45,6	58,9/46,1	52,3/43,6**	38,5
USA	49,5	38,5	38,5	38,0	
Österrike	55,0	30,0	34,0	34,0	17,8

* Avser Ontario. Federal skatt 29,1 procent, delstatlig skatt 15,5 procent. I Brittish Colombia är företagsskatten 45,6 procent. Genom särslagstiftning år 1988 är skatten för finansiella bolag i Vancouver som fokuserar på tjänster för personer bosatta utomlands, endast 29,1 procent.

** Det förs för närvarande diskussioner i Tyskland om att sänka skatten till 35 procent.

Källor: *Kapitalets rörlighet – Den svenska skatte- och utgiftsstrukturen i ett integrerat Europa*, Krister Andersson, ESO-rapport, Ds 1995:74, *Taxation in an Integrating World*, Vito Tanzi, The Brookings Institution, 1995, *Taxes, the Cost of Capital, and Investment: A Comparison of Canada and the United States*, Kenneth McKenzie och Aileen Thompson, WP 97-3, Technical Committee on Business Taxation, Kanada, 1997, samt *European Tax Handbook*, olika årgångar, International Bureau of Fiscal Documentation, Amsterdam, Bolagsskatten i OECD-länderna 1999, Skattebetalarnas förening. Effektiv skatt är enligt beräkningar gjorda av nederländska finansdepartementet och universitetet i Maastricht (1999).

Reduceringen i de formella skattesatserna under den senaste tio-årsperioden är speciellt påfallande för små ekonomier som de nordiska länderna. Även större ekonomier som den brittiska har emellertid kraftigt reducerat sina företagsskattesatser. Den ökade internationaliseringen och därmed den ökade konkurrensen om investeringar och företagens villkor har påskyndat denna anpassning.

För den finansiella sektorn är företagsskatten betydelsefull av flera skäl. För internationella investerare är den ofta en första indikator på näringslivsklimatet i landet. Det är förvisso en synnerligen otillräcklig indikator men den har en fördel i att den är enkel att jämföra mellan länder. Finansiella institut beskattas själva oftast till samma skattesats som tillverkande företag. Eftersom företagsskattesatsen direkt påverkar kostnaden för olika typer av kapital i finansieringen påverkar den även indirekt finansiella institut. En hög företagsskattesats innebär att lånefinansierade investeringar gynnas jämfört med egenfinansierade investeringar (innehållna vinstmedel eller genom emission på börsen). Anledningen är att räntorna är avdragsgilla när skattebasen bestäms för företagsskatten. Däremot är det nästan alltid inskränkningar i avdragsrätten för utdelningar till aktieägare, vilket innebär att vinstmedlen först beskattas hos företagen och sedan även hos aktieägarna. I Sverige t.ex. sker åter full dubbelbeskattning (se nedan).

De lägre företagsskattesatserna har bidragit till att minska skatte-subventionen till lånefinansierade investeringar. Under senare år har finansiella instituts handel med aktierelaterade instrument också blivit allt viktigare för resultatutvecklingen. Traditionella banklån till företag har bl.a. till följd av skatteförändringar, blivit mindre viktiga. Det gäller såväl internationellt som i Sverige. Enligt Bank of International Settlements, BIS, var det främst en snabb ökning av interbankaktiviteter som låg bakom den förhållandevis snabba utvecklingen av banklån under 1997.⁷ Finansiella institutioner stod för ca 2/3 av tillväxten på den internationella värdepappersmarknaden 1997. Det är ett tydligt tecken på att en aktiv förvaltning av tillgångar och skulder blir successivt allt viktigare än att finansiera nya investeringsprojekt. I Sverige var stocken av banklån till icke-finansiella företag i stort sett oförändrad mellan 1993 och 1996. Under 1997 steg dock den utestående stocken från 390 miljarder kr till 417 miljarder kr. Skuldsättningsgraden (mätt som skulder i förhållande till eget kapital) för företag noterade på Stockholmsbörsen har fallit från omkring 2 för perioden 1985-1992, till drygt 1 under 1997.⁸

Medan marknaden för syndikerade lån och av företagen emitterade obligationslån kan väntas öka, bidrar skatteharmoniseringen, dvs. sänkningen, av företagsskattesatserna till att företagen i ökad utsträckning kommer att använda sig av eget kapital vid finansieringen av investeringar. Eftersom andra länder närmar sig den svenska företagsskattesatsen är den svenska skattesatsen knappast en konkurrensnackdel för svenska finansiella institut. Tvärtom, bidrar en låg företagsskatt till

⁷ Se BIS årsrapport, Basel, juni 1998.

⁸ Se Riksbankens Finansmarknadsrapport, maj 1998, sid. 34.

etableringar i Sverige, något som svenska finansmarknaden gynnas av. Den höga skatten på eget kapital medför dessutom att företagen fortsatt kommer att visa intresse för lånefinansiering trots sänkningen av företagsskatten.

3.2 Dubbelbeskattningen

En annan påtaglig utveckling inom skatteområdet har varit strävandena att eliminera den så kallade dubbelbeskattningen. Den innebär att först beskattas vinsterna i bolaget, sedan beskattas utdelningar och värdestegringar på aktier hos mottagarna. Det finns olika sätt att lindra eller helt eliminera dubbelbeskattningen av eget kapital i bolagssektorn. Om lättningen sker på företagsnivå kan man antingen medge avdrag för utdelningar eller tillämpa olika skattesatser för utdelade respektive kvarhållna vinstmedel. Om lättningen däremot sker på aktieägarnivå kan antingen ett imputationssystem (dvs. tillgodoräknande av erlagd bolagsskatt när ägarens skatt beräknas) användas eller kan man ha olika skattesatser för olika typer av kapitalinkomst. Om man helt vill eliminera dubbelbeskattningen av eget kapital, måste dels dubbelbeskattningen av utdelningsinkomster undvikas, dels måste ytterligare beskattning undvikas av realisationsvinster som uppstått till följd av att beskattade vinster fonderats.

Den borgerliga regeringen avskaffade dubbelbeskattningen på utdelningsinkomster 1992 med verkan under inkomståret 1993 men bibehöll en viss dubbelbeskattning på realisationsvinster på aktier, även om skattesatsen sänktes från 25 procent till 12,5 procent. När den socialdemokratiska regeringen tillträdde 1994 togs beslut om att återinföra dubbelbeskattningen fullt ut och att återinföra den 30 procentiga nominella skattesatsen. Denna utveckling gick på tvärs med utvecklingen i andra industriländer. Där hade konkurrensen om kapitalet och ett behov av att sänka företagets finansieringskostnader drivit fram lättnader eller ett avskaffande av dubbelbeskattningen. *Endast ett fåtal länder tillämpar fortfarande dubbelbeskattning av eget kapital. Det gäller förutom Sverige, Luxemburg, Nederländerna, Schweiz och USA.*⁹

I tabell 2 framgår hur hög skatten är på utdelade vinster. Skattesatserna inkluderar den skatt som betalas på företagsnivå och den skatt

⁹ USA har från och med 1997 sänkt reavinstskatten till som högst 28 %. Individer i lägre inkomstskatteklass betalar 10 respektive 15 % i skatt. Dessutom är reavinster på fastigheter upp till 500 000 dollar skattefria (medför att 99 % av alla fastighetsförsäljningar inte beskattas).

som tas ut på utdelningsinkomster hos investeraren om denne är en fysisk person.

Tabell 2. Skatt på utdelningsinkomster och reavinster, avser inkomståret 1998

Land	Skattesats % Utdelningar	Skattesats % Reavinster	Kommentar
Belgien	28-53	0	Utdelningsinkomster beskattas med 15 resp. 25 %. Företagsskattesats 28-41 %.
Danmark	50,5-60,4	0-58	Företagsskattesatsen är 34 %. Skattesats på 25 % för utdelningar och kapitalvinster efter 3 års innehav om marknadsvärdet överstiger 110 200 DKK om beloppet understiger 35 000 DKK, därutöver 40 %. Vid innehav över 3 år är skatten upp till 58 %.
Finland	28	28	Såväl företagsskattesats, skatt på ränteinkomster, utdelningar som kapitalvinster är 28 %.
Frankrike	0-61,5	0-26	Reavinster kan inkluderas i ordinarie inkomst eller beskattas separat. Ingen skatt vid försäljning av värdepapper om transaktionen inte överstiger 50 000 FRF. För utdelningar gäller avoir fiscal och beskattning som ord. inkomst. Högsta marginalskatt 54 % för inkomster över 873 810 FRF för gifta med 2 barn.
Grekland	0	0	Reavinster vid försäljning av företag är skattepliktiga, 20 %.
Holland	35-74	0	1 000 NLG av utdelningsinkomster skattefria (2 000 för makar), därefter skatt som för arbetsinkomst. Grundavdrag 8 207 NLG (makar 16 414). Därutöver 36,4 % skatt upp till en taxerad inkomst på 47 184 NLG. Maximal marginalskatt 60 % vid inkomster över 103 774 NLG. Reavinster vid försäljning av företag skattepliktiga.
Irland	10-48	40	Realisationsvinster inflationsjusteras. Skattesats efter tre års innehav är 26 procent.
Italien	44,8	12,5	Vanligen som slutlig källskatt.
Norge	28	0	Utdelningar är de facto skattefria för mottagaren. Endast företagsskatt tas ut. För reavinster på aktier räknas förvärvspriset upp med inestående vinstmedel (retained profits).

Land	Skattesats % Utdelningar	Skattesats % Reavinster	Kommentar
Portugal	42,2	0-10	I princip 10 % reavinstskatt. Kan välja att beskattas som ordinarie inkomst. Inkomster under 1 080 000 PTE beskattas inte. Högsta marginalskatt 40 % för inkomster över 6 280 000 PTE.
Spanien	59,9	20	Aktier ägda mer än 5 år reavinstbeskattas inte och finansiella instrument som innehafts i två år är skattefria upp till 200 000 ESP.
Storbritannien	31-44,8	0-40	I stort sett som annan inkomst, dvs. 0 % upp till 4 100 GBP, 20 % i skiktet upp till 26 100 GBP (23 % för andra inkomster) och 40 % däröver. Reavinster beskattas först när de överstiger 6 500 GBP per år och individ.
Sverige	49,6	30	Företagsskattesats på 28 % samt utdelningsskatt på 30 %. Full dubbelbeskattning.
Tyskland	32	0	Reavinster vid försäljning av företag skattepliktiga. Första 6 000 DEM skattefria (12 000 för gifta par). Avräknas från slutlig skatt.
USA	38-62,5	0-28	Reavinster på värdepapper som vanlig inkomst, dock max 28 % för innehav över ett år. Federalt grundavdrag 6 950 USD för ensamstående (12 500 för sambeskattade). Däröver utgår 15 % federal skatt upp till 25 350 (42 350 sambeskattade). Maximal skatt 39,6 procent vid inkomst på mer än 278 450 USD.
Österrike	50,5	0	Slutlig källskatt på utdelningar på 25 procent.

Källor: Andersson, Krister, (1998), EMU och våra framtida skatter, i *Europaperspektiv*, Årsbok för europaforskning inom ekonomi, juridik och statskunskap 1998, Ulf Bernitz, Sverker Gustavsson & Lars Oxelheim (redaktörer), Nerenius & Santéus Förlag, *European Tax Handbook 1998*, IBFD.

Dubbelbeskattningen medför att kostnaden för att finansiera en investering med eget kapital ökar. Det tenderar att leda till en ökad andel av lånefinansiering men eftersom företagsskattesatsen reducerats i Sverige har effekten dämpats. För finansiella institut i Sverige innebär såväl den 30-procentiga utdelningsskatten på aktier som reavinstskatten en nackdel genom att den utgör ett incitament för svenska placerare att registrera sina aktieköp i utlandet, via en utländsk bank eller finansiellt institut.

Skattskyldighet inträder visserligen oavsett om affären kanaliseras genom svensk eller utländsk bank men kontrollmöjligheterna för skattemyndigheten är väsentligt sämre för placeringar via utlandet. I många länder tas inte ut någon reavinstskatt om innehavet varat mer än sex månader eller ett år. I Sverige har vi avskaffat skillnaden mellan korta och långa innehav och 30 procents skatt tas ut oavsett innehavstid.

3.3 Skatt på finansiellt kapital

Svårigheterna att beskatta finansiellt kapital är väl kända. Den stora rörlighet som finansiellt kapital uppvisar medför att kostnaderna för en snedvridande beskattning kan förväntas bli mycket höga. Den befintliga skattestrukturen på finansiellt kapital skiljer sig trots detta relativt mycket mellan EU-länderna. För att öka jämförbarheten har OECD beräknat effektiva skattesatser för olika former av sparande för en genomsnittlig industriarbetare i olika länder. Genom att beräkna effektiva skattesatser beaktas såväl att de nominella skattesatserna skiljer sig åt som att skatteunderlaget beräknas olika i länderna.

För avkastning på såväl banksparande som obligationer är det endast Danmark och Nederländerna som har en högre effektiv skattesats än Sverige. För sparande i egna hem är den svenska effektiva skattesatsen för en genomsnittlig industriarbetare högre än i något annat EU-land. Generellt sett ligger de svenska kapitalinkomstskatterna på en hög nivå jämfört med nivån i andra industriländer.

Olikheten i beskattning av finansiellt kapital har uppmärksammats av EU Kommissionen som ett hinder mot en välfungerande inre marknad. Kommissionen presenterade därför redan i maj 1989 ett direktiv om att införa en gemensam källskatt på utdelningsinkomster. Minimiskatten skulle vara 15 procent. Förslaget innehöll emellertid många undantag och åtgärder för att stävja skatteundragande genom att placera tillgångar i andra länder än i EU-länder saknades helt. Fyra av de dåvarande 12 medlemsländerna gick emot förslaget, nämligen Storbritannien, Tyskland, Luxemburg och Nederländerna. De tre första av dessa länder ansåg att reglerna var för inskränkande medan Nederländerna gick emot eftersom man ansåg förslaget för svagt och ineffektivt. Sedan dess har förslaget om införandet av en gemensam källskatt kommit upp vid ett par tillfällen, bl.a. tog Belgien upp frågan 1993 utan att något beslut togs.

Tabell 3. Skatt på ränteinkomster i några länder, avser inkomståret 1998

Land	Skattesats %	Not
Belgien	0-15	Slutlig skatt, såvida det inte är fördelaktigare att beskattas på aggregerad nivå. Ränta på vissa speciella sparkonton skattefria.
Danmark	0-60	Beskattas som kapitalinkomst, ovanpå övriga inkomster. Allmänt grundavdrag 30 600 DKK (21 900 för unga under 18 samt räntor på bundna barnsparkonton skattefria).
Finland, källskatt	0-28	Räntor på vissa typer av bankkonton och sparkonton är skattefria.
Frankrike	0-20,9 (15+5,9 % social skatt)	Normal beskattning enl. progressiv skatteskala. Skattebetalaren kan ofta välja att i stället betala prop. slutgiltig skatt, vanligtvis 20,9 %.
Grekland, källskatt	15	På bankräntor, obligationer etc i grekisk valuta. Statsobligationer 7,5 %. Slutlig skatt. Övriga ränteinkomster förutom bankränta beskattas med 20 %, som kan avräknas från den totala skatten.
Holland	0-60	1000 NLG skattefria (2 000 för makar), därefter skatt som för arbetsinkomst. Grundavdrag 8 207 NLG (makar 16 414). Därutöver 36,4 % skatt upp till en taxerad inkomst på 47 184 NLG. Maximal marginalskatt 60 % vid inkomster över 103 774 NLG.
Irland, källskatt	10-27	På besparingar upp till IEP 50 000 är skatten 15 %. Slutlig skatt. Pensionärer och rörelsehindrade utan annan inkomst har dock rätt till skatteåterbäring.
Italien, källskatt	6,25-30	Vanligen som slutlig källskatt.
Japan, källskatt	20	
Luxemburg	0-50	Källskatt på vissa obligationer, kan avräknas slutlig skatt. Ingen källskatt på övriga räntor. 60 000 LUF grundavdrag för kapitalinkomster. Sedan beskattning som arbetsinkomst med ett grundavdrag på 1 000 LUF. Lägsta skattesats är 10 procent för inkomster mellan 270 000-354 000 LUF. Maximal marginalskatt 46 % för inkomster över 2 640 001 LUF.
Norge	28	
Portugal, källskatt	20	

Land	Skattesats %	Not
Schweiz	0-45	Som arbetsinkomst. Federal skatt 0 % upp till en inkomst på 21 000 CHF (33800 gifta). Maximal federal skatt 11,5 % vid 501 700 CHF (595 200 för gifta). Kantonal och lokal beskattning grundavdrag på 4 800 CHF (9 600 för gifta). Taxerad inkomst upp till 9 600 CHF är skattefri. För inkomster över 286 500 CHF är den kantonala skattesatsen i genomsnitt 14 % och den lokala skattesatsen 16,9 %. Vid denna inkomst är den totala marginalskatten 45 %.
Spanien, källskatt	31,25	Kan i allmänhet avräknas slutlig skatt. Första 29 000 ESP avkastning på investeringar skattefri. Skatteplikt börjar vid 442 000 ESP
Storbritannien	0-40	Som annan inkomst, dvs. 0 % upp till 4 100, 23 % i skiktet upp till 26 100 GBP och 40 % däröver.
Sverige, källskatt	30	
Tyskland, källskatt	0-53	Första 6000 DEM skattefria (12 000 för gifta par). Avräknas från slutlig skatt.
USA	0-39,6	Som vanlig inkomst. Federalt grundavdrag 6 950 USD för ensamstående (12 500 för sambeskattade). Däröver utgår 15 % federal skatt upp till 25 350 (42 350 sambeskattade). Maximal skatt 39,6 procent vid inkomst på mer än 278 450 USD.
Österrike	0-25	Källskatt på 25 %. Den skattskyldige har rätt att välja beskattning enligt den vanliga skatteskalen om detta blir förmånligare.

Källor: EMU och våra framtida skatter, av Krister Andersson, i *Europaperspektiv*, Årsbok för europaforskning inom ekonomi, juridik och statskunskap 1998, Ulf Bernitz, Sverker Gustavsson & Lars Oxelheim (redaktörer), Nerenius & Santérus Förlag, samt *European Tax Handbook 1998* och nationella källor.

Kommissionen ansåg i december 1997 att det var nödvändigt att vidta en samordnad åtgärd på europeisk nivå för att bekämpa skadlig skattekonkurrens.¹⁰ Ett förslag enligt den så kallade samexistensmodellen, inom vilken varje medlemsstat tillämpar källbeskattning eller förser övriga medlemsstater med uppgifter om sparande, har tagits fram. En möjlig fördel med samexistensmodellen är att medlemsstater kan välja

¹⁰ I sitt meddelande den 5 november 1997 inför Ekofin-rådets decembermöte. KOM(97)564 slutlig, 5.11.1997.

mellan metoderna och därmed behövs inte ett gemensamt system för hela unionen. Kommissionen anser att en väl avvägd lösning på frågan om källskattens storlek skulle kunna bestå i en minimiskattesats på 20 procent, vilken skulle åtföljas av en korrigeringsmekanism för att betalningsmottagaren (t.ex. bankspararen) skall kunna beskattas i enlighet med reglerna i det land där denne är bosatt. Vad man tänker sig är ett intyg från skattemyndigheten i hemlandet som visar att inkomsterna beskattas där. Endast räntebetalningar till fysiska personer (inte juridiska personer) bosatta i unionen skulle omfattas av det nya s.k. "Montipaketet". Diskussioner skall tas upp med tredje land och det är ännu oklart om förslaget kommer att förverkligas. Det faktum att rapporteringskraven är så olika i länderna har t.ex. inte fått någon lösning.

Effekterna av beskattningen av kapitalinkomster har blivit omfattande. Ett belysande exempel är de tyska erfarenheterna. Tyskland har sedan länge haft en hög formell skattesats på kapitalinkomster (upp till 53 procent) men det faktiska skatteuttaget har varit avsevärt lägre eftersom de skattskyldiga inte rapporterat sina inkomster till skattemyndigheterna. För att förbättra möjligheten att få in skatteintäkter från framför allt ränteinkomster introducerades därför i januari 1989 en tio-procentig källskatt på ränteinkomster. Skatten gällde endast räntebetalningar från inhemska låntagare och DM Euro-obligationer förblev obeskattade. Redan efter fyra månader tvangs regeringen dra tillbaka skatten efter stor opposition och ett omfattande kapitalutflöde, framför allt till Luxemburg.

Den 1 januari 1993 introducerades en 30-procentig källskatt på ränteinkomster. I detta sammanhang höjdes gränsen för skattepliktiga ränteinkomster från 600 DM till 6 000 DM för ensamstående och 12 000 DM för makar (ca 55 000 kr). För varje barn medges ett ytterligare skattefritt belopp på 6 000 DM. Med dessa grundavdrag kommer ca 80 till 85 procent av de tyska hushållen inte att betala någon skatt på ränteinkomster. Vid en avkastning på 5 procent blir ett belopp motsvarande 1,1 miljoner kr skattefritt för makar utan barn. Som jämförelse kan nämnas att i Sverige finns inte längre något grundavdrag för kapitalinkomster och skatt utgår med 30 procent från den första kronan. Trots de generösa avdragen i Tyskland flyttades mot svarande ca 400 miljarder kr över till Luxemburg.

Enligt den tyska centralbanken, Bundesbank, gav skatten endast hälften så mycket i skatteinkomster som förväntats (DM 11 miljarder mot förväntade DM 24 miljarder). Detta berodde på att tyska placerare ändrade sitt beteende i syfte att undgå skatten. Under perioden juni 1991 till november 1993 placerade tyska hushåll motsvarande DM 100 miljarder i fonder i Luxemburg. Fonderna återinvesterade medlen i

Tyskland utan att skatt utgick. Det samlade beloppet av tyska överföringar till Luxemburg uppskattas av OECD (Michael Daly) till att uppgå till lika mycket som värdet av all svensk produktion under mer än två år, dvs. över 4 000 miljarder kr.

De tyska erfarenheterna pekar på de stora svårigheter som finns att beskatta finansiellt kapital när transaktionskostnaderna är låga och andra länder har låg eller ingen kapitalinkomstskatt alls.

Chefen för OECD:s Skatteavdelning, Mr. Jeffrey Owens, anser att skatten på portföljinvesteringar runt om i världen i praktiken är frivillig. Endast de som har dåliga rådgivare eller de som är extremt ärliga, betalar idag skatt på sina internationella portföljinvesteringar. Oavsett om kapitalinkomsterna slås samman med arbetsinkomsterna eller, som i Sverige, en lägre skattesats tillämpas, är möjligheterna små att få in skatteinkomster från finansiellt kapital.

Inom USA har emellertid delstaterna upprätthållit skatter på kapital trots att de ingår i en valutaunion med fullständig rörlighet av finansiellt kapital. Det bör dock noteras att skattesatserna för såväl företag som individer är låga, och skillnaden i skattesatser mellan delstaterna är små, speciellt mätt som effektiva skattesatser. Det samlade skatteuttaget på delstats- och lokal nivå (kommuner) uppgår för företagen till endast 0,5 procent av inkomsterna och inkomstskatten för individer (dvs. på såväl arbets- som kapitalinkomster) uppgår endast till ca 2,4 procent av beskattningsbar inkomst. Den delstatliga kapitalinkomstskatten har varit ungefär 1/6 av den nationella skatten, trots att gemensamma bokföringsregler och ett gemensamt legalt system möjliggjort en högre beskattning. Dessutom finns inkomstuppgifterna tillgängliga för delstaterna eftersom delstatsinvånarna måste betala en federal skatt, vilket medför att kontrollmöjligheterna är utomordentligt goda. Trots dessa mycket gynnsamma förutsättningar har alltså delstaterna inte beskattat kapital nämnvärt och de har ofta i stället ägnat sig åt skattekonkurrens för att dra till sig kapital.

Det är svårt att överföra amerikanska erfarenheter till europeiska eller svenska förhållanden. *Den internationellt sett höga svenska kapitalinkomstskattesatsen ger emellertid upphov till incitament för svenska investerare att kanalisera sitt sparande så, att skatten kan lindras.* För enskilda hushåll kan det vara fråga om att föra ut delar av sitt sparkapital och låta finansiella mellanhänder på kontinenten förmedla sparandet. I praktiken är det svårt för skattemyndigheterna att erhålla information om sådana transaktioner. I många länder beskattas inte ränte- eller andra kapitalinkomster, och det kan därför vara svårt att få information från dessa länders skattemyndigheter.

Tabell 4. Förmögenhets- och fastighetsskatten i några OECD-länder, 1998

Land	Förmögenhetskattesats i procent	Sär/-sambeskattning av makar	Förmögenhetskattebas i kr	Fastighetsskattesats för bostäder (procent)
Australien	0			0
Belgien	0			0
Danmark	0			0,6-2,4 % på 100 % av värdet
Finland	0,9	Sam	över 1,65 mkr	0,1-0,4 % på ca 100 % av värdet.
Frankrike	0 0,5 0,7 0,9 1,2 1,5	Sam	under 6,25 mkr 6,25-10,2 mkr 10,2-20,2 mkr 20,2-31,3 mkr 31,3-60,6 mkr över 60,6 mkr	0,5 (kommunal skatt)
Irland	0			0 (sedan 5 april 1997)
Italien	0			0,4-0,7 % på 70 % av värdet.
Japan	0			1,7 % på 70 % av värdet.
Kanada	0			3-4 % på 25 % av värdet.
Nederländerna	0,7	Sam	över 770 tkr (individ) resp 850 tkr (gifta)	0,08-0,3 % av värdet.
Norge	0-1,4 (=statlig skatt 0,7 %, + lokal skatt på 0,4-0,7 %).	Sam	under 155 tkr 0% 155-610 tkr 0,6-0,9 % över 610 tkr 0,8-1,1 % (fastighet i utlandet beskattas ej).	0,2-0,7 % på 20-50 % av värdet.
Portugal	0			2,2-2,6 % på 25 % av värdet.
Schweiz	0 i federal skatt olika i kantonerna ex. Zürich 0,05-0,3 %	Sam	under 1 mkr 0,05 % progressivt till över 14 mkr 0,3 %.	0

Land	Förmögenhetskattesats i procent	Sär/-sambeskattning av makar	Förmögenhetsskattebas i kr	Fastighetsskattesats för bostäder (procent)
Spanien	0	Sam	under 900 tkr	0,3-0,4 % av bokfört värde, justeras vart 8:e år.
	0,2		0,9-1,4 mkr	
	0,3		1,4-2,8 mkr	
	0,5		2,8-5,6 mkr	
	0,9		5,6-11,2 mkr	
	1,3		11,2-22,4 mkr	
	1,7		22,4-45,0 mkr	
	2,1		45,0-90,0 mkr	
	2,5		över 90 mkr	
Storbritannien	0			0,5-1,0 % på 75 % av värdet.
Sverige	1,5	Sam	belopp över 900 tkr	1,5 % på 75 % av värdet.
Tyskland	0 (sedan 1 januari 1997)			0,35 % federal skatt ca 1,5 % i lokal skatt på ca 20 % av värdet 10 års skattefrihet i f.d. Östtyskland.
USA	0			1,54 % på 65 % av värdet.
Österrike	0 (sedan 1 januari 1994)			0,2 % federal skatt upp till 1 % i lokal skatt på ca 25% av värdet.

Källor: European Tax Handbook, IBFD, 1998, Skattebetalarnas förening samt egna beräkningar.

I Sveriges fall tillkommer dessutom att vi till skillnad från de flesta OECD-länder beskattar förmögenheter. Den samlade effekten av en förhållandevis hög kapitalinkomstskatt samt en förmögenhetsskatt som tas ut också på relativt små förmögenheter, blir att incitamenten till skatteundandragande är betydande. Av de länder som inte har någon förmögenhetsskatt är det dessutom många som inte heller beskattar egna hem och villor. Förmögenhetsskatten kan annars ses som ett alternativ till en särbeskattning av egna hem. I Sverige har vi som bekant båda skatterna, och dessutom mycket höga skattesatser. Den kombinerade skatten är trots den marginella sänkning från 1,7 till 1,5 procents fastighetsskatt som skedde under 1998, högst bland OECD-länderna.

De svenska kapitalskatterna framstår som speciellt höga om man beaktar att såväl mycket små ränteinkomster (från första kronan) som låga förmögenheter beskattas. Låt oss jämföra en tysk familj med två vuxna och två barn med banktillgodohavanden på 1 miljon kr och en villa värd 1,5 miljoner kr med en motsvarande svensk familj. I Tyskland uttas varken kapitalinkomstskatt eller förmögenhetsskatt. Däremot finns det fastighetsskatt. Den varierar mellan olika Länder men i genomsnitt uppgår den till 6 200 kr för en fastighet med ett marknadsvärde på 1,5 miljoner kr. Den svenska familjen får vid en 5 procentig bankavkastning betala 15 000 i skatt på ränteinkomsterna, en fastighetsskatt på 19 125 kr samt en förmögenhetsskatt på 18 375 kr, dvs. totalt 52 500 kr i skatt. Skillnaden uppgår således till hela 46 300 kr varje år. Vid en marginalskatt på 57 procent medför det att den svenska familjen behöver tjäna 9 000 kr mer i månaden för att erhålla samma köpkraft som sin tyske kollega. Med sociala avgifter blir skillnaden i kostnad för arbetsgivaren ca 11 250 kr i månaden. Denna extra kostnad måste självfallet uppvägas av att den svenska arbetaren måste vara så mycket mera produktiv än sin tyske kollega.

Den exceptionellt höga svenska förmögenhetsskatten samt avsaknaden av ett grundavdrag för beskattning av ränteinkomster i kombination med betydande grundavdrag på kontinenten, och därmed andra rapporteringskrav, gör det lockande för svenska hushåll att flytta sitt sparande till andra länder. Överflyttningen begränsas dock av osäkerhet om andra länders finansiella institutioner samt transaktionskostnader. Dessa kan i många fall vara betydande trots medlemskapet i EU, men ett ökat samarbete mellan finansiella institut i Europa och införandet av en gemensam valuta kan komma att drastiskt minska osäkerheten och kostnaderna.

3.4 Konsekvenser för den finansiella sektorn av höga kapitalskatter

Om skatten på finansiellt kapital behålls relativt hög trots att tekniken snabbt utvecklas för överföringar via Internet och minskad valutaosäkerhet till följd av eurons inträde är det stor risk att hushållen placerar en ökad andel av sitt kapital utomlands. Sparandet i den svenska ekonomin kan dock förväntas bli lägre än om skatterna var låga eftersom många hushåll fortfarande känner viss tveksamhet inför internationella placeringar. Istället väljer hushållen att konsumera en stor del av sina inkomster och sparkvoten kan förväntas bli låg eller under perioder med snabbt stigande tillgångsvärden, till och med negativ. Ett lågt sparande

medför att andelen utlandsägande av den inhemska kapitalstocken blir högre. Det utländska ägandet på Stockholmsbörsen uppgår för närvarande till ca en tredjedel av börsvärdet eller ca 800 miljarder kr.

Med ett lägre inhemskt ägande får framtida generationer lägre inkomster än de skulle haft om kapitalskatterna varit lägre och om ägandet av kapitalstocken varit större. Det lägre inhemska sparandet hämmar investeringsverksamheten, speciellt för små och medelstora företag, och därmed blir produktionen i ekonomin lägre. För staten innebär internationaliseringen att det är svårare att beskatta såväl kapital- som arbetsinkomster till höga skattesatser. *Lägre skatt på finansiellt kapital medför att det uppstår arbitragemöjligheter vilket medför att arbetsinkomster delvis kommer att omvandlas till lägre beskattade kapitalinkomster. Detta leder till ett skattebortfall men bibehållna höga skatter leder också till ett skattebortfall eftersom skattebasen då minskar till följd av kapitalflykt.* Ändringarna av tobaksskatten under 1997 och 1998 har tydligt belyst att hög skatt inte alltid leder till högre skatteinkomster.

För finansiella institut är såväl kapitalinkomstskatten som förmögenhetsskatten bekymmersamma. Med tanke på åldersstrukturen och bristfällig fondering inom pensionssystemet kan kapitalförvaltning väntas vara en av de viktigaste inkomstkällorna under de kommande åren (se nedan). Det är dock inte troligt att utländska placerare kommer att anlita svenska institut för placeringar ens i de nordiska länderna utan det är framför allt svenska placerare som kommer att utgöra kundbasen. I den mån sparandet kanaliseras utomlands, antingen via fondplaceringar i utländska institut eller genom försäkringslösningar med utländska bolag, kan marginalerna i svenska institut komma att pressas.

4 Portföljförvaltning

Lägre transaktionskostnader och ett behov av att diversifiera sparandet till olika länder har resulterat i en formlig explosion av internationella portföljinkomster i många länder. Värdet av tillgångarna i fonder tredigades i USA från 1990 till 1996 och de uppgick då till 3 539 miljarder dollar (46 procent av BNP). Ca hälften finns i aktiefonder och hushållen äger 3/4 av fondförmögenheterna. I Sverige har den samlade fondförmögenheten stigit från 107 miljarder kr 1988 till 434 miljarder kr vid halvårsskiftet 1997.¹¹ Sparandet i fonder överstiger därmed banksparandet (407 miljarder kr).

Tabell 5. Fondförmögenhet (Investment Funds) i några länder

	Andel av BNP (%)	Ökningstakt i procent mellan 1990-1996
USA	46	331
Japan	9	125
Tyskland	6	186
Frankrike	34	140
Italien	11	307
Storbritannien	16	211
Kanada	26	738
Nederländerna	17	279
Sverige	25	400
Luxemburg	1 840	414

Källor: Bank of International Settlements, 68th Annual Report, juni 1998, samt Fondfakta, Fondbolagens Förening, 1997.

Det mycket höga fondsparandet i Luxemburg i förhållande till landets ekonomi är säkerligen en indikation på att invånarna i många andra länder tar fördel av banksekretessen och de låga skatterna i Luxemburg. Det är naturligtvis svårt att jämföra mellan länder, och i synnerhet för ett så litet land som Luxemburg med en förhållandevis liten BNP, men även ökningstakten har varit snabbare för fondsparandet i Luxemburg än i andra länder. Ökningstakten har också varit hög i Italien och Sverige. De stora underskotten i statens finanser som dessa länder uppvisade under

¹¹ Preliminära uppgifter visar att beloppet vid halvårsskiftet 1998 var hela 560 miljarder kr.

den aktuella perioden och minskat förtroende för de offentliga pensionssystemen är viktiga faktorer bakom uppgången. Nuvärdet av framtida pensionsutbetalningar från det offentliga pensionssystemet är av OECD-länderna allra högst i Italien, följt av Sverige (se tabell 6). Även Tyskland har en stor skuld i sitt offentliga pensionssystem men trots detta har uppgången i privat pensionssparande ännu varit relativt blygsam.

Tabell 6. Nuvärdet av framtida pensionsutbetalningar inom det offentliga pensionssystemet, procent av 1994-års BNP

	Andel av BNP (%)
USA	163
Tyskland	348
Frankrike	318
Italien	401
Storbritannien	142
Kanada	204
Nederländerna	214
Sverige	370

Källa: OECD Economic Survey, Sweden, december 1996.

Avtalsanknutna pensionstillgångar varierar också kraftigt mellan länderna. Även här ligger Tyskland och Italien illa till. För Sveriges del är stocken av tillgångar i Avtalförsäkringsbolag etc. förhållandevis tillfredsställande men tillväxten har varit låg under 1990-talets första hälft (se tabell 7).

Tabell 7. Fondförmögenhet i anställningsanknutna pensionsfonder i några länder

	Andel av BNP (%)	Ökningstakt i procent mellan 1990-1996
USA	62	191
Japan	10	129
Tyskland	3	125
Italien	4	10
Storbritannien	77	167
Kanada	40	146
Nederländerna	92	158
Sverige	40	18

Källor: Bank of International Settlements, 68th Annual Report, juni 1998, samt Fondfakta, Fondbolagens Förening, 1997.

Vad som är ett bekymmer för den enskilde eller samhället totalt sett, är en affärsmöjlighet för svenska finansiella institut. Med tanke på åldersstrukturen och behovet av att spara för framtida utgifter i samband med pensioneringen kommer kapitalförvaltning att bli än viktigare framöver.

När det gäller fördelningen av svenskarnas aktiefondsparande är merparten investerade på Stockholmsbörsen (se tabell 8). Någon större diversifiering för att få tillgångar i euro har ännu inte skett.

Tabell 8. Fördelningen av aktiefondernas kapital på regioner per den 31 mars 1998

Sverige	50,6
Förvaltade fonder*	18,0
Europa	7,8
Norden	5,2
Branschfonder	5,2
Världen	4,5
Asien inklusive Japan	3,1
Amerika	2,7
Tillväxtmarknader	2,0
Övriga	0,9

* Fonder med såväl svenska som utländska aktier.

Källa: Fondbolagens förening.

4.1 Skatt på fondsparande

Särskilda skatteregler gäller för såväl andelsägaren som fonden.

4.1.1 Andelsägarens beskattning

1. Realisationsvinstskatt utgår med 30 procent på värdestegringen på fondandelarna när vinsten realiseras. Reaförluster är avdragsgilla men för blandfondandelar dock endast till 70 procent. Om de avdragsgilla realisationsförlusterna är större än de skattepliktiga realisationsvinsterna, får spararen dra av 70 procent av nettoförlusten mot andra kapitalinkomster, som ränteintäkter och utdelningar. Uppkommer ett totalunderskott, har spararen rätt till skattereduktion motsvarande 30 procent av underskottet. Överstiger underskottet 100 000 kr begränsas skattereduktionen för denna del till 21 procent. Det är inte möjligt att spara underskott till kommande år. Reavinst och reaförluster i räntefonder beskattas emellertid som ränteintäkt

respektive ränteutgift och reaförluster är därför fullt avdragsgilla mot alla slag av kapitalinkomster.

2. Dessutom utgår 30 procent skatt på utdelningar i fonden, oavsett om dessa reinvesteras eller ej. Om andelsägaren är bosatt i utlandet utgår istället för kapitalinkomstskatt en 30 procentig kupongskatt. Beroende på dubbelbeskattningsavtal kan en lägre kupongskattesats uttas, oftast 15 procent.
3. Förmögenhetsskatt utgår med 1,5 procent i den mån den skattepliktiga förmögenheten överstiger 900 000 kr. Andelar i svenska och utlandsbaserade räntefonder som placerar i svenska kr tas upp till 100 procent av marknadsvärdet, medan andelar i övriga fonder tas upp till 80 procent av marknadsvärdet.
4. Arvs- och gåvoskatt utgår med mellan 10 och 30 procent på 75 procent av fondandelarnas marknadsvärde vid tiden för dödsfallet, respektive gåvan. Vissa tröskelbelopp är arvs- och gåvoskattefria.

Det bör observeras att varken andelsägaren eller fonden realisationsvinstbeskattas när fonden ändrar i sitt innehav i aktierelaterade tillgångar. Detta är en stor skillnad mot ett direktäggande av aktier eller obligationer. Detta innebär en fördel i att spara i fonder jämfört med att direktägga aktier. Som en kompensation för denna rätt till skattefri omplacering ska dock fonden ta upp en schablonintäkt på 1,5 procent av värdet av aktierelaterade tillgångar som fanns vid årets ingång i fonden.

Tabell 9. Skattereglerna för fondandelsägare kan sammanfattas på följande sätt:

År	Reavinst				Utdelning	
	Aktiefond	Allemans-fond	Blandfond	Räntefond	Allemans-fond	Övrig fond
1990	ca 65-70 %; efter två års innehav ca 30 %	Skattefri	ca 65-70 %; efter två års innehav ca 30 %	Skattefri efter 5 års innehav	Skattefri	ca 65-70 %
1991	30 %	20 %	30 %	30 %	20 %	30 %
1992	25 %	20 %	25 %	25 %	20 %	25 %
1993	25 %	20 %	25 %	25 %	20 %	25 %
1994	12,5 %	12,5 %	17,5 %	25 %	0 alt 30 %	0 alt 30 %
1995	30 %	20 %	30 %	30 %	20 %	30 %
1996	30 %	20 %	30 %	30 %	20 %	30 %
1997	30 %	30 %	30 %	30 %	30 %	30 %

Källa: Fondfakta, Fondbolagens Förening, 1997.

4.1.2 Fondens beskattning

a. Sverigeregistrerade fonder

En svensk värdepappersfond är ett skattesubjekt som beskattas med 30 procents skattesats. Alla inkomster utom reavinster på aktierelaterade tillgångar är skattepliktiga för fonden. Utdelning till andelsägaren är dock avdragsgill för fonden. Det innebär att det i princip inte uppkommer någon skatt för fonden eftersom de svenska fonderna delar ut så mycket att det inte uppstår någon skattepliktig vinst. Utländsk skatt får endast dras av som en omkostnad och full avräkning sker för det mesta inte (vissa undantag finns genom dubbelbeskattningsavtal) vilket innebär en extra kostnad för fonden. Skattesituationen kan sammanfattas på följande sätt;

1. Realisationsvinster på aktier och aktierelaterade finansiella instrument är skattefria för fonden. Realisationsförluster är följaktligen inte avdragsgilla för fonden.¹²
2. Fonden tar årligen upp en schablonintäkt på 1,5 procent av fondförmögenheten av aktier och aktierelaterade värdepapper vid årets ingång. Skattesatsen för fonden är 30 procent. Utdelning till andelsägarna är avdragsgill för fonden och om hela den skattepliktiga inkomsten delas ut till andelsägarna blir det alltså ingen skatt för fonden. De flesta fonder har som målsättning att undvika beskattning av fondernas avkastning.¹³ Utdelningen från fonden uppgår därför till fondens resultat enligt resultaträkningen, med tillägg för schablonintäkten.

Fondens skattepliktiga inkomster utgörs av;

- utdelningar,
- räntor
- schablonintäkten.

¹² Ränteintäkter är däremot skattepliktiga. Det är emellertid möjligt att omvandla t.ex. skattepliktiga aktieutdelningar till skattefria kapitalvinster. Genom att sälja aktien dagen innan utdelning sker och sedan köpa tillbaka den omedelbart efter utdelningen omvandlas utdelningen till en kapitalvinst. För fonden uppstår dock vissa transaktions- och administrationskostnader.

¹³ I t.ex. fondbestämmelserna för Nordbankens Sverigebaserade aktiefonder står det ”Fonderna lämnar utdelning med syftet att undvika beskattning av fondernas avkastning, varigenom avkastningen ej blir beskattad i två led.” Nordbanken, Fondmagasinet, februari 1998, s. 80.

Följande poster är avdragsgilla i fonden;

- utdelning till andelsägarna
- räntekostnader
- förvaltningskostnader.

Kostnader är avdragsgilla på samma sätt som för rörelsedrivande bolag. De senaste åren har många fonder haft en utdelningsprocent på mellan 1 till 1,5 procent av fondförmögenheten. Det innebär att fondägaren de facto beskattas för ett belopp som motsvarar schablonintäkten.¹⁴

b. Luxemburgregistrerade fonder

En värdepappersfond med säte i Luxemburg är inte skattskyldig för inkomstskatt. De utdelningsinkomster som fonden erhåller kan dock ha reducerats med kupongskatt i de länder som utdelningen härrör från. På fondens förmögenhet utgår i Luxemburg en statlig avgift (tax d'abonnement) som uppgår till 0,06 procent på årsbasis. Avgiften beräknas på fondförmögenheten på kvartalets sista dag.

4.1.3 En jämförelse mellan direktägande och fondsparande

De skillnader som finns i skatteregler vid investeringar i fonder jämfört med direktägande medför att det uppstår incitament att kanalisera sparandet till fonder om den förväntade avkastningen förväntas bli hög. Det finns även andra fördelar med att spara i fonder jämfört med att direktäga aktier. Det är t.ex. mycket lättare att få en ändamålsenlig riskspridning vid fondsparande än att själv konstruera en effektiv portfölj. Transaktionskostnaderna för t.ex. utländska aktier blir i många fall mycket höga för de individer som försöker sprida riskerna till många aktier, branscher och länder.

Låt oss jämföra beskattningen vid fondsparande i Sverige med direktägande när placeringen endast sker för ett enstaka år. Vi bortser

¹⁴ Aktiefonderna har också möjlighet att till ideella organisationer dela ut upp till 2 procent av fondens förmögenhet vid årets ingång, utan att någon skatt betalas av någon part. Andelsägaren kan således ge bort hela beloppet utan att skatt utgår. Konsekvensen av detta är att staten indirekt subventionerar gåvan. Till skillnad från i USA har Sverige annars ingen avdragsrätt för gåvor till ideella organisationer. Reglerna är därför ett udda inslag i vår skattelagstiftning. Se Prop. 1987/88:60 samt 18:e paragrafen lagen om Allemanssparande (SFS 1983:890).

från courtage och eventuella insättnings- eller uttagsavgifter.¹⁵ Anta att avkastningen är densamma i fonden som för en enskild direktägd aktie. Om 10 000 kr investeras vid årets ingång och om bruttoavkastningen är 20 procent blir nettoavkastningen 16,5 procent om sparandet sker i en fond medan den som direktäger aktier endast får en nettoavkastning på 12,6 procent.

Tabell 10. En jämförelse mellan direktägande och fondsparande, hög avkastning

Antaganden:

	Direktägande	Fondsparande
Investering	10 000 Kronor	10 000
Bruttoavkastning i procent	20	2 000
Kapitalinkomstskatt i procent	30	0
Förmögenhetsskatt i procent	1,5	150
Förvaltningsavgift i fonden, i procent	1,5	45
Schablonintäkt i procent	1,5	11 955
		143
		165
	11 263	11 647
Nominell värdeökning i procent	12,63	16,47

Källa: Egna beräkningar.

Skulle däremot avkastningen bli lägre än 6,7 procent innebär förvaltningsavgiften på antagna 1,5 procent och schablonbeskattningen att fördelen med fondsparande uppvägs helt och hållet. Vid en avkastning på 5 procent, vilket skulle innebära en realränta på 3 procent, uppgår den nominella avkastningen i fonden endast till 1,76 procent. Det innebär att den reala avkastningen efter skatt är negativ för spararen. Det är

¹⁵ Flera av de större bankerna tar ut en courtageavgift på ca 0,5 procent och en minimiavgift på 150-200 kr vid köp respektive försäljning av aktier. Handel via internet kan dock ofta ske till en avgift på ca 0,3 procent. Vissa mindre aktörer erbjuder handel via internet mot en avgift på ca 0,15 procent och en minimiavgift på 50-100 kr. Insättnings- och uttagsavgifter vid fondsparande har reducerats och är i stort sett borttagna.

emellertid rimligt att anta att avkastningen på aktier långsiktigt kommer att vara högre än 6,7 procent eftersom det är en riskfylld investering. Fluktuationer kan dock bli stora och avkastningen kan under långa perioder vara lägre. Många svenska börsbolag har för närvarande avkastningskrav på 15 procent. Det är dock mycket högt med tanke på att inflationstakten i Sverige enligt Riksbankens prisstabilitetsmål inte skall överstiga 2 procent.

Tabell 11. En jämförelse mellan direktägande och fondsparande, låg avkastning

Antaganden:

	10 000 Kronor	
Investering	10 000 Kronor	
Bruttoavkastning i procent	6,7	
Kapitalinkomstskatt i procent	30	
Förmögenhetsskatt i procent	1,5	
Förvaltningsavgift i fonden, i procent	1,5	
Schablonintäkt i procent	1,5	
	<u>Direktägande</u>	<u>Fondsparande</u>
Investering	10 000	10 000
Bruttoavkastning	670	670
skatt på bruttoavkastningen	201	0
Schablonintäkt (=utdelat belopp)	0	150
skatt på schablonintäkten	0	45
behållning före förmögenhetsskatt	10 469	10 625
Förmögenhetsskatt	126	128
Förvaltningsavgift	0	155
behållning efter skatter och avgifter	10 343	10 343
nominell värdeökning i procent	3,43	3,43

Källa: Egna beräkningar.

Nu bör naturligtvis en längre period än ett enstaka år beaktas i jämförelsen. Den viktigaste skillnaden mellan direktägande och sparande i fonder gäller just behandlingen av realisationsvinster. Omplaceringar inom en fond kan ske utan att utlösa realisationsvinstbeskattning. Vid direktägande finns emellertid inte denna möjlighet utan en 30-procentig skatt tas ut på realisationsvinsten. Det innebär att det belopp som kan återinvesteras blir i motsvarande mån mindre och för att uppnå samma totalavkastning måste den nya investeringen generera betydligt högre avkastning. Ju mer av placeringen som utgörs av orealiserade realisationsvinster och ju längre man drar ut perspektivet, desto större blir effekten och desto förmånligare blir det att spara i aktiefonder jämfört med att direktäga aktier. Låt oss studera ett exempel som endast löper

över två år (se nedan). Antag att en investering på 10 000 är värd hela 15 000 efter år 1. Antag vidare att investeraren realiserar vinsten. Den nya placeringen ger 20 procent under det andra året. Vid direktägande utlöses emellertid realisationsvinstskatt på 1 500 kr och efter betald förmögenhetsskatt kan endast 13 338 kr återinvesteras. Vid utgången av år 2 är värdet uppe i 15 023 kr.

För den person som investerar i en aktiefond som realiserar vinsten och sedan investerar i en tillgång som också ger 20 procent blir värdet 15 091 kr vid utgången av år 2. Det är endast 68 kr mer än för den som gjort direktinvesteringar och det kan tyckas i det närmaste försumbart. Effekten växer emellertid över tiden och om det handlar om långsiktiga placeringar, t.ex. pensionssparande, blir skillnaden stor.

Tabell 12. En jämförelse mellan direktägande och fondsparande, reavinst

Antaganden:

	Direktägande	Fondsparande
Investering år 1	10 000	10 000
Värdestegring år 1	5 000	5 000
Reavinstskatt/kapitalinkomstskatt	1 500	0
Schablonintäkt (=utdelat belopp)	0	150
skatt på schablonintäkt	0	45
Behållning före förmögenhetsskatt	13 500	14 955
Förmögenhetsskatt	162	179
Förvaltningsavgift	0	187
Behållning efter skatter och avgifter	13 338	14 588
Nominell värdeökning i procent	33,38	45,88
Ingående värde år 2	13 338	14 588
Bruttoavkastning	2 668	2 918
skatt på bruttoavkastning	800	0
Schablonintäkt (=utdelat belopp)	0	219
skatt på schablonintäkt	0	66
Försäljningspris		17 222
Reavinstskatt		2 166
Behållning före förmögenhetsskatt	15 205	15 274
Förmögenhetsskatt	182	183
Behållning efter skatter och avgifter	15 023	15 091
Total värdeökning under två år i procent	50	51

Källa: Egna beräkningar.

Skulle avkastningen år två inskränka sig till 12 procent blir avkastningen densamma vid fondsparande som vid direktägande. Förvaltningsavgiften

och skatten på schablonintäkten är viktiga för den långsiktiga utvecklingen av sparandet men vid långa innehav innebär uppskjutandet av betalning av realisationsvinstskatt vid omplaceringar en betydande fördel med att spara i fonder.

4.1.4 Konsekvenser av nuvarande regler för realisationsvinstbeskattning

Det uppstår ett par viktiga effekter för den finansiella sektorn av befintliga skatteregler avseende realisationsvinster. För det första uppstår en inlåsnings effekt som medför att sparare som har fonder med stora värdestegringar inte kommer att vara benägna att byta till en annan fond eller att placera om till andra tillgångar. Om det fanns möjlighet att fritt placera om sina tillgångar utan att utlösa skattekonsekvenser skulle konkurrensen på kapitalmarknaden öka.

Under senare tid har flera banker erbjudit sina kunder möjlighet att spara i fonder inom ramen för en kapitalförsäkring. Om medlen avsätts för en tid av 5 år kan omplaceringar ske mellan olika fonder utan att utlösa realisationsvinstbeskattning. Det innebär en utökning av avsaknad av realisationsvinstbeskattning från fri omplacering *inom* en fond av olika aktier, till fri omplacering *mellan* olika fonder. Befintliga fonder kan dock inte föras in i en sådan försäkring. Skatten på fonder i en kapitalförsäkring är schabloniserad och uppgår till 27 procent (9/10 av 30 procent) multiplicerat med statslåneräntan på inestående kapital den 1 januari varje år.¹⁶ Skatt tas ut oavsett hur värdet på portföljen utvecklas (man kan säga att det är en slags förmögenhetsskatt).

För det andra finns det en risk att anpassningar i placeringarna fördröjs så att en viss grad av finansiell instabilitet uppstår. Även om placeringarna blir oroliga för kursfall kommer de att vara mycket obenägna att realisera den vinst som ändå ackumulerats. Denna form av "grus i maskineriet" kan kortsiktigt tendera att minska volatiliteten men kan samtidigt vid ett något större börsfall leda till ökad volatilitet och massiva utförsäljningar när de ackumulerade vinsterna är nära att raderas ut.

Skattesystemets utformning medför att effektiviteten på kapitalmarknaden är mindre än vad den skulle kunna vara med en annan utformning. Realisationsvinstbeskattning utlöses vid försäljning av

¹⁶ Den genomsnittliga statslåneräntan 1998 var 4,98 procent (6,47% 1997). Statslåneräntan fastställs varje vecka av Riksgäldskontoret och den räknas fram som ett genomsnitt av räntan på kvarstående obligationer med en löptid överstigande 5 år.

direktägda aktier men inte vid motsvarande omplaceringar inom ramen för ett fondsparande. Ökningen av sparande i fonder som ingår i en kapitalförsäkring vittnar om vilken betydelse skatternas utformning har för placeringarna och utvecklandet av nya sparformer. Skattereglerna för fondsparande blir mycket olika om de sker inom ramen för en kapitalförsäkring eller i en traditionell fond. *Det är önskvärt att reglerna blir enklare och mera enhetliga, såväl mellan direktägande och fondsparande, som inom olika former för fondsparande. Det skulle öka effektiviteten på de finansiella marknaderna.*

4.1.5 En internationell jämförelse av skatteregler

I USA kräver skattelagstiftningen att varje fond årligen distribuerar realiserade kapitalvinster och nettoinkomsten till andelsägaren. Kapitalvinster från kortvariga innehav och utdelningar redovisas som utdelningsinkomst medan kapitalvinster som uppstått vid innehav över ett års tid klassas som kapitalvinst. Varje andelsägare kan välja mellan att återinvestera eventuella vinster eller att få dem utdelade i form av kontanter. Det spelar dock ingen roll för skatteuttaget vilken metod som väljs. Federal inkomstskatt utgår, däremot varierar skatteuttaget på delstatsnivå.

Fonden beskattas inte. Däremot kan källskatter ha tagits ut på de utdelningar, räntor och kapitalvinster som fonden har i andra länder än i USA. Eftersom fonden inte beskattas finns det ingen skatt att avräkna utländska skatter mot. Den amerikanska skattelagstiftningen medger emellertid fonden möjlighet att vidarebefordra dessa skatter till andelsägarna som en avräkningsbar skatt, en s.k. tax credit.¹⁷ Nettoeffekten blir därför att fonden kan avräkna utländsk skatt trots att den inte beskattas.

I de fall fonder är skattefria löper man annars en risk att erlagda skatter eller lindring i t.ex. dubbelbeskattningen inte kan avräknas och komma fonden tillgodo. Problematiken består dels av utländska skatter, dels av lindring i dubbelbeskattningen. De flesta länder har valt att lindra dubbelbeskattningen på investerarnivå och om investeraren då inte är skattskyldig, uppstår ingen kreditering av redan betalda skatter.¹⁸ Den

¹⁷ Se sektion 853 av Internal Revenue Code, "Foreign tax credit allowed to shareholders," av Internal Revenue Code; "each shareholder of such investment company shall include in gross income and treat as paid by him his proportionate share of such taxes".

¹⁸ Sverige var ett av de få länder som valde att lindra dubbelbeskattningen på företagsnivå, dvs. företaget fick lägre skatt på utdelade vinster än kvarhållna

amerikanska lagstiftningen har alltså lyckats kombinera skattefrihet för fonden med kreditering för utländska skatter.

Den amerikanska beskattningen innebär delvis till skillnad från den svenska att avkastningen i fonden löpande beskattas hos andelsägaren. Det är endast medel som står på olika konton där skatten är uppskjuten, s.k. "tax deferred accounts" som inte beskattas löpande. Det gäller t.ex. pensionssparande¹⁹ och sparande för utbildningsändamål.²⁰

Frågan om den skattemässiga behandlingen av realisationsvinster har uppmärksamats i USA. I en studie över amerikanska Mutual funds fann Joel Dickson och John Shoven²¹ att en investering på 1 dollar år 1962 i en aktiefond i genomsnitt vuxit till 2 189 dollar år 1992. För en person i den högsta marginalskatteklassen begränsas dock värdet efter skatt till 987 dollar. Till skillnad från Sverige beskattas de kapitalvinster som fonderna realiserar. Fonder som har en stor andel korta innehav får därför i USA ofta redovisa kapitalvinster, för vilka andelsägarna får betala skatt enligt gällande skatteskala. Fonder som däremot fokuserar på långa innehav med stora realiserade kapitalvinster kan mycket väl ge en högre avkastning efter skatt även om avkastningen före skatt visar sig vara lägre än för andra fonder. Effekten förstärks av om spararen får lägre marginalskatt längre fram, t.ex. i samband med pensionering. I de fall fonden går i arv blir det inte tal om någon realisationsvinstskatt alls eftersom ingångsvärdet då räknas upp för arvtagarna. Den amerikanska kongressen har dock från och med 1997 begränsat skatteuttaget för

vinstmedel (det s.k. Annullavdraget). Ett sådant förfarande medger inte möjlighet att diskriminera mellan olika ägare. Det är från ekonomisk effektivitetssynpunkt en fördel men i förhandlingar om dubbelbeskattningsavtal med andra länder innebär det en nackdel eftersom man redan ger den fördelen till det andra landet. För närvarande har Sverige ingen lättnad alls för dubbelbeskattningen (annat än för onoterade bolag).

¹⁹ Traditionella Individual Retirement Accounts, IRA, och Roth IRA. För ett traditionellt IRA kan 2 000 dollar dras av från inkomsten (om inkomsten är max 30 000 dollar för ensamstående eller 50 000 för gifta). Avkastningen beskattas inte löpande men uttag beskattas (med då gällande marginalskatt). Roth-IRA är inte avdragsgillt men avkastningen beskattas inte. Maximalt belopp är 2 000 dollar och inkomsten för högst uppgå till 95 000 dollar för ensamstående eller 150 000 dollar för gifta. Egenföretagare kan dra av 25% av inkomsten, dock högst 30 000 dollar per år (Keogh Plan).

²⁰ Enligt den s.k. 528 Investment Plans kan föräldrar och anhöriga spara upp till 100 311 dollar för en enskild individs utbildning. Avkastningen beskattas inte.

²¹ Mutual Funds & Taxes: A Look at Tax-Adjusted Returns, Joel M. Dickinson och John B. Shoven, Stanford University, Vanguard Marketing Corporation, 1998.

kapitalvinster till en skatt på 28 procent (gäller dock inte korta vinster som uppstått under en kortare innehavstid än ett år). Det innebär en skattelättnad för de personer som har den högsta marginalskatten. Den uppgår till 39,6 procent för inkomster över 278 450 dollar.

Sammanfattningsvis kan man konstatera att i USA sker en löpande avskattning av utdelningar och realisationsvinster i fonderna. Så är det inte i Sverige och i detta avseende är de svenska skattereglerna mer förmånliga för spararen än de amerikanska. I Sverige beräknas däremot en schablonintäkt varje år. Den blir speciellt kännbar för spararna om avkastningen är låg eller t.o.m. negativ. Dessutom måste spararen ta upp värdet av fonderna till förmögensbeskattning (se ovan). Vid försäljning är skatten 30 procent i Sverige medan skatten på realisationsvinster i USA oftast är 15 procent eller som högst 28 procent. Sammantaget är därför skatteuttaget betydligt högre på en svensk fondsparare än en amerikansk.

En annan skillnad mellan USA och Sverige är att förvaltningsavgifterna ofta är något lägre än i Sverige. I amerikanska aktiefonder, som köper amerikanska aktier, är genomsnittsavgiften 0,72 procent. Genomsnittsavgiften i en amerikansk internationell aktiefond är 0,86 procent.²² I Sverige är motsvarande avgifter ca 1,3 respektive 1,4 procent. Konkurrensen på den amerikanska marknaden är hård och koncentrationsgraden förhållandevis låg. Det finns 900 fondbolag och 6 800 fonder på den amerikanska marknaden. Tillsammans har de 20 största bolagen 46 procent av marknaden. I Sverige har de fyra storbankernas fondbolag 83 procent av den svenska marknaden. Det är troligt att konkurrensen från utländska fondbolag kommer att öka högst avsevärt i Sverige under de kommande åren.²³

Personer bosatta i *Storbritannien* kan varje år spara upp till 9 000 pund i s.k. PEPs (Personal Equity Plans).²⁴ Såväl utdelningar som värdestegringar på dessa fonder är skattefria. Sparande i fonder för

²² Enligt uppgifter från Lipper Analytical Services och Goldman Sachs. Management fees och operating expenses är ofta mellan 0,5 och 1 procent av tillgångarna, medan s.k. 12b-1 fees får högst uppgå till 0,25 procent för s.k. "No load funds". Liksom i Sverige förekommer uttagsavgifter för vissa fonder.

²³ Se t.ex. artikeln "Fondbolagens fest snart slut," av Karin Svensson, Dagens Industri 980805.

²⁴ Beloppet fördelas på 6 000 pund i en generell fond och 3 000 pund i ett enskilt bolag. Investeringarna måste ske i aktier noterade på en börs inom EU. Från och med april 1999 ersätts PEPs med Individual Savings Accounts (ISAs). Befintliga PEPs kvarstår. Den nya beloppsgränsen för årlig avsättning blir endast 5 000 pund. Under 1999 tillåts dock 7 000 pund i avsättning. Även andra skattebefriade former finns, t.ex. räntan på s.k. TESSA-konton (Tax Exempt Special Savings Accounts). Där är maximal investering 9 000 pund.

livförsäkringsändamål beskattas i fonden till en skattesats på 20 procent för utdelningar och till 23 procent för kapitalvinster. Sparande i aktiefonder, unit trusts, betalar ingen skatt på kapitalvinster. Däremot beskattas fonden med en företagsskattesats på 20 procent. Utdelningar från fonden är sedan skattepliktiga för andelsägarna. Om individen är i högsta marginalskatteklassen uttas ytterligare inkomstskatt med 20 procent. Om individen däremot har lägre marginalskatt än 20 procent, kan skatten återfås efter ansökan till skattemyndigheten. Det finns 1,690 unit trusts i Storbritannien och de förvaltar totalt 172 miljarder pund (mer än Sveriges BNP). Den genomsnittliga förvaltningsavgiften är 1,5 procent. Lägre avgifter tas ut vid investeringar i Investment funds (finns noterade på börserna). Dessa förvaltar 51 miljarder pund och det finns 354 fonder.²⁵

Det är framför allt möjligheten till skattegynnade pensionssparande och sparande i PEPs etc. som gör att det brittiska skattesystemet är förmånligt ur skattesynpunkt. Fonderna beskattas inte som i Sverige för någon schabloninkomst i fonden. Fondens skatteplikt säkerställer dock att utländsk skatt kan avräknas, trots att någon ytterligare beskattning på utdelningarna ofta inte utgår eftersom utdelande företag redan betalat skatt med 20 procent. För många sparare uppstår därför en enkelbeskattning med 20 procent. Ett årligt grundavdrag för varje individ på 6 500 pund för kapitalvinster medför dessutom att många sparare undgår realisationsvinstbeskattning. *Det finns ingen förmögenhetsskatt i Storbritannien.*

I Tyskland sker ingen beskattning av fonden utan andelsägarna får varje år deklarerat utdelningar och kapitalvinster. Utdelningsinkomster beskattas först om de överstiger fribeloppet på 6 000 DM per person (se ovan). Kapitalvinster är endast skattepliktiga om de uppstått under en innehavsperiod som understiger 6 månader. *De tyska skattereglerna är mycket gynnsamma för fondsparande. Någon förmögenhetsskatt finns inte i Tyskland.*

De finska reglerna för fondbeskattning har fått mycket uppmärksamhet i samband med samgåendet mellan Nordbanken och Merita. I Finland beskattas inte fonden och utdelningar beskattas hos andelsägaren med en skattesats på 28 procent. Utdelningar till utlänningar beskattas också med en skatt på 28 procent.²⁶ Reglerna innebär att icke utdelade vinster kan växa utan att skatt tas ut. Däremot innebär skattefriheten för fonden att den inte kan tillgodogöra sig den skatt som betalats i utlandet eller på företagsnivå. Finland har avskaffat dubbel-

²⁵ Uppgifterna är hämtade från Association of Unit Trust and Investment Funds, AUTIF.

²⁶ Enligt inkomstskattelagen (1992, tuloverolaki) är fonder skattebefriade (sektion 20.2).

beskattningen på utdelningar genom att investeraren får i sin skatteuträkning tillgodogöra sig den skatt företaget erlagt. Eftersom fonden inte skall erlägga någon skatt kan den heller inte få del av den skatt som redan erlagts på utdelningen till fonden. Det uppstår därför en skillnad mellan direktägande av aktier och fondsparande. Till skillnad från i Sverige uppstår det en nackdel i att spara i aktiefonder som placerar i inhemska bolag. Reglerna skapar incitament för finska aktiefonder att placera i aktier i länder som inte har motsvarande lättnad i skatten på utdelade vinster (t.ex. svenska företag).

Tabell 13. En jämförelse mellan direktägande och fondsparande i Finland

	Direktägande	Fondsparande
Utdelningsinkomst	100	100
“Imputation credit”	38	0
Summa	138	100
Skatt på utdelad inkomst, 28 %	38	28
Nettoinkomst	100	72

Källa: “The socioeconomic basis of the fund in the economy and its practical everyday use,” av Seppo Heiniö, Ernst & Young, IFA, 1997.

Vid investeringar i utländska aktier uppstår emellertid ett annat problem för finska aktiefonder. Eftersom fonden inte är skattskyldig kan utländsk skatt inte avräknas, oavsett om dubbelbeskattningsavtal finns eller ej. Däremot kan finnar som direktinvesterar oftast tillgodoräkna sig skatt som erlagts i utlandet (i vart fall delvis).

Eftersom fonden inte är skattesubjekt utgår ingen förmögenhetsskatt. Däremot beskattas andelsägaren respektive den som äger aktier direkt för sin förmögenhet (se ovan). Här finns det emellertid också en skillnad för en finsk investerare. Värdet av direktägda aktier tas upp till 70 procent av marknadsvärdet (80 procent i Sverige) medan värdet av fonden tas upp till 100 procent (80 procent i Sverige). Även i detta avseende är det alltså förmånligare med direktägande än sparande i fonder.

De finska reglerna är således i flera avseenden mindre förmånliga än motsvarande svenska regler. Däremot tas inte någon schablonskatt ut i Finland och förmögenhetsskatten är lägre. Det innebär att det kommer att vara förmånligt att låta registrera fonder i Finland men endast för fonder som gör placeringar i utländska aktier där ingen eller en låg källskatt tas ut.

4.2 De svenska fondbolagens konkurrenskraft

Med tanke på de förhållandevis gynnsamma skattereglerna i Sverige för sparande i fonder jämfört med direktägande i aktier, har fondbolagen en stark position när tillgångsvärdena stiger snabbt. Det gäller i synnerhet för existerande fondsparare med stora orealiserade kapitalvinster i fonderna. Situationen ändras dock snabbt om avkastningen inte ökar lika mycket. Då hamnar förvaltningsavgiften i fokus.

Under senare år har vi haft mycket kraftiga ökningar av börsvärdet och då döljs effekterna av fondernas skatter och avgifter. Genom skatteutformningen för fondsparande har det varit möjligt att ge fondspararna hög avkastning trots schablonskatten och förvaltningsavgifterna. När avkastningen återgår till mera normala långsiktiga nivåer kommer fokus att hamna på skatterna och förvaltningsavgifterna samt på relativ utveckling mellan olika fonder. Det är rimligt att anta att vi kommer att få se lägre förvaltningsavgifter framöver och kanske också en press nedåt på schablonskatten. Det beror dels på att avkastningen inte kommer att bli lika hög som under senare år, dels på att de totalt sett höga svenska skatterna på sparande kommer att leda till en internationell konkurrens för svenska banker och finansinstitut.

För spararen blir det frestande att försöka kringgå svensk beskattning, i synnerhet om detta kan förenas med sparande i utlandsregistrerade fonder med lägre förvaltningsavgifter. Det svenska skattesystemet kommer att medföra en press på banker och finansinstitut att reducera sina kostnader och förvaltningsavgifter. I förlängningen borde den stora skattekillen framtvunga så pass hög effektivitet i det svenska finansiella systemet att avgifterna blir lägre än i de länder som har lägre skatt. Det är dock osäkert om detta kommer att ske. Det finns i stället en uppenbar risk att vi får en segmentering av marknaden och att många priskänsliga kunder kanalisera sitt sparande utomlands.

Förmögenhetsskatten på hela 1,5 procent, vilken tas ut även på förhållandevis blygsamma hushållstillgångar, medför att den reala avkastningen för spararen lätt kan bli negativ efter skatt. Det finns därför starka incitament för svenska sparare att kanalisera sitt sparande på ett sådant sätt att förmögenhetsskatten kringgås och att en lägre avkastningsskatt drabbar den löpande avkastningen. I europeiska sammanhang talas det ofta om en källskatt på sparande, men då i termer av en 15-20 procentig skatt som högst (jmf Montipaketet ovan).

Det finns därför på en sikt en risk att svenska placerare lämnar fonder som är registrerade i Sverige till förmån för mer svårkontrollerade utlandsregistrerade fonder. Ett sådant bortfall skulle drabba den

svenska finansiella sektorn eftersom bortfallet inte skulle kunna kompenseras av ett utländskt inflöde, i vart fall inte med rådande skatteregler.

En annan trolig utveckling är att banker och finansinstitut försöker finna nya sparformer med förmånlig beskattning. Ett sådant exempel är fondsparande inom ramen för en kapitalförsäkring. I dessa försäkringar är försäkringselementet inte längre det viktigaste utan möjligheterna att placera och förvalta ett kapital blir centralt för kunden. Gynnsammare skatteregler för vissa sparformer medför en möjlighet för instituten att ta ut förhållandevis höga avgifter utan att det för den skull blir totalt sett oförmånligt för spararen. Olikheter i beskattningen skapar så att säga ett utrymme att dela på mellan institutet och spararen. Efterhand kan dock skattereglerna komma att ändras och konkurrensen mellan instituten för dessa produkter tilltar, vilket reducerar intjäningsförmågan hos instituten och bankerna.

5 Banker

5.1 Inledning

Det pågår för närvarande stora förändringar inom bank- och försäkringssektorn. Under de senaste åren har en rad banker slagits samman, såväl i Sverige som internationellt. De restriktioner som infördes under mellankrigstiden för bankers verksamhetsområde började inte brytas upp förrän på 1980-talet.²⁷ Sedan dess har processen gått fort. Det har däremot varit svårt för tillsynsmyndigheter att koordinera och samordna sin verksamhet.²⁸ Till följd av att regeringar och centralbanker garanterar säkerheten i betalningssystemet uppstår det en risk att bankernas allt vidare verksamhet indirekt kommer att omfattas av dessa garantier. Det kan i sin tur snedvrída konkurrensen, speciellt för icke-finansiella företag som i sin förlängning delvis konkurrerar med banker. Indirekt är varje form av garanti en form av negativ inkomstbeskattning. Går det riktigt illa, kommer staten att tillskjuta medel. Den frågan är dock inte av större vikt i Sverige än i andra länder. Trots detta har vi en förhållandevis hög avgift för insättargarantin.

Storbritannien var det första land som tog ett globalt perspektiv på hur det finansiella systemet fungerar och utvärderade regleringarnas roll och vikten av ökad tillsyn. Det skedde i samband med den så kallade Wilson-kommitten 1977. Såväl försäkringsbolag, banker, värdepappersinstitut som valutahandel omfattades av studien som presenterades 1980.

I samband med att många OECD-länder genomförde skattereformer under 1980-talet som innebar att skattebasen breddades och skattesatserna reducerades försvann även skattegynnade sparande för inköp av bostäder etc. Dessa regler var ofta förknippade med investering i en viss slags finansiell institution eller speciellt konto. I Tyskland var t.ex.

²⁷ I USA antog man Glass-Steagall Act 1933 vilken separerade ”commercial and investment banking” och i Italien antogs 1936 en banklag med samma innebörd.

²⁸ Se ”The Changing Borders of Banking: trends and implications”, av Claudio E.V. Borio och Renato Filosa, Working Paper Nr. 23, Bank of International Settlements, Basel, oktober 1994.

sådant sparande inskränkt till att ske i Bausparkassen.²⁹ I Sverige användes speciella konton i konjunkturpolitiska syften, s.k. skattespar-konton. De ersattes senare med Allemanssparkkonton men sedan den 1 januari 1997 är den skattemässiga behandlingen lika med den för andra bankkonton.

De två grundläggande Bankdirektiven inom EU från 1977 och 1988 la grunden för en gemensam bankmarknad. De berör i huvudsak gemensamma regler för banktillsyn och skattefrågorna har en mycket undanskymd plats. Kraven på en icke-diskriminerande beskattning går egentligen tillbaka till Romfördragets krav på fri rörlighet för varor och tjänster. Med tanke på hur betydelsefulla regleringarna har varit, och fortfarande är för finansiella instituts verksamhet, har lite fokus hamnat på skillnader i beskattning.

En studie från 1988, den s.k. Price Waterhouse-studien, visade att prisskillnaderna på finansiella tjänster inom EU var betydande. Enligt studien skulle priset på banktjänster falla med 21 procent i EU som helhet om marknaden öppnades upp för fri konkurrens. Störst skulle priset bli i Spanien, hela 34 procent och priset i Tyskland bedömdes bli 33 procent.³⁰ Nu visar det sig emellertid att även i USA, där skatter och språk är gemensamma över delstatsgränserna, består förhållandevis stora prisskillnader för likartade tjänster.³¹

När det gäller skatteaspekter på banker är det dels hur skattebasen bestäms och dels till vilken skattesats de beskattas som är viktig. I de flesta länder beskattas banker till samma skattesats som andra företag. Som tidigare påpekats har Sverige en av de lägsta företagsskattesatserna i Europa och det innebär en fördel även för svenska banker. I en Världsbanksstudie fann man att den företagsskatt som tas ut på banker helt övervältras på bankkunderna medan kassakrav tenderade att minska bankvinsterna.³² Förutom skattesatsen är skattebasen avgörande för bankernas skattebelastning och då är det framför allt frågan om möjligheter att göra reserveringar för förluster som är viktig.

²⁹ För en historisk tillbakablick, se *Competition in Banking*, av G. Bröker, OECD, 1989.

³⁰ Se "Implementing the Single Banking Market in Europe," av Gary C. Zimmerman, *Economic Review*, Federal Reserve Bank of San Francisco, 1995, nummer 3.

³¹ Se "Bank Pricing of Retail Deposit Accounts and the 'The California Rate Mystery'," av Jonathan A. Neuberger och Gary C. Zimmerman, *Economic Review*, Federal Reserve Bank of San Francisco, 1990, spring number.

³² Se "Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability," av Aslı Demirgüç-Kunt och Harry Huizinga, Policy Research Working Paper, 1990, The World Bank, mars 1998.

5.2 Reserveringar för förluster

Medan banktillsynsmyndigheter är angelägna om att tillräckliga reserveringar görs för att möta befarade framtida kreditförluster har skattemyndigheterna ofta motsatt utgångspunkt. Stora reserveringar medför nämligen att den beskattningsbara vinsten reduceras. Bland OECD-länderna finns det länder med generösa regler och länder med restriktiva regler. USA är det mest restriktiva landet och tillåter endast avdrag för konstaterade förluster som skrivs av. Länderna inom EU har generellt generösa regler för befarade förluster (se tabell 14).

Tabell 14. Regler för reserveringar för förluster

Land	Specifik reservering*		Generell reservering**	
	Krav av tillsynsmyndigheten	Skattemässigt avdragsgill	Krav av tillsynsmyndigheten	Skattemässigt avdragsgill
Frankrike	ja	100 %	ja	ja
Kanada	ja	90 %	ja	nej
Japan	ja	50 %	ja	= 0,3 % av lånen
Nederländerna	ja	= 4 % av lånen	ja	nej
Spanien	ja	100 %	nej	ej tillämpligt
Tyskland	ja	100 %	ja	delvis
USA	nej	ej tillämpligt	ja	nej
Sverige	ja	100 %	nej	nej

* Med specifik reservering avses förluster på väldefinierade tillgångar; individuella kontrakt eller homogena lån såsom konsumentkrediter eller lån till hushåll för bostadsfinansiering.

** Med generell reservering avses en uppskattning av förväntade förluster vilka ännu inte definierats.

Källor: "Regulatory and Tax Treatment of Loan Loss Provisions," av Claudia Dziobek, IMF Working Paper PPAA/96/6, juni 1996, egna beräkningar.

Till stor del handlar diskussionen om i vilken utsträckning som specifika förluster avser nu aktuella förluster eller framtida, förväntade förluster. I skattehänseende krävs ofta att förlusten är specifik och att den har uppstått men ännu inte realiserats. God bokföringsred kräver att reservering görs för befarade framtida förluster. Den svenska skattelagstiftningen medger dock inte avdrag enligt någon schablonberäkning (utom för postorderföretag) utan varje förväntad förlust måste kunna identifieras. *I många andra länder medges emellertid även i beskattningshänseende avdrag för förväntade förluster enligt schablonregler. De svenska bankerna har i detta avseende en konkurrensnackdel.*

Eftersom skattemässigt avdrag inte medges för denna typ av förväntade förluster kommer banker också att tveka att ta upp dem i sin bokföring. Det innebär ett problem för tillsynsmyndigheten eftersom det då uppstår en risk för otillräckliga reserveringar för framtida förluster. Den överrapportering av vinster som följer är speciellt allvarlig för banker som har låg kapitaltäckning. Enligt en arbetsrapport från IMF bör därför skattemässigt avdrag medges även för denna typ av förväntade förluster. Under förutsättning att avdraget återspeglar statistiskt eller annorledes fastställt samband är det rimligt att såväl civilrättslig bokföring som skattemässig vinst beaktar reserveringen. Författaren av rapporten tycker att ett sådant avdrag i många avseenden kan jämföras med de värdeminskingsavdrag som medges för maskin- och anläggningsinvesteringar.³³ Dessa avdrag baseras ofta på ett schablonmässigt antagande. I sammanhanget kan nämnas att Sverige har exceptionellt generösa avdragsregler för investeringar i maskiner. Även om en maskin förvärvas på den sista dagen på året medges normalt avdrag med 30 procent. I USA sker t.ex. proportionering så att avdrag endast medges med 1/360-del av ett helt års avdrag.³⁴ När det gäller finansiella bolag är situationen restriktiv såväl i USA som i Sverige. Inom EU är det dock generellt sett gynnsamma skatteregler som gäller för finansiella bolag.

5.3 Kassakrav

Deponering av kassamedel i centralbanken sker ofta till ofördelaktiga räntevillkor. Det innebär att bankerna indirekt beskattas. I Sverige är numera kassakravet satt till 0 procent medan det fortfarande finns kvar i flera länder i Europa. Den europeiska centralbanken, ECB, kommer att använda sig av kassakrav men marknadsmässig ränta kommer att ges. Kassakravsreglerna innebär därför för närvarande inte någon skillnad i beskattning av svenska banker jämfört med utländska.

³³ Se "Regulatory and Tax Treatment of Loan Loss Provisions," av Claudia Dziobek, IMF Working Paper PPAA/96/6, juni 1996.

³⁴ Se Svensk beskattning i ett integrerat Europa, av Krister Andersson, bilaga till Långtidsutredningen, 1992. SOU 1992:19.

5.4 Skatteuttag på banker – en internationell jämförelse

Det är svårt att finna en bra period för att göra en internationell jämförelse över skatteuttaget på banker. Under en bankkris uppstår stora förluster och i den mån skattelagstiftningen medger förlustavdrag kommer skatteuttaget att bli lågt i flera år efter det att banksektorn tillfrisknat. I en jämförelse för perioden 1988-1995 framstår det svenska skatteuttaget från banker som förhållandevis lågt. Skatten som andel av nettoränteinkomsterna eller som andel av de totala tillgångarna var lägre än i de flesta andra länder. Det förtjänar dock att påpekas att den djupa bankkrisen självfallet bidragit till det låga skatteuttaget.

Tabell 15. Skatt på banker: avser landgenomsnitt för perioden 1988-1995

Land	Räntenetto totala tillgångar	Fasta kostnader totala tillgångar	Skatt/netto- ränte- inkomst	Skatt/totala till- gångar
Danmark	4,8	3,7	5,4	0,3
Finland	1,8	2,1	9,4	0,2
Frankrike	2,4	2,6	7,0	0,2
Japan	1,6	1,3	16,2	0,2
Kanada	2,9	2,5	12,7	0,1
Nederländerna	1,4	1,7	9,7	0,1
Norge	3,2	2,8	4,6	0,1
Spanien	3,6	3,2	10,2	0,4
Storbritannien	2,3	3,0	20,6	0,4
Sverige	3,1	2,5	1,9	0,1
Tyskland	2,0	2,1	12,3	0,3
USA	3,9	3,6	12,5	0,5
Intervall i tabellen	1,4-4,8	1,3-3,7	1,9-20,6	0,1-0,5

Källa: "Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability," av Aslı Demirgüç-Kunt och Harry Huizinga, Policy Research Working Paper, Nr. 1900, The World Bank, mars 1998.

De svenska bankernas kostnad för personal som andel av bruttoinkomsten är jämförelsevis låg (se nedan). Redan under andra halvan av 1980-talet var andelen i svenska banker lägst. Andra länder har sedan dess minskat personalkostnaderna som andel av bruttoinkomsten men låg under perioden 1993-95 fortfarande högre än sina svenska motsvarigheter. Det är troligt att de höga skatterna på arbetskraft i Sverige framtvingat rationaliseringar tidigare än i andra OECD-länder. Med ny teknik är det troligt att dessa kostnader kan komma att reduceras ytterligare. Rationaliseringsutrymmet är dock troligen mindre i Sverige

än i många andra länder. Ökad konkurrens måste då mötas genom minskade kostnader på andra områden än personalkostnader.³⁵

Tabell 16. Kostnad för personal i procent av bruttoinkomsten för banker i några OECD-länder

	1985-89	1993-95
Danmark	40	37
Finland	40	31
Frankrike	45	43
Japan	28	34
Kanada	34	31
Nederländerna	40	37
Norge	33	28
Spanien	43	37
Storbritannien	38	35
Sverige	24	23
Tyskland	41	38
USA	31	27

Källa: Financial Market Trends, Nr 67, OECD, juni 1997.

5.5 Konkurrens från skatteparadis

Den direkta konkurrensen från skatteparadis är svår att uppskatta men är troligen begränsad. Olika regler och skatter medförde en omfattande expansion av skatteparadisens verksamhet under 1970- och 1980-talen. Enligt vissa uppskattningar passerar mer än hälften av världens förmögenhetsmassa via skatteparadis och ca 20 procent av de totala privata förmögenheterna uppskattas vara investerade i skatteparadis.³⁶

Under det senaste decenniet har emellertid OECD-länderna sänkt skatter och avreglerat finansiella marknader vilket reducerat skatteparadisens konkurrenskraft. I takt med att interbankmarknadens tillväxt

³⁵ Enligt en studie av McCauley & White vid BIS är svenska bankers rörliga kostnader bland de lägsta i värstvärlden. Däremot var vinst före skatt under 1980-talet låg, även om överhettningssären ledde till en vinstökning. Se "The Euro and European Financial Markets," av Robert N. McCauley och William R. White, Bank of International Settlements. Rapport presenterad vid 1997-års konferens vid International Center for Monetary Banking Studies, Geneve, 6-7 november 1997.

³⁶ Se "The Role of Offshore Centers in International Financial Intermediation," av Marcel Cassard, IMF Working Paper nr. 107, 1994.

dämpats och derivatmarknadens betydelse ökat, har traditionella finansiella centra som London och New York åter fått ökad betydelse.

Definitionen på skatteparadis och off-shore centra (OFC) varierar något. Enligt IMF klassas ett land som OFC om kvoten av bankdepositioner och värdet av exporten av varor och tjänster överstiger världsgenomsnittet med mer än tre gånger. Det innebär att länder som Bahamas, Bahrain, Cayman Islands, Hong Kong, Nederländska Antillerna, Panama och Singapore klassas som OFC. Bank of International Settlements inkluderar även länder såsom Aruba, Barbados, Bermuda, Libanon, Liberia, Vanuatu etc.

Tabell 17. Skattestrukturen i några skatteparadis

Land	Inkomstskatt	Företagskatt	Realisationsvinstskatt	Källskatt på räntebetalningar	Källskatt på utdelningsinkomster	Dubbelbeskattningsavtal med följande länder
Bahamas	nej	nej	nej	nej	nej	inga länder
Bahrain	nej	nej	nej	nej	nej	inga länder
Bermuda	nej	nej	nej	nej	nej	USA (begränsat)
Cayman Islands	nej	nej	nej	nej	nej	inga länder
Kanalöarna	20	20	nej	inte för betalning till utlänningar	inte för betalning till utlänningar	Jersey med UK och Guernsey, samt begränsat med Frankrike. Guernsey med UK.
Cypern	20-40*	20-25*	nej	nej	nej	Bl.a. Sverige, Danmark, UK, USA.

* För offshore-verksamhet är skattesatsen 4,5 procent för såväl anställda som för företaget.

Källa: "The Role of Offshore Centers in International Financial Intermediation," av Marcel Cassard, IMF Working Paper nr. 107, 1994.

Luxemburg är av speciellt intresse med tanke på dess medlemskap i EU. Luxemburg har specialiserat sig på fondförvaltning och så kallad "private banking". År 1993 var Luxemburg det fjärde största centrat för mutual funds i världen. Det fanns 1 123 fondbolag som tillsammans förvaltade hela 268 miljarder dollar, dvs. mer än den svenska bruttonationalprodukten. Dessutom var 214 banker på plats med 377 miljarder dollar i tillgångar. Genom att undanta holdingbolag från beskattning har

Luxemburg blivit ett viktigt centrum för Eurobonds. Mer än 10 000 värdepapper i 20 olika valutor finns med på den lokala börsen.

Det är framför allt avskaffandet av regleringar och de lägre skatterna i OECD-länderna som medfört att uppgången i skatteparadisens verksamhet dämpats. Dessutom bidrog bl.a. den amerikanska skatte-reformen 1986 till att eliminera många av de regler som möjliggjort utnyttjandet av skatteparadis. Det blev t.ex. inte längre möjligt för amerikanska banker att skjuta upp beskattningen av ränteinkomster, utdelningar och realisationsvinster till repatrieringstidpunkten. År 1987 sa USA dessutom upp dubbelbeskattningsavtalet med Nederländska Antillerna vilket stoppade skatteplanering av fastighetsaffärer. Finansiella förluster på Isle of Man och i Gibraltar bidrog till att göra investerarna mera tveksamma till att använda sig av skatteparadis.

Om planerna på att införa s.k. Tobin-skatter, dvs. grus i maskineriet för de finansiella marknaderna för att dämpa volatiliteten skulle bli aktuella, kommer skatteparadiserna säkert att få en ny renässans. I övrigt kan man vänta sig att OECD-länderna fortsätter att reducera sina skatter för att reducera skatteparadisens relativa attraktionskraft.

5.6 Internationella överenskommelser

Det har diskuterats två möjliga vägar att begränsa skatteundandragandet. Ett alternativ innebär att EU-länderna kommer överens om skattestrukturen och nivån på skatterna och att en harmonisering av skatterna sker. Ett annat alternativ innebar ökat informationsutbyte så att varje land skall kunna beskatta sina invånare efter de skatteregler som gäller oavsett var inkomsten uppstår (hemvinstprincipen). Denna princip innebär att ett land väljer att beskatta de som är bosatta i landet för deras inkomster oavsett i vilket land inkomsten uppstått. I teorin skulle alltså Sverige kunna beskatta kapitalinkomster högre än vad andra länder gör eftersom svensk rätt kräver att de som är bosatta här deklarerar sina utländska kapitalinkomster och att skatt därmed utgår med samma belopp oavsett om inkomsten erhållits utomlands eller i Sverige. I praktiken kommer dock ett betydande antal individer att "glömma" dessa inkomster i deklarationen och eftersom kontroll-möjligheterna är små är också risken för upptäckt liten. Vad som i så fall återstår är att skatten tas ut i det land inkomsten uppstår, dvs. vid källan (därav namnet källskatteprincipen).

Arbetet på att harmonisera skatterna har pågått inom EU sedan 1960-talet. Det har främst gällt företagsskatter och mervärdesskatten. Romfördraget innehåller inget uttryckligt stadgande om harmonisering av företagsskatterna. Artikel 220 i fördraget kräver dock att medlems-

länder vidtar åtgärder för att eliminera dubbelbeskattning, dvs. beskattning i mer än ett medlemsland. I övrigt är harmoniseringssträvanden baserade på artikel 100 i fördraget vilken syftar till att skapa en välfungerande inre marknad. Enhällighet krävs för att beslut skall kunna tas. Hittills har endast två åtgärder genomförts. Det första direktivet innebar att källskatter på utdelningsinkomster över gränserna mellan moder- och dotterbolag elimineras. Det andra direktivet avser uppskjutande av beskattning vid internationella företagssammanslagningar.

Ytterligare åtgärder för att harmonisera företagsskatterna kan komma att innebära ett krav att länderna inför ett företagsskattesystem som till delar är gemensamt. Eftersom länderna har olika intressen i denna fråga har det emellertid visat sig vara mycket svårt att komma överens.

Det har även gällt en harmonisering av skatter på finansiellt kapital. Frågan är ingalunda enkel eftersom ett medlemsland, Luxemburg, har en betydande del av sin ekonomi baserad på finansiell verksamhet. Enligt Fördraget skall dessutom medborgarna i olika medlemsländer behandlas på samma sätt.

Trots Montipaketet måste utsikterna att uppnå en effektiv överenskommelse för beskattning av kapitalinkomster anses som liten. Dessutom skulle andra länder utanför EU fortsatt kunna erbjuda skattefrihet, ofta i kombination med banksekretess. För vissa länder är finansiella centra, uppbyggda för att kanalisera stora kapitalflöden och med någon eller några promille i avgift på omsättningen, basen för ekonomiskt välstånd i landet. En eventuell överenskommelse inom EU skulle troligen bara medföra att skattearbitraget flyttade till ett annat land och det kommer alltid att finnas åtminstone ett skatteparadis.

Utökad information mellan länderna kan i viss mån lindra skattekonkurrensen, men eftersom det ligger i vissa länders intresse att driva skattekonkurrensen vidare kommer viljan att utbyta information att vara begränsad. *Till detta skall läggas åtminstone två omständigheter som medför att utökad information inte kommer att lösa skatteundrandragandet.*

För det första skiljer sig skatteadministrationen åt mellan länderna. Det innebär att det är inte administrativt enkelt att lämna över information till ett annat lands skattemyndigheter. *För det andra är grundavdragen generellt sett mycket högre på kontinenten* för olika typer av inkomster vilket medför att dessa länder inte har byggt upp kontrollsystem för att fånga in så låga inkomster som vi beskattar. Ett tydligt exempel är ränteinkomster. Som påpekats ovan kan en tysk familj ha en bankbok på över 1 miljon kr utan att betala skatt på räntan, medan en svensk betalar såväl avkastningsskatt på 30 procent på detta belopp som förmögenhetsskatt. De administrativa rutinerna avspeglar självfallet skattesystemen i respektive land och det gör det svårt för svenska

skattemyndigheter att kräva extra inrapportering för alla konton bara för att kunna erhålla information om den lilla bråkdel som ägs av svenskar. Svårigheterna att erhålla information om svenskars placeringar utomlands innebär att den s.k. residensprincipen (hemvistprincipen) inte kan upprätthållas.

5.7 Skatterna och bankernas konkurrenskraft

Den svenska företagsskattesatsen på 28 procent innebär att bankerna har en förhållandevis lindrig vinstbeskattning. Deras möjligheter att göra avdrag för förväntade generella kreditförluster är dock sämre än i många andra länder. *Det höga skattetrycket på sparande i Sverige är en betydande riskfaktor för svenska banker. Ett ökat användande av internationella banker och fonder för att medvetet kringgå svensk skatt kan urholka basen för bankernas verksamhet.* Det återflöde av kapital som kan väntas från utländska aktörer kommer inte att kompensera fullt ut för bortfallet. Det är möjligt att vi får se en segmentering av marknaden där priskänsliga kunder väljer utländska alternativ eller specialavtal med svenska banker, medan kunder med små behållningar och begränsad information om billigare alternativ i stor utsträckning kommer att acceptera en högre avgiftsnivå.

Det är också troligt att bankerna kommer att försöka erbjuda nya finansiella placeringsalternativ med lägre skatteuttag (till följd av asymmetrier i skattesystemet). Det innebär att nettoavkastningen för spararen kan bli hög, även om avgifterna till banken är förhållandevis höga. En lägre skattesats på kapitalinkomster skulle paradoxalt nog minska bankens möjligheter att ta fördel av att vissa instrument inte beskattas fullt ut. Totalt sett skulle dock lägre skatter vara bättre för bankernas konkurrenskraft eftersom risken för kapitalflykt och därmed minskad kundbas reduceras. Det betyder mer för bankernas intjäningsförmåga än bortfallet av inkomster från avgifter på nya placeringsformer vilka ännu inte beskattas fullt ut. Lagstiftningen brukar dessutom successivt täppa till s.k. kryphål i skattesystemet. *Den samhälls-ekonomiska effektiviteten skulle öka om kapitalskatterna sänktes och om enhetliga skatter infördes.*

6 Försäkringsbolag

Den svenska försäkringsbranschen har traditionellt varit kraftigt reglerad. Det var först i början av 1990-talet och i samband med medlemskapet i EU som reformarbetet sköt fart.³⁷ De enskilda försäkringsinrättningarna består av avtalsförsäkringsbolag, livförsäkringsbolag och skadeförsäkringsbolag. Bolagens tillgångar uppgick vid utgången av 1997 till 1 233 miljarder kr (se tabell nedan). Premieinbetalningarna för avtalsförsäkrings- och livförsäkringsbolag uppgick till närmare 70 miljarder kr. Som jämförelse kan nämnas att inbetalningarna till AP-fonden uppgick till 88 miljarder kr. Under året ökade antalet utländska agenturer och filialer med 8 till 26. Totalt fanns 490 försäkringsbolag i landet, varav 118 var riksbolag.

Tabell 18. Försäkringsbranschen i siffror år 1997

	Placeringstillgångar (miljarder kr)	Premieinbetalningar (miljarder kr)
Avtalsförsäkringsbolag	561,2	17,8
Livförsäkringsbolag	528,5	51,5
Skadeförsäkringsbolag	143,5	30,5
Totalt	1233,2	99,8

Källa: Försäkringsförbundets verksamhetsberättelse, 1997.

Försäkringsbranschen är inne i en omfattande förändring. Föräkringsutredningen slutbetänkande föreslog bland annat att utdelningsförbudet i livförsäkringsaktiebolag slopas.³⁸ Ett nytt lagkomplex för branschen torde kunna träda i kraft först från och med år 2000.

I takt med den fortsatta liberaliseringen av lagstiftningen kommer konkurrensen för svenska försäkringsbolag att öka. En ny lag om utländska försäkringsgivare med verksamhet i Sverige trädde i kraft den

³⁷ För en utmärkt beskrivning av den svenska försäkringsbranschens historia och förestående utmaningar, se avsnittet "Insurance" av Eva Blixt i *EEA and the Financial Services Sectors in Sweden*, editerad av Emil Ems, Occasional Paper 9, Sveriges Riksbank, 1993.

³⁸ Försäkringsrörelse i förändring, SOU 1995:87.

1 juli 1998 och ersätter en nästan 50 år gammal lagstiftning.³⁹ Lagen gäller utländska försäkringsgivare med direktförsäkringsverksamhet i Sverige medan återförsäkringsrörelse och viss koassuransverksamhet (samförsäkring) undantas från lagens tillämpningsområde. Som ett led i anpassningen till EU:s tredje generations försäkringsdirektiv skedde vissa förändringar år 1993. Då öppnades den svenska försäkringsmarknaden för utländska försäkringsgivare genom ett anmälningsförfarande (koncession krävdes inte längre).⁴⁰ EU:s gemensamma försäkringsmarknad bygger lagtekniskt på fyra grundläggande principer:

1. en auktorisation
2. hemlandstillsyn
3. minimiharmonisering
4. ömsesidigt erkännande

Några inskränkningar eller krav på beskattningens utformning finns dock inte. Generellt gäller att utländska aktörer inte skall diskrimineras men i övrigt har skattefrågorna fortsatt fått en undanskymd roll. Det hindrar emellertid inte att de har en avsevärd effekt på försäkringsbolagens möjligheter att konkurrera internationellt.

6.1 Skattesituationen för försäkringsbolag

De höga marginalskatterna före skattereformen och de gynnsamma avdragsregler för pensionssparande medförde att avsättningarna sköt i höjden. 1986 beslöt regeringen att införa en "engångsskatt" på livförsäkringsbolag och pensionsstiftelser. Skatten tog formen av en tillfällig förmögenhetsskatt.⁴¹ Skatten utgick med 7 procent av värdet av förmögenheten vid utgången av 1986 till den del värdet översteg 10 miljoner kr.

Engångsskatten är kanske det tydligaste exemplet på den skatteosäkerhet som råder i Sverige. Det är svårt att få det trovärdigt att en annan engångsskatt inte skulle kunna komma att tillämpas. Ändrad skatt på långsiktigt pensionssparande, vare sig det sker i bolaget eller på avkastningen, är speciellt skadligt för förtroendet eftersom det handlar

³⁹ Se proposition 1997/98:141, Utländska försäkringsgivare med verksamhet i Sverige, samt Lag (1998:293) om Utländska försäkringsgivares verksamhet i Sverige.

⁴⁰ SFS 1993:1302.

⁴¹ Lag (1986:1225) om tillfällig förmögenhetsskatt för livförsäkringsbolag, understödsföreningar och pensionsstiftelser. Författningen upphävdes genom SFS 1996:479.

om långsiktiga avtal som ingående parter inte kan ändra. Från skatteteoretisk synpunkt är dessa skattebaser speciellt användbara eftersom individen är fastlåst i sitt beslut och kan inte påverka sina placeringar. Ett sådant synsätt är emellertid synnerligen kortsiktigt eftersom individernas framtida agerande påverkas under lång tid och det är svårt för statsmakterna att åter få förtroende för att spelreglerna gäller under hela kontraktstiden. *Det är mycket som talar för att skatteosäkerheten är en minst lika viktig faktor för skatteundandragande genom utlandsplaceringar som själva nivån på skatteuttaget.*

Med undantag för Engångsskatten 1986 var tillgångarna i pensions-sparande skattefria fram till 1990. Då infördes en lag om avkastnings-skatt på pensionsmedel.⁴² Skattskyldiga till avkastningsskatt är:

- livförsäkringsföretag med verksamhet i Sverige, oavsett om de är svenska eller utländska,
- pensionsstiftelser
- arbetsgivare som redovisar skuld under rubriken Avsatt till pensioner
- person med IPS-konto (Individuellt Pensionssparkonto) (från och med 1 januari 1994)
- person som har kapitalförsäkring i utlandet (från och med 1 januari 1997).

Skatteunderlaget är kapitalunderlaget vid ingången av kalenderåret multiplicerat med den genomsnittliga statslåneräntan under kalenderåret närmast före ingången av beskattningsåret. Skatten uppgår för pensionsförsäkringar till 15 procent av skatteunderlaget. För livförsäkringsbolag och utländska kapitalförsäkringar är skattesatsen 30 procent av 9/10 av skatteunderlaget, dvs. 27 procents skatteuttag.

6.2 Internationella principer för beskattningen av pensionssparande

Det är vanligt att skilja mellan skattebehandlingen för tre delkomponenter i pensionssparandet.

1. Avsättning
2. Avkastning på avsättningarna
3. Utbetalning av pension

För frivilligt pensionssparande väljer många länder att medge avdrag för avsättningen och beskatta pensionen när den faller ut. Avkastningen är

⁴² Lag (1990:661) om avkastningsskatt på pensionsmedel.

ofta skattefria. I Danmark tas en realränteavgift ut på pensionssparande och i Nederländerna beskattas de fonder som är överkapitaliserade (på den delen). Förutom Sverige beskattar bl.a. Australien avkastning på pensionsmedel (reducerad skattesats). I länder som Nya Zeeland och Singapore är pensionerna skattefria.⁴³

Det vanliga är alltså att utländska livförsäkringsbolag beskattas endast för vinster för verksamheten, inte på avkastningen på spararnas kapital.⁴⁴ För att kompensera för denna skillnad i beskattning infördes i Sverige den så kallade premieskatten. Den uppgick till 15 procent och togs ut på betalda premier i de fall skatten i utländska bolag väsentligt understeg den skatt som drabbade motsvarande försäkring tagen i Sverige. Premieskatten har numera underkänts av EU-domstolen såsom ett hinder för de fria kapitalrörelserna. I samband med att avkastningsskatten infördes slopades premieskatten. *Medan avkastningen på pensionsmedel beskattas i Sverige, låter andra länder ofta denna avkastning bli skattefri. Det uppstår därför incitament för svenska pensionssparare att försöka kringgå den svenska skatten genom att spara direkt i utländska försäkringsbolag.*

Alla utländska försäkringar genom svenska försäkringsbolag klassas som kapitalförsäkring och på dessa utgår sedan 1997 en avkastningsskatt. Den som köper en utländsk försäkring direkt av utländskt bolag skall lämna uppgifter om detta till de svenska skattemyndigheterna för att få ett medgivande.⁴⁵ Om det utländska bolaget inte tidigare lämnat en förbindelse till Finansinspektionen om att årligen skicka kontrolluppgift till Riksskatteverket, skall detta göras "så fort som möjligt". Om en utländsk försäkring tecknats före den 1 januari 1997 och om det inte görs någon ytterligare inbetalning, utgår ingen avkastningsskatt eller förmögenhetsskatt.⁴⁶ I praktiken är det få som redovisar köp av utländska försäkringar. Under 1997 var det 86 skattskyldiga som totalt betalade in 25 miljoner kr i skatt.⁴⁷ Det är uppenbart att det sker en underrapportering och med tanke på hur starka skatteincitamenten är (såväl avkastningsskatt som förmögenhetsskatteplikt) är det inte troligt

⁴³ Se "Regulatory Controversies of Private Pension Funds," av Dimitri Vitas, Policy Research Working Paper, nr. 1893, Världsbanken, mars 1998.

⁴⁴ För en genomgång av de olika skatteuttagen på försäkringspremier inom EU, se *Indirect Taxation on Insurance Contracts in Europe, Taxes applicable to insurance premiums, Declaration and payment procedures*, Comité Européen des Assurances, ITC 98, Paris, 1998.

⁴⁵ Medgivande om att utländska bolaget skall lämna kontrolluppgifter skall ske på blankett RSV 2748.

⁴⁶ Utländska kapitalförsäkringar som tecknats efter den 30 juni 1995 är förmögenhetsskattepliktiga.

⁴⁷ Se Skatteförvaltningen informerar – Punktskatter, RSV 505, utgåva 11.

att staten kommer att kunna upprätthålla residensprincipen utan ett betydande skatteundandragande är en realitet.

De svenska försäkringsbolagen har dock en skattemässig fördel i den avdragsrätt som finns för pensionsförsäkringar. Från och med 1996 halverades emellertid avdragsutrymmet och för de flesta medborgare är det maximerat till ett halvt basbelopp, drygt 18 000 kr per individ och år. På sikt kommer troligen pensionssparande i utländska försäkringsbolag också att berättiga till avdrag men idag klassas pensionssparande i utländska bolag som kapitalförsäkring och därmed är sparandet inte avdragsgillt i deklarationen.

De avsättningar som företagen gör för att trygga framtida pensioner medför att de redan avsättningsåret måste betala in en s.k. särskild löneskatt.⁴⁸ Denna skatt uppgår till ca 22 procent och utgör skattedelen i socialförsäkringssystemet. Av de sociala avgifterna går nämligen inte alla avgifter till motsvarande förmåner utan hela 24 procentenheter av det ca 33 procentiga uttaget är ren skatt. Eftersom tryggande av pensioner är avdragsgillt när företagsskatten beräknas, och de sociala avgifterna för företaget därmed minskar, kan det tyckas naturligt att ta ut särskild löneskatt. Det innebär emellertid att företaget måste tidigarelägga en inbetalning av skatt jämfört med om den anställde fick ut lön senare i arbetslivet eller t.o.m. efter pensioneringen. *Med tanke på hur låg fonderingen allmänt sett är i vårt pensionssystem vore det bättre med ett skattesystem som inte tog ut extra skatt i de fall företagen är villiga att öka pensionsavsättningarna.*

Det nya pensionssystemet med ett premiereservsystem kan komma att innebära en konkurrensfördel för svenska försäkringsbolag. I den statliga utredningen skriver man visserligen att "Även utländska fondföretag som har rätt att bedriva fondverksamhet i Sverige bör få delta i premiereservsystemet."⁴⁹ Anmälan skall ske till Premiépensionsmyndigheten. I praktiken torde det innebära att endast få utländska aktörer kommer att ta del av dessa medel och ett inhemskt förfarande gör att renodlat utländska bolag inte kommer i fråga.

⁴⁸ Se Lag (1991:687) om särskild löneskatt på pensionskostnader. Även enskilda näringsidkare måste betala särskild löneskatt. Den är avdragsgill i inkomstskattehänseende.

⁴⁹ Se 1997 års premiereservutredning, SOU 1997:131, sid 12.

6.3 Andra skattefrågor för försäkringsbolagen

En viktig fråga för Försäkringsförbundet under 1997 var gruppregistrering för mervärdesskatt. Frågan var dessutom viktig för bankerna. Inom EU får företag som tillhör samma intressegrupp i mervärdesskattehänseende behandlas som en enhet. Det innebär att omsättningar mellan företagen i gruppen kan ske utan mervärdesskattekonsekvenser. Omsättning av bank- och finansieringstjänster, värdepappershandel och omsättning av försäkringstjänster undantas från mervärdesskatt. Undantagen medför att ingående skatt inte återbetalas till bolagen. För att undgå denna extra kostnad har företagsgrupper inom den finansiella sektorn sedan början på 1990-talet framfört önskemål om att regler om gruppregistrering införs. Därmed skulle den uppdelning som ofta sker på delverksamheter inom bank- och finansvärlden inte få sämre villkor än företag som drivs som en enhet.⁵⁰ Sådan lagstiftning är numera införd i Sverige.

6.4 Slutsatser om försäkringsbolagens skattemässiga konkurrenssituation

De höga svenska kapitalskatterna utgör en stor konkurrensnackdel för svenska försäkringsbolag. Såväl avkastningsskatter generellt sett som på pensionssparande är avsevärt högre i Sverige än i flertalet andra länder. Dessutom förmögenhetsbeskattas delar av svenskens pensionssparande. Sparande i IPS och pensionsförsäkringar är undantagna från förmögenhetsskatt men kapitalförsäkringar förmögenhetsbeskattas. För att få avdrag i inkomstdeklarationen för premie till pensionsförsäkring krävs emellertid att försäkringsbolaget driver godkänd verksamhet i Sverige och det innebär en inskränkning i konkurrensen till fördel för svenska bolag. Reduceringen av avdragsutrymmet har dock medfört att denna konkurrensfördel minskat i betydelse. Ett sätt att stärka de svenska bolagens konkurrenskraft skulle därför vara att åter höja avdraget. Det är mycket lågt jämfört med de avdrag som gäller i de flesta andra EU-länder.

Försäkringsbolagen möter en helt ny konkurrenssituation. Dels blir det möjligt för utländska bolag att expandera sina tjänster på den svenska marknaden, dels uppmärksammas skatteskillnaderna alltmer.

⁵⁰ Se Gruppregistrering av finansiella företag, Finansdepartementet, Ds 1997:80.

Det högre skatteuttaget i Sverige medför att svenska bolag får ett extra högt omvandlingstryck på sig.

7 Slutsatser om skatternas betydelse för den finansiella sektorn

Den finansiella sektorn är en väl integrerad del av samhällsekonomin. Det innebär att sektorn påverkas i hög grad av den allmänna utformningen av skattesystemet. Dessutom är naturligtvis specifika skatter på finansiella tjänster, bankernas reserveringsmöjligheter etc. av betydelse för att bedöma sektorns internationella konkurrenskraft.

7.1 Generellt om skattesystemet

Det svenska skatteuttaget är totalt sett mycket högt. Saneringen av statsfinanserna har inneburit att många skatter höjts, så även skatten på finansiellt kapital. Det är en skattebas som är läströrlig över gränserna och de höga skattesatserna leder därför till ett skattebortfall. Den generella kapitalinkomstskatten är hög i ett internationellt perspektiv. Det gäller i synnerhet skatten på kapitalvinster. Många länder tar inte ut någon realisationsvinstskatt alls om innehavet varat mer än 6 månader. I Sverige beskattas vinster, oavsett innehavstid, med 30 procents skatt.

Återinförandet av full dubbelbeskattning av aktier skedde när andra länder gick i motsatt riktning. För stora bolag som finansierar sig på den internationella kapitalmarknaden innebär den svenska skattebelastningen att det blir framför allt utlänningar som kommer att finansiera investeringar eftersom de inte påverkas av skatten som tas ut på ägandet av aktier. Dessutom påverkar skatten företagets val mellan eget och lånat kapital. För svenska sparare och investerare ökade dessutom incitamenten ytterligare för att kanalisera sitt sparande utomlands för att undgå svenska skatteregler. Eftersom många kommer att välja utländska banker och institut för sina utländska placeringar påverkar även dessa skatteregler konkurrensituationen för den finansiella sektorn i Sverige. Dubbelbeskattningen av aktier bör därför elimineras.

Av de allmänna skatterna finns det ytterligare två som är av speciell betydelse för den finansiella sektorns konkurrenskraft. Det gäller förmögenhetsskatten och den kraftigt ökade skatten på kapitalavkastning på långsiktigt pensionssparande. *Medan andra länder avskaffat förmögenhetsskatter och sänkt skatterna på framför allt långsiktiga placeringar har Sverige skärpt beskattningen. Det är förvånande inte*

bara med tanke på den ökade rörligheten av kapital, utan också med tanke på de problem som kommer att uppstå i Sverige för att säkra medborgarnas pensioner. Sverige har en av OECD-ländernas största pensionsskulder i förhållande till storleken på ekonomin och vi har dessutom exceptionellt låga privata tillgångar i hushållssektorn. Länder med betydligt gynnsammare startläge har funnit det angeläget att öka sparandet i ekonomin och då i synnerhet att få enskilda individer att i ökad utsträckning ta ansvar för sina egna kostnader i samband med pensioneringen. *Det svenska skattesystemet ger starka incitament till konsumtion och därmed ett lågt privat sparande* vilket medför att kraven skärps på det offentliga pensionssystemet och andra inkomstöverförande åtgärder. Många invandrare kommer t.ex. inte att kvalificera sig för ens full folkpension och för dessa grupper kommer trycket på offentliga bidrag att öka. Utan ett kraftigt ökat privat sparande ställs så stora krav på den offentliga sektorn att så höga skatter måste tas ut att ekonomins funktionssätt skadas.

Skattekonkurrensen mellan länderna kommer att öka. Möjligheterna till effektiva internationella avtal som begränsar skattekonkurrensen är små. Dessutom skulle sådana avtal ligga på en sådan nivå att svenska skatter ändå skulle behöva anpassas nedåt. Möjligheterna att höja andra skatter, på t.ex. energianvändning eller konsumtion är i stort uttömda. Skatt på arbetskraft är också mycket hög i Sverige jämfört med i andra länder. En årsinkomst på blott 9 000 kr börjar beskattas på marginalen med dryga 36 procent trots att individen är beroende av offentliga bidrag för sin existens. Som jämförelse kan nämnas att existensminimum för en ensamstående person uppgår till ca 45 600 kr (exklusive hyra). Det är därför rimligt och önskvärt att sänka skatten för låginkomsttagare. Samtidigt urholkas skatteintäkterna generellt sett till följd av att skattebaserna minskar i takt med att kapital lämnar landet. Fokus hamnar därmed på de offentliga utgifterna och det blir angeläget att minska de offentliga utgifterna.

Utsikterna att få till stånd en internationell harmonisering eller ökad informationsgivning mellan länderna måste bedömas som liten trots nytt initiativ inom EU (Montipaketet). Rapporteringskraven är oftast betydligt liberalare i andra länder eftersom de oftast inte beskattar så små inkomster som vi gör. Därmed blir det i det närmaste omöjligt att tänka sig att andra länder skulle skärpa de administrativa rutinerna så mycket att svenska rapporteringskrav skulle kunna tillgodoses.

Kvar står en gradvis anpassning av framför allt de skattebaser som är mest känsliga för skatteskillnader mellan länderna. *Förmögenhetsskatten och kapitalinkomstskatten är de skatter som först påverkas av den ständigt tilltagande internationella skattekonkurrensen. Sänkta skatter*

inom detta område skulle dessutom väsentligt förbättra den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft.

7.2 Skatteregler för den finansiella sektorn

Det svenska skattesystemet blev i samband med skattereformen i början av 1990-talet betydligt mera enhetligt. Trots detta är det stora skillnader i skatteuttaget mellan olika sparformer. För den enskilde är det t.ex. *en skillnad i beskattning mellan att direktäga aktier eller aktieäggande via fonder.*

Fondsparande kan i Sverige ske utan att aktierelaterade realisationsvinster vid omplaceringar i fonden beskattas. Fonden måste emellertid ta upp 1,5 procent av förmögensvärdet till beskattning varje år och för att undgå dubbelbeskattning måste fondens inkomster delas ut till andelsägarna. För den enskilde individen är det fortfarande skattemässigt gynnsamt att spara i fonder jämfört med att direktäga aktier om avkastningen kan förväntas bli förhållandevis hög. När avkastningen blir lägre, innebär förvaltningsavgifterna och schablonbeskattningen att det inte blir lika förmånligt att spara i fonder. Schablonskatten måste t.ex. betalas även om tillgångarna faller i värde.

Genom att låta fondsparandet ske inom ramen för en kapitalförsäkring kan omplacering ske inte bara inom olika tillgångar i fonden, utan också mellan olika fonder utan att realisationsvinstskatt behöver betalas. Det innebär en skattemässig fördel för spararen. Visserligen måste kapitalet, i vart fall formellt, vara bundet under minst 5 år, men mot en smärre avgift till banken kan kapitalet disponeras när som helst. För en person som själv sparar i olika fonder, utan att ha dem kopplade till en försäkring, uppstår emellertid realisationsvinstbeskattning vid omplaceringar mellan olika fonder. Olikheterna i beskattning mellan sparformerna påverkar hur attraktiva placeringsalternativen är för den enskilde. Det möjliggör också för banker och finansiella institut att ta ut en avgift för fondsparande inom ramen för försäkringsparande, utan att nettoavkastningen för spararen för den skull blir lägre än om denne valt att spara på traditionellt sätt i individuella fonder. Om kapitalskatterna sänks minskar värdet av att finna placeringsalternativ med avvikande (lägre) skattebehandling. Det kan innebära ett visst minskat utrymme för banker och finansiella institut att ta ut avgifter men totalt sett minskar risken för kapitalflykt och därmed skulle det vara positivt för den svenska finansiella sektorn. Dessutom skulle en mera enhetlig beskattning leda till ökad samhälls-ekonomisk effektivitet.

Om fri omflyttning kunde ske mellan olika fonder och former av sparande utan att utlösa realisationsvinstbeskattning skulle konkurrensen på kapitalmarknaden öka. *Med nuvarande regler uppstår en inlösningseffekt för sparare som har fonder med stora värdestegringar. Löpande avskattning av aktierelaterade kapitalvinster i fonder skulle också öka konkurrensen mellan svenska placeringar men med tanke på det höga skatteuttaget på kapital i Sverige skulle riskerna för tilltagande kapitalflykt vara stora. En sänkt kapitalinkomstskatt och avskaffad förmögenhetsskatt skulle dock minska riskerna för skatteflykt. En sänkt kapitalinkomstskatt innebär emellertid även minskat värde för ränteavdragen och därför blir det inte något nämnvärt intäktsbortfall för staten. Eventuellt kan dock fastighetsskatten behöva sänkas för att lindra effekten för de mest skuldsatta hushållen av ett minskat ränteavdrag.*

För de svenska bankerna är det bland annat möjligheterna till generella reserveringar för kreditförluster som är restriktivare än i många andra länder. Det innebär en överbeskattning av bankerna, något som framför allt missgynnar små och relativt svaga banker. Om reserveringsmöjligheterna ökade skulle konkurrenssituationen inom banksektorn därför förbättras.

För försäkringsbolagen är det framför allt de generella skatte- reglerna som påverkar verksamheten. Inskränkningar i avdragsrätten för pensionssparande och debitering av företagen av särskild löneskatt på pensionsavsättningar begränsar emellertid pensionsmarknadens tillväxt. Många länder har betydligt generösare regler för pensions- sparande än Sverige trots att de har lägre skatt på kapitalinkomst och ingen förmögenhetsskatt. För att möta behovet av ökat privat sparande är det i första hand viktigt att sänka kapitalskatterna. I andra hand bör möjligheterna till ett skattefritt pensionssparande utökas.

De ofta genomförda förändringarna av skattereglerna för långsiktigt pensionssparande är exempel på den skatteosäkerhet som råder i Sverige. Engångsskatten på försäkringsbolag i slutet av 1980-talet är kanske det tydligaste exemplet på detta. Det är svårt att uppnå trovärdighet för att en annan engångsskatt inte skulle kunna komma att införas. Ändrad skatt på långsiktigt pensionssparande, vare sig det sker i bolaget eller på avkastningen, är speciellt skadligt för förtroendet eftersom det handlar om långsiktiga avtal som ingående parter inte kan ändra. Från skatteteoretisk synpunkt är dessa skattebaser speciellt användbara eftersom individen är fastlåst i sitt beslut och kan inte påverka sina placeringar. Ett sådant synsätt är emellertid synnerligen kortsiktigt eftersom individernas framtida agerande påverkas under lång tid och det är svårt för statsmakterna att åter få förtroende för att spelreglerna gäller under hela kontraktstiden. *Det är mycket som talar för att*

skatteosäkerheten är en minst lika viktig faktor för skatteundandragande genom utlandsplaceringar som själva nivån på skatteuttaget. Det är därför hög tid att se över beskattningen av finansiellt kapital och att utforma skattereglerna så att de blir långsiktigt hållbara. Det innebär en sänkning av skatterna på sparande, dvs. lägre kapitalinkomstskatter och slopad förmögenhetsskatt, i likhet med vad som skett i flertalet europeiska länder.

Referenser

- Agell, Jonas, Peter Englund och Jan Södersten, (Stockholm 1995), Svensk skattepolitik i teori och praktik: 1991 års skattereform, Bilaga till SOU 1995:104 (Skattereformen 1990-1991: En utvärdering),.
- Aktiefremjandet, (1998), "Aktiefremjandets beräkningar av det oanmälda sparandet", mimeo 1998-03-19.
- Andersson, Krister, (1989), "Kapitalbeskattning och dess effekter på sparande," SOU 1989:33, bilaga 6.
- Andersson, Krister, (1991), "Integrating Corporate and Shareholder Taxes," *Tax Notes*, Vol. 50, nr 13, (april), Arlington, VA, USA.
- Andersson, Krister, (1992), *Svensk beskattning i ett integrerat Europa*, bilaga till *Långtidsutredningen*, 1992. SOU 1992:19.
- Andersson, Krister, (1994), "Kapitalrörelser efter avregleringarna", Svensk ekonomisk nationalrapport, i *De fria kapitalrörelsernas betydelse för beskattningen av hushållens lån och sparande i ett integrerat Europa*, Nordiska skattevetenskapliga forskningsrådets skriftserie NSFS 31, Iustus Förlag AB, Uppsala.
- Andersson, Krister, (1995), *Kapitalets rörlighet – Den svenska skatte- och utgiftsstrukturen i ett integrerat Europa*, ESO-rapport Ds 1995:74, Finansdepartementet.
- Andersson, Krister, (1998), EMU och våra framtida skatter, i *Europa-perspektiv*, Årsbok för europaforskning inom ekonomi, juridik och statskunskap 1998, Ulf Bernitz, Sverker Gustavsson & Lars Oxelheim (redaktörer), Nerenius & Santérus Förlag.
- Andersson, Krister, (1998), Sverige: Skattepolitiken efter valet, Special Report, Skandinaviska Enskilda Banken, september. Rapporten finns även på engelska "Sweden: Tax policy after the September 20, 1998 election,".
- Andersson, Krister & Leif Mutén, (1994), "The Tax System of Sweden", *Tax Notes International*, Oktober 10, 1994, ss. 1147-1163.
- Bank of International Settlements, *68th Annual Report*, juni 1998.
- Bergström, Marianne & Elisabeth Sjödén, (1996), *Rätt skatt vid arbete & bosättning utomlands*, Skattebetalarnas förening, Stockholm.
- Eva Blixt, (1993), "Insurance" i "EEA and the Financial Services Sectors in Sweden," *Occasional Paper 9*, Sveriges Riksbank, Emil Ems (editor).

- Borio, Claudio E.V. och Renato Filosa, (1994), "The Changing Borders of Banking: trends and implications", *Working Paper* No. 23, Bank of International Settlements, Basel, oktober.
- Bovenberg, Lans, Krister Andersson, Kenji Aramaki and Sheetal Chand, (1989), "Tax Incentives and International Capital Flows: The Case of the United States and Japan", in *Taxation in the Global Economy*, ed. av A. Razin & J. Slemrod, NBER, (Chicago: University of Chicago Press).
- Bröker, G. (1989), *Competition in Banking*, OECD, Paris.
- Cassard, Marcel, (1994), "The Role of Offshore Centers in International Financial Intermediation," *IMF Working Paper* No. 107.
- Comité Européen des Assurances, (1998), *Indirect Taxation on Insurance Contracts in Europe, Taxes applicable to insurance premiums, Declaration and payment procedures*, ITC 98, Paris.
- Commission of the European Communities, (1992), "Report for the Committee of Independent Experts on Company Taxation", mars.
- Demirgüç-Kunt, Asli och Harry Huizinga, (1998), "Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability," *Policy Research Working Paper*, 1900, The World Bank, mars.
- Dickinson, Joel M., och John B. Shoven, (1998), "Mutual Funds & Taxes: A Look at Tax-Adjusted Returns", Stanford University och Vanguard Marketing Corporation.
- Dziobek, Claudia, (1996), "Regulatory and Tax Treatment of Loan Loss Provisions," *IMF Working Paper* PPAA/96/6, juni.
- Ernst & Young, (1996), *Finansiella Instrument 1997*, Ernst & Youngs skriftserie nr 35/96, Stockholm.
- EU-kommissionen, (1998), "Förslag till Rådets Direktiv i syfte att säkerställa en effektiv minimibeskattning av ränteinkomster från sparande i gemenskapen," Bryssel 20.05.98. KOM(1998) 295 slutlig. "Montipaketet".
- Finansdepartementet, (1984), *Utländska banketableringar i Sverige*, Delbetänkande avgivet av kreditmarknadskommittén, Ds Fi 1984:20.
- Finansdepartementet, (1995), *Insättargaranti*, Ds 1995:3.
- Finansdepartementet, (1997), *Gruppregrering av finansiella företag*, Ds 1997:80.
- Fondbolagens Förening, Fondfakta, 1997.
- Frank, Max, (1991), "Introduction of a Common System of Interest Taxation in the EC Member States", *Public Finance*, No. 1, 1991, Vol. 46, ss. 42-65.
- Franzén, Thomas, (1997), "Strukturförändringar på den internationella finansmarknaden vid eurons införande", anförande på konferensen "EMU-förberedelser" på Berns i Stockholm den 18 mars.

- Försäkringsförbundets verksamhetsberättelse, 1997.
- Goldstein, Morris & Michael Mussa, (1993), "The Integration of World Capital Markets", *IMF Working Paper*, nr 95, december.
- Gordon, Roger (1986), "Taxation of Investment and Savings in a World Economy", *American Economic Review*, Vol 76, No. 5, december.
- Gordon, Roger, (1992), "Can Capital Income Taxes Survive in Open Economies?", *Journal of Finance*, juli.
- Gunne, Cecilia, (1997), "The Taxation of Investment Funds in Sweden," svenskt nationalbidrag till IFA-kongressen i New Delhi 1997.
- Gunne, Cecilia, (1998), "Värdepappersfonder – skatteregler." mimeo, Skandinaviska Enskilda Banken, 980823.
- Hagen, Kåre, Petter Osmundsen, Guttorm Schjelderup, (1995), "Internationally Mobile Firms and Tax Policy," *Discussion Paper* 8/95, Institute of Economics, Norwegian School of Economics and Business Administration, (maj).
- Heiniö, Seppo, (1997), "The socio-economic basis of the fund in the economy and its practical everyday use," Ernst & Young, IFA.
- Henreksson, Magnus, (1996), *Företagandets villkor*, SNS Förlag, Stockholm.
- Hines, James, (1993), "Altered States: Taxes and the Location of Foreign Direct Investment in America," *Working Paper* 4397, NBER, Cambridge, Mass. (juli).
- International Bureau of Fiscal Documentation, olika årgångar, *European Tax Handbook*, Amsterdam.
- Kenyon, Daphne A. & John Kincaid, (editors), (1991), *Competition among States and Local governments*, Efficiency and Equity in American Federalism, The Urban Institute Press, Washington, D.C.
- Lodin, Sven-Olof, (1994), *Bolagsskattereformerna i Norden – en jämförelse*, Förlags AB, Industrilitteratur.
- Lodin, Sven-Olof, (1994), "Behåll enkelbeskattningen av bolagsinkomsterna – en replik", *Skattenytt*, Nr. 11, Årgång 44, ss. 683-686.
- Lodin, Sven-Olof, (1997), "The problems of increasing mobility of capital and taxation of capital income – especially taxation of interest – in a EU-perspective", mimeo Industriförbundet.
- Matthiessen, Lars, (1994), "Pension Saving and Taxation in a Single Capital Market – A Nordic Perspective," *Occasional Paper*, nr 4, Odense University.
- McCauley, Robert, N. & William R. White, (1997), "The Euro and European Financial Markets," Bank of International Settlements. Rapport presenterad vid 1997-års konferens vid International Center for Monetary and Banking Studies, Geneve, 6-7 november 1997.

- McKinsey Financial Institutions Group (1994), "The Global Capital Market: Supply, Demand, and Pricing and Allocation," McKinsey Global Institute, Washington, D.C., november 4.
- McKenzie, Kenneth och Aileen Thompson, "Taxes, the Cost of Capital, and Investment: A Comparison of Canada and the United States," WP 97-3, Technical Committee on Business Taxation, Kanada, 1997.
- Messere, Ken, (1993), *Tax Policy in OECD Countries*, IBFD Publications, Amsterdam.
- Mutén, Leif, (1995), "Tax Reform and International Tax Planning," *Tax Reform Evaluation Report No. 5*, Konjunkturinstitutet, mars.
- Neuberger, Jonathan A. och Gary C. Zimmerman, (1990), "Bank Pricing of Retail Deposit Accounts and the 'The California Rate Mystery'," *Economic Review*, Federal Reserve Bank of San Francisco, 1990, spring number.
- Nordbanken, (1998), *Fondmagasinet*, februari.
- OECD, (1991), *Taxing Profits in a Global Economy: Domestic and International Issues*, en rapport av Committee on Fiscal Affairs, Paris.
- OECD, (1994), *Taxation and Household saving*, Paris.
- OECD, (1996), *Economic Survey, Sweden*, december.
- OECD, (1997), *Financial Market Trends*, Nr 67, juni.
- Plenderleith, Ian, (1998), "Britain and the euro," International Center for Monetary and Banking Studies, ICMB, Occasional Papers, nr 12, maj.
- Proposition 1987/88:60.
- Proposition 1995/96:60, Insättargaranti.
- Proposition 1997/98:141, Utländska försäkringsgivare med verksamhet i Sverige.
- Razin, Assaf & Efraim Sadka, (1991), "International Tax Competition and Gains from Tax Harmonization," *Economic Letters*, 37, ss. 69-76.
- Riksskatteverket, (1996), "Redovisning och beskattning av finansiella instrument inom företagssektorn," Rapport 1996:1.
- Riksskatteverket, (1998), Punktskatter, RSV 505, utgåva 11.
- Sagre-kommitténs rapport, *The Development of a European Capital Market*, EEC Commission, Brussels, 1966.
- Schjelderup, Guttorm, (1993), "Optimal Taxation, Capital Mobility and Tax Evasion," *Scandinavian Journal of Economics*, 95 (3), ss. 377-86.
- Schjelderup, Guttorm, (1994), "Skattepolitikk of Kapitalmobilitet: Er Velferdsstaten i Fare?," mimeo, Norges Handelshøgskola.

- SFS (1983:890) om Allemanssparande och SFS (1987:1315) om ändring i denna lag.
- SFS (1986:1225) om tillfällig förmögenhetsskatt för livförsäkringsbolag, understödsföreningar och pensionsstiftelser. Författningen upphävdes genom SFS 1996:479.
- SFS (1990:661) om avkastningsskatt på pensionsmedel.
- SFS (1991:687) om särskild löneskatt på pensionskostnader.
- SFS (1998:293) om Utländska försäkringsgivares verksamhet i Sverige.
- SOU 1995:87, Försäkringsrörelse i förändring, Stockholm.
- SOU 1997:131, 1997 års premiereservutredning, Stockholm.
- Svensson, Karin, (1998), "Nordbanken placerar fonder i Helsingfors", *Dagens Industri*, juni 22.
- Svensson, Karin, (1998), "Fler fonder hotar flytta", *Dagens Industri*, juni 23.
- Svensson, Karin, (1998), "Fondbolagens fest snart slut", *Dagens Industri*, augusti 5.
- Sveriges Riksbank (1993), *Occasional Paper 9*, "EEA and the Financial Services Sectors in Sweden," redigerad av Emil Ems.
- Sveriges Riksbank (1997), *Statistisk Årsbok*.
- Sveriges Riksbank (1997), *Finansmarknadsrapport*, nr 1, november.
- Sveriges Riksbank (1998), *Finansmarknadsrapport*, nr 1, maj.
- Tanzi, Vito, (1995), *Taxation in an Integrating World*, The Brookings Institution, Washington, D.C.
- Tanzi, Vito and Lans Bovenberg, (1990), "Is There a Need for Harmonizing Capital Income Taxes Within EC Countries", *IMF Working Paper No. 17*, 1990.
- Vittas, Dimitri, (1998), "Regulatory Controversies of Private Pension Funds," *Policy Research Working Paper*, nr. 1893, Världsbanken, mars.
- von Bahr, Stig, (1995), "Likformig Beskattning av Arbeta och Kapital", *Tax Reform Evaluation Report No. 14*, Konjunkturinstitutet, augusti.
- Zimmerman, Gary C, (1995) "Implementing the Single Banking Market in Europe," *Economic Review*, Federal Reserve Bank of San Francisco, 1995, nr 3.

De svenska finansiella marknadernas integration med utlandet

av

Jens Nystedt *

Bilaga 17 till Finansmarknadsutredningen.

Eventuella åsikter och förslag som presenteras i denna studie är författarens egna och sammanfaller inte nödvändigtvis med Finansmarknadsutredningens ståndpunkt.

Juni, 1999

* Doktorand i Finansiell Ekonomi vid Handelshögskolan och ekonom på Internationella Valutafonden. Avhandlingstema är konkurrens mellan internationella finansiella marknader. Kommentarer mottages tacksamt på e-post adress jnystedt@imf.org.

Innehåll

Sammanfattning	79
1 Introduktion	80
2 En översikt av OECD:s aktiemarknader	83
3 Institutionella investerare	85
3.1 Bakgrund.....	85
3.2 Framtida utveckling och betydelsen av institutionella investerare ...	86
3.3 Investeringshorisont	88
4 Finansiell integration	91
4.1 Finansiell integration och kointegration	92
4.2 Data	96
4.3 Aktiemarknad	96
4.4 Obligationsmarknad.....	101
5 Kostnadsstruktur	105
5.1 Aktiemarknad – Direkta kostnader	105
5.2 Aktiemarknad – Indirekta kostnader	107
5.3 Internationell obligationsmarknad – Kostnader	110
6 Analys och slutsatser	113
6.1 Trender	113
6.2 Konkurrenter	116
6.3 Slutord	117
Referenser	118
Appendix A	120
Appendix B	122
Appendix C	124

Sammanfattning

Syftet med denna studie är att, ur en internationell institutionell investerares perspektiv, utröna vilka av OECD:s finansmarknader som är Sveriges finansmarknaders huvudkonkurrenter. Efter att dessa konkurrenter identifierats, studeras dessa närmare med avseende på deras effektivitet i jämförelse med de svenska aktie- och obligationsmarknaderna. Huvudresultaten är att de svenska finansiella marknaderna hävdar sig väl när det gäller direkta transaktionskostnader. Däremot släpar Sverige efter när det gäller indirekta kostnader. Denna studie visar, ur ett internationellt perspektiv, var det finns utrymme för förbättringar när det gäller Sveriges finansmarknaders konkurrenskraft.

1 Introduktion¹

Det ökande beroendet mellan olika finansmarknader har blivit extra tydligt under den senaste tidens finansiella kriser. Särskilt intressant har varit att en kris i ett lands finansmarknad snabbt fått återverkningar i ett annat lands, tidigare till synes oberoende, finansmarknad. Generellt tycks integrationen mellan olika länders finansmarknader ha ökat under de senaste åren. En orsak är att tillgången till sekundsnabb information har ökat samtidigt som andra framsteg inom informationsteknologin har förenklats möjligheten att globalt agera på denna information. Detta har skett samtidigt som ett antal länder har liberaliserat sina regleringar när det gäller kapitalflöden, med påföljden av ökad likviditet och sjunkande transaktionskostnader.

Två typer av infallsvinklar kommer till användning i denna studie. För det första används statistiska metoder för att identifiera Sveriges huvudkonkurrenter för aktier- respektive obligationsplaceringar. För det andra analyseras kostnads- och infrastrukturen för dessa marknader i en rad konkurrerande länder.

Betydelsen av aktie- och obligationsmarknaden för Sveriges ekonomi kan knappast underskattas. I förhållande till BNP utgör det samlade börsvärdet cirka 120 procent och den utstående stocken av internationella obligationer cirka 90 procent. Särskilt viktigt är det att identifiera de områden där de svenska marknaderna har komparativa nackdelar i förhållande till motsvarande marknader i konkurrerande länder. Detta leder omedelbart till två frågor som denna studie försöker besvara. Vilka marknadsplatser konkurrerar med Sveriges? Vilka är de svenska finansmarknadernas svaga sidor?

Finansmarknadernas konkurrenssituation kommer här att främst analyseras ur ett finansiellt integrationsperspektiv. Detta perspektiv möjliggör en identifiering av Sveriges huvudkonkurrenter. Denna studie begränsas till OECD länderna. Den kommer inte att inkludera de s.k. "framväxande" marknaderna, då dessa ej anses lika relevanta att studera

¹ Datamaterialet är delvis hämtat från ett av författaren opublicerat IMF manuskript "Financial Market Integration, Competition and Cost". Författaren vill särskilt tacka Jonas Niemeyer för all hans hjälp och stöd.

ur ett konkurrensperspektiv². En ytterligare begränsning är att denna studie väljer att anta att internationella institutionella investerare beräknar sin avkastning enbart i amerikanska dollar.

Motiveringen till att finansiell integration väljs som nyckelvariabel, är att majoriteten av internationella institutionella investerare följer en portföljallokeringsstrategi som bygger på diversifiering mellan olika länders finansmarknader³. Studien försöker fånga upp både kort- och långsiktiga portföljstrategier. Till vilken grad två olika länders finansmarknader är integrerade och hur, är därför avgörande. Om två finansmarknader är mycket integrerade minskar nyttan för den institutionella investeraren att inkludera bägge länderna i sin diversifieringsstrategi. Investeraren kommer i så fall att välja att investera i det lands marknad där, allt annat lika, den övergripande transaktionskostnaden är lägst.⁴

I denna studie kommer enbart OECD ländernas aktie- och obligationsmarknader studeras. Eventuella derivatmarknader lämnas åt sidan. Det råder ingen tvekan om att derivatmarknaderna är mycket betydelsefulla. Jag menar dock att en välfungerande aktie- och obligationsmarknad, är ett villkor för en framgångsrik derivathandel och därför är av primärt intresse.

En finansiell marknad, t.ex. ett lands aktiemarknad, konkurrerar med andra marknader om investerares kapital, men även om potentiella emittenters kapitalbehov. Kapitalet och kapitalbehovet samverkar dock i hög grad eftersom en marknad som har en mycket hög likviditet kommer att dra till sig emittenter. Investerarnas transaktionsvolym påverkas dock av kvalitén på produkten de investerar i och om finansmarknadens tekniska infrastruktur tillåter säker och billig handel. En god cirkel skapas genom att hålla kvar stora volymer i marknaden. Det har generellt varit svårt för konkurrerande marknader att ta marknadsandelar från en etablerad marknad⁵. Två länders finansmarknader som är nära

² IFC följer de s.k. "framväxande" marknaderna och dessa har en kostnads- och infrastruktur som innebär att de möter helt andra utmaningar än de etablerade marknaderna.

³ Det finns en klar trend mot att allt mer basera portföljstrategier på diversifiering över sektorer, snarare än länder, mer om detta senare.

⁴ Exempel på relevanta transaktionskostnader är direkta kostnader såsom avgifter och kurtage. Dock är även indirekta kostnader relevanta, d.v.s. effekten av marknadens infrastruktur.

⁵ Ett motexempel är den tyska terminsmarknaden, Eurex f.d. DTB, som har varit mycket framgångsrik i att vinna tillbaka terminshandel i tyska obligationer, från den brittiska terminsmarknaden LIFFE. Framgången tillskrivs främst betydligt lägre kostnader tack vara ett modernare och effektivare elektroniskt handelssystem, se BIS (1998:2,1998:3).

integrerade är därmed naturliga konkurrenter. Den generella kostnadsnivån blir därigenom ett viktigt konkurrensmedel.

Upplägget av denna studie är som följer. Först kommer några övergripande data för aktie- och obligationsmarknaderna i OECD att presenteras. Därefter kommer en mer genomgripande diskussion kring de institutionella investerarna och deras allt större betydelse på världens finansmarknader. I detta avsnitt kommer diskussionen främst att baseras på OECDs undersökningar på området, se OECD (1997 och 1998). Efter dessa två inledande avsnitt följer denna studies två huvudområden. I det första, avsnittet om finansiell integration identifieras Sveriges huvudkonkurrenter. I det andra avsnittet om kostnadsstruktur jämförs de svenska finansmarknadernas direkta och indirekta kostnadsstruktur med de tidigare identifierade konkurrenterna. Studien avslutas med analys och slutsatser.

2 En översikt av OECD:s aktiemarknader

Studien kommer inte att inkludera alla OECD länder⁶. Island, Korea, Luxemburg, Mexiko, Polen, Portugal, Tjeckien, Turkiet och Ungern lämnas därhän och enbart de 19 största, i finansmarknadstermer, studeras här. Av de som utlämnas är alla, utom Island och Luxemburg, av s.k. "framväxande" karaktär⁷. I Islands och Luxemburgs fall utelämnas de p.g.a. deras ringa storlek.

I den första tabellen presenteras några nyckelfakta när det gäller storleken i dollartermer av ländernas aktiemarknader och värdet av länders utstående obligationer.

Börsvärde dividerat med BNP är tänkt att fånga upp graden av finansiell utveckling samt den indirekta betydelsen av de finansiella marknaderna för ett land. I Sveriges fall spelar både aktie- och obligationsmarknaderna en mycket stor roll. Sverige ter sig förhållandevis välutvecklad med ett börsvärde på 120 procent av BNP. Bland de övriga marknaderna är det enbart Australien, Schweiz, Storbritannien och USA, vars aktiemarknader har större ekonomisk betydelse. Tittar man flera år tillbaka har betydelsen av aktiemarknaden i förhållande till ekonomin som helhet ökat mycket fort. Som exempel kan nämnas, att det svenska börsvärdet ökade med 10 procent, uttryckt i dollartermer, under 1997.

⁶ I december 1997 var OECD länderna 27, Australien, Belgien, Danmark, Finland, Frankrike, Grekland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Mexiko, Nederländerna, Nya Zeeland, Norge, Polen, Portugal, Schweiz, Spanien, Storbritannien, Sverige, Tjeckien, Turkiet, Tyskland, Ungern, USA, Österrike.

⁷ Se IFC (1998) för deras definition av framväxande marknader.

Tabell 1. Sammanfattande statistik av OECD:s finansiella marknader

(1997)	Börsvärde (miljarder \$)	Börsvärde / BNP	Utestående värden Obl. (miljarder \$)	Utestående värden Obl./ BNP
Australien	697	190 %	132	36 %
Belgien	137	51 %	339	126 %
Danmark	94	56 %	266	158 %
Finland	73	61 %	56	47 %
Frankrike	674	44 %	961	63 %
Irland	24	38 %	29	47 %
Italien	345	30 %	1271	111 %
Japan	2217	43 %	4173	81 %
Kanada	567	99 %	524	91 %
Nederländerna	469	117 %	342	85 %
Norge	67	44 %	51	33 %
Nya Zeeland	90	100 %	21	23 %
Schweiz	575	183 %	241	78 %
Spanien	290	51 %	244	43 %
Storbritannien	1996	173 %	856	74 %
Sverige	273	120 %	201	88 %
Tyskland	825	35 %	2943	125 %
USA	11309	152 %	11218	151 %
Österrike	36	16 %	134	60 %

Not.: Med utestående värden obligationer avses stocken av utstående stats-, företags- och utländska obligationer, samt Eurobonds. BNP är från 1996.

Källa: För börsvärde, se IFC (1998) och för obligationer se Merrill Lynch (1998).

3 Institutionella investerare

Med termen institutionell investerare avses huvudsakligen, enligt OECD (1997), försäkringsbolag, pensionsfonder och privata aktie-, räntefonder och investmentbolag (privata aktie-, räntefonder och investmentbolag kommer fortsättningsvis att gemensamt kallas investeringsfonder). I allt högre grad är dessa institutionella investerare internationella och söker därigenom högsta möjliga riskjusterad avkastning. Detta uppnås med hjälp av internationell diversifiering. USA, som är föregångsland i denna utveckling, är också det land som har de mest betydande institutionella investerarna. Kapitalet, som denna typ av investerare förvaltar, ökar för närvarande snabbt och därigenom stiger även de institutionella investerarnas ekonomiska betydelse.

3.1 Bakgrund

Tabell 2 visar den stora ekonomiska betydelsen av olika länders inhemska institutionella investerare.

Tabell 2. Bakgrundsdata kring institutionella investerare.

(1995)	Kapital (miljarder \$)	Kapital/ BNP (1995)	Varav Försäk- ringsbolag	Varav Pensions- fonder	Varav Invester- ingsfonder
USA	11 871	171	24 %	35 %	23 %
Storbritannien	1 789	162	45 %	42 %	13 %
Frankrike	1 159	75	50 %	0 %	50 %
Tyskland	1 113	46	61 %	6 %	33 %
Sverige	265	115	46 %	2 %	19 %

Not.: Siffrorna summerar ej nödvändigtvis till 100 procent. För Sverige inkluderas ej AP Fonderna (enbart privata pensionsfonder avses). I USAs fall inkluderas ej i tabellen bostadsfinansieringsföretag, mäklare, finansföretag och stiftelser.

Källa: OECD (1997).

Även i Sverige är de inhemska institutionella investerarnas tillgångar betydande, 115 procent av 1995 års BNP. Tabell 2 visar dock den stora skillnaden i betydelse av olika typer av institutionella investerare i olika länder. USA och Storbritannien har en mycket stor och betydande

pensionsfundssektor. För Sveriges del är den procentuella andelen privat finansierade pensionsfonder fortfarande låg, men pensionsreformen torde medföra en stark framtida tillväxt.

I denna studie är intresset, när det gäller utvecklingen av Sveriges finansiella marknader, i första hand fokuserad kring de utländska institutionella investerarnas roll idag och i framtiden. De är den enskilt största investerargruppen och denna studie väljer dem därför som utgångspunkt för diskussionen kring de svenska finansiella marknadernas framtid. Jag antar genomgående att dessa investerare betraktar sina placeringars avkastning och risk i dollartermer. Motiveringen till detta är främst att USA är det land som har de största internationella institutionella investerarna. Tittar man enbart på hur stor andel av totala OECD:s institutionella investerares tillgångar amerikanska institutionella investerare förvaltar (51 procent) blir valet tämligen okontroversiellt⁸. I en internationell jämförelse är valet av referensvaluta viktig och en annan valuta än dollar verkar mindre rimlig.⁹

3.2 Framtida utveckling och betydelsen av institutionella investerare

Det utländska ägandet av aktier noterade på Stockholms Fondbörs var 31 procent i slutet av 1997¹⁰, dvs. utländska institutionella investerare spelar idag en stor roll på den svenska aktiemarknaden. Utvecklingen mot internationaliseringen hos de institutionella investerarna har bara börjat inom OECD marknaderna. Nedan presenteras utvecklingspotentialen för de tre huvudtyperna av institutionella investerare.

3.2.1 Försäkringsbolag

För de Euro-11 baserade försäkringsbolagens portföljallokeringsstrategi kommer EMU att ha en mycket stor betydelse. EU-godkända försäkringsbolag är idag tvingade att hålla ett minimum på 80 procent av sina tillgångar i samma valuta som sina potentiella fordringar. I och med EMU försvinner detta krav för deltagarna inom valutaunionen¹¹ och det

⁸ För EU är motsvarande siffra 27 %.

⁹ Ett annorlunda val av referensvaluta kan spela en potentiellt stor roll för denna studies slutsatser. Se Liljebloom et al (1997) för en diskussion kring effekterna av valet av referensvaluta.

¹⁰ Se GSCS (1998).

¹¹ Se Lannoo (1998).

är väntat att framtida liberaliseringar för försäkringsbolag kommer att göra dem än mer intresserade av utländska investeringar. Omallokeringen och de investeringsflöden detta kommer att skapa är imponerande eftersom EU:s försäkringsbolags tillgångar sammanlagt vida överstiger de totala tillgångarna av EU:s övriga institutionella investerare.

3.2.2 Pensionsfonder

De flesta EU länder har för närvarande en relativt obetydlig privat pensionsfondssektor. Undantag är Storbritannien och Nederländerna, som tillsammans står för 74 procent av de totala tillgångarna i EU:s privata pensionsfonder. De övriga EU länderna kommer troligen att öka sina pensionstillgångar snabbt i framtiden. De Ryck (1998) förutspår en tiofaldig tillväxt under kommande tioårsperiod. Samtidigt fortsätter tillväxten i amerikanska pensionsfonder. Orsaker till denna tillväxt är den demografiska utvecklingen, som ställer allt större krav på ett fungerande och trovärdigt finansierat pensionssystem. Ett antal EU länder är mitt inne i reformprocessen för att kunna tillhandahålla pensionssystem, som är skickade att möta den utmaning som ligger i den demografiska utvecklingen.

3.2.3 Investeringsfonder

Den tredje typen av institutionell investerare utgörs av investeringsfonder. De har åtnjutit en snabb tillväxt i både i Västeuropa och USA. Under 1995 och 1996 växte tillgångarna för västeuropeiska investmentbolag med i genomsnitt 19 procent.

Sammanfattningsvis kan sägas att institutionella investerare är av relativt stor betydelse idag och att deras betydelse kommer att ytterligare öka i framtiden. En sådan utveckling kan ses som både positiv och negativ. För att utvecklingen ska ses som positiv måste de fortsättningsvis vara effektivare i att förvalta kundernas kapital, än kunderna själva eller banksektorn. OECD (1998) hävdar att de institutionella investerarna generellt har visat sig vara goda finansiella intermediärer och att de har hanterat privatpersoners sparande på ett effektivare sätt än bankerna (högre avkastning till samma risk).

3.3 Investeringshorisont

I de nästföljande avsnitten hävdar jag att nyckeln till framgång för Sveriges finansmarknaders framtid, är att locka till sig, och väl omhändertata, det kapital som framtidens institutionella investerare kommer att vilja placera. För att kunna identifiera Sveriges finansmarknaders huvudkonkurrenter presenteras, i senare avsnitt, två statistiska begrepp, korrelation och kointegration. Det första begreppet är relevant när en investerare har en kortsiktig investeringshorisont. Kointegration, å sin sida, är avsedd för de investerare som följer en mer långsiktig investeringshorisont. Generellt gäller att institutionella investerare följer en portföljallokeringsstrategi, som ligger i linje med den genomsnittliga livslängden hos deras fordringar. I och med att fordringarna för olika typer av institutionella investerarna är olika, innebär detta, att de kommer att följa olika investeringshorisonter.

3.3.1 Försäkringsbolag

Försäkringsbolagen tillhör de mest konservativa investerarna, särskilt livförsäkringsbolag. EU gav ut ett direktiv i 1994 som de facto begränsade vissa aspekter av försäkringsbolagens portföljer. Enligt detta direktiv¹² får endast 20 procent av tillgångarna investeras i aktier och sammanlagt enbart 40 procent i så kallade högriskinvesteringar (inkluderar aktier, icke säkrade lån och fastigheter). I ett tidigare avsnitt om försäkringsbolag nämndes att detta direktiv även innehöll valutamatchningskravet på 80 procent. Detta har inneburit att EU:s försäkringsbolag ej har varit stora internationella investerare och mycket lite av de 20 procent, som kunde ha investerats i en annan valuta, investerades utanför hemlandet¹³.

3.3.2 Pensionsfonder

Även pensionsfonderna är långsiktiga investerare och till skillnad från försäkringsbolagen finns det ej lika restriktiva investeringsregler. Detta

¹² Presentationen bygger på OECD (1998), kapitel 14.

¹³ EMU kan också innebära ökade investeringar från icke-europeiska försäkringsbolag. Det lär särskilt vara relevant för de länder, som är inom EMU:s periferi. Moore (1999) presenterar följande citat "some Japanese life insurers have told us that the euro makes it possible for them to deal in certain markets where they had been internally restricted pre-EMU, such as Spain and Portugal".

innebär att EU:s pensionsfonder innehåller en stor andel aktier (55 procent av tillgångarna). Obligationer utgör 37 procent av tillgångarna. Sammanlagt är 98 procent av pensionsfondernas tillgångar investerade på lång sikt, t.ex. i Storbritannien är medellivslängden på en aktieinvestering 2.5 år.¹⁴ Detta är tillräckligt långt för att kointegration skall vara ett relevant begrepp. Två skillnader görs inom en pensionsfonds totala portfölj, kärntillgångar, som är långsiktiga, och en mindre andel satellittillgångar, som byts ut ofta. Detta innebär att investeringshorisonten för en pensionsfond är både kort och lång, där andelen av portföljen som investeras på lång sikt klart dominerar den kortsiktiga portföljen¹⁵. Pensionsfonder är den största kategorin av institutionella investerare i USA och näst störst inom EU.

I den nyligen genomförda studien OECD (1998) ges exempel på länder där pensionsfondernas investeringshorisont förlängs respektive förkortas. I Storbritannien¹⁶ visas att horisonten förkortas, medan den tenderar att förlängas i EU som helhet.¹⁷ Även om investeringshorisonten för EU:s pensionsfonders förändras, finns det inte, än så länge, en entydig homogen trend. Klart är dock att investeringshorisonten för EU:s pensionsfonders aktie- och obligationsportföljer är fortsatt lång.

En ytterligare oklarhet är till vilken utsträckning pensionsfonder investerar i utlandet. Oviljan att söka högre avkastningar och lägre risker utomlands, s.k. "home bias", är ett etablerat faktum, som har diskuterats flitigt i den akademiska litteraturen. Detta kan dels bero på att pensionsfondernas fordringar är i hemmavalutan och dels på faktorer som är unika för varje land, t.ex. regleringar. Den första förklaringen hävdar att det är naturligt, för en pensionsfond, att ej investera en för stor del av sina tillgångar i utlandet och därigenom undviks en allt för stor valutarisk. För EU:s del fortsätter ett antal EU länders myndigheter att sätta begränsningar för pensionsfonders utlandsinvesteringar. Det finns tyvärr relativt lite information kring hur stor del av pensionsfondernas tillgångar som är investerad utomlands¹⁸.

¹⁴ OECD(1998), kapitel 2.

¹⁵ Dock återstår det att studera om detta förhållande står sig i omsättnings-
termer.

¹⁶ OECD (1998), kapitel 2, fotnot 70.

¹⁷ OECD (1998), kapitel 11.

¹⁸ OECD (1998), kapitel 2 visar i en tabell för 1994 att cirka 7 % av tillgångarna i tyska pensionsfonder var investerade utomlands. Liknande siffror var för Storbritannien 31%, Nederländerna 16 %, Schweiz 10 % och Norge 2 %. I fallet USA finns det inga begränsningar.

3.3.3 Investeringsfonder

OECD betraktar ett vitt spektrum av olika typer av institutionella investerare under rubriken investeringsfonder. Allt ifrån aggressiva s.k. hedgefonder till mer konservativa tillväxt- och räntefonder ryms inom OECD:s definition. Mot bakgrund av dessa fonders skiftande investeringsstrategier är det inte möjligt att generellt säga något om deras investeringshorisont. Det verkar dock rimligt att anta att denna, den minsta gruppen av institutionella investerare, följer strategier baserade på en kortare investeringshorisont än för försäkringsbolag och pensionsfonder.

3.3.4 Sammanfattning

Ovanstående diskussion om investeringshorisonter kan sammanfattas i två slutsatser, dels att olika institutionella investerare har olika horisonter och dels att de investerare med en längre horisont klart dominerar de med en kortare.

I både fackpress och akademisk litteratur har det hävdats att den ökade integrationen mellan världens finansmarknader gör att det är av minskande intresse att diversifiera portföljen över länder. I stället skulle det vara viktigare att diversifiera över sektorer (t.ex. telekommunikations-, elektronik-, industri- eller tjänstesektorn) oberoende av land. Det verkar rimligt att tro att institutionella investerare rör sig allt mer i den riktningen, men för den här studien är den viktiga dimensionen om en investerare faktisk väljer att investera i Ericsson, på Stockholms Fondbörs, eller i Nokia, på Helsingfors Fondbörs. Detta val kommer fortfarande att bero på hur framgångsrik den svenska aktiemarknaden är i att göra det effektivt för en investerare att utföra sin transaktion, men också på hur väl Sveriges landrisk relaterar sig till övriga länders risker i portföljen.¹⁹

¹⁹ I Moore (1999) citeras en marknadsaktör, "We are still a long way from being able to compare homogenous companies across Europe. We still have different accounting practices, different board member structures, different corporate governance issues, different definitions of what constitutes a free float and differences in tax rates".

4 Finansiell integration

I introduktionen nämndes att det grundläggande motivet för en investerare att placera internationellt är riskspridning. Ju mer två länder samverkar (är integrerade) desto mer är de redundanta i samma portfölj. Länderna blir därför konkurrenter och en investerare väljer att placera där transaktionskostnaden (i vid mening) är lägst. Genom att undersöka vilka länder de svenska finansmarknaderna är närmast integrerade med identifieras även Sveriges huvudkonkurrenter i en statistisk mening.

Det kan te sig underligt för en läsare att enbart statistiska metoder tillämpas för identifikationen av konkurrenter. Marknadsaktörer i gemen har en ganska god bild av vilka som är Sveriges huvudkonkurrenter. Tanken i denna studie är dock att undvika en del godtycklighet genom att använda en statistisk metod som är relevant för ett stort segment av investerare. En fördel är att de statistiska metoderna möjligen identifierar relevanta konkurrentmarknader, som andra metoder hade bortsett ifrån. En nackdel är dock att metoden enbart upptäcker sporadiska kopplingar utan någon ekonomisk signifikans. Denna studie skall därför ses som ett komplement och en ytterligare infallsvinkel vid studien av vilka som är Sveriges finansmarknaders huvudkonkurrenter.

Solnik, Boucrelle & Le Fur (1996) visar i en studie av världens aktie- och obligationsmarknader att korrelationerna under de senaste 37 åren har ökat, vilket tolkas som att marknaderna integrerats allt mer. Deras undersökning finner stöd för, det som nämndes i inledningen, att i kristider verkar sambanden mellan olika länders finansiella marknader vara starkare än normalt. För en internationell investerare innebär detta att i tider av chocker uppnås ej den önskade riskspridningen²⁰. Författarnas slutsats är trots detta att det återstår signifikanta vinster från att diversifiera sin portfölj internationellt. Krisers påverkan förblir dock ett orosmoment i en sådan strategi.

²⁰ Ett flertal studier har analyserat, bl.a. i BIS regi och King & Wadhvani (1990), spridningen av kriser mellan länder, s.k. contagion. Forskning pågår i att förklara transmissionsmekanismerna för sådana chocker, t.ex. om de sker främst via aktiemarknader eller via derivatmarknader. Chocker kan även studeras med hjälp av volatilitetsstudier, för att se om volatiliteten spiller över från marknad till marknad. Klart är att alla portföljstrategier, som baseras på historiska data, är sårbara i kristider i och med att de underliggande förhållandena fundamentalt förändras. Denna studies datamaterial tillåter tyvärr ej en undersökning av volatilitetsspridning.

Denna studie studerar enbart åren från 1993 till 1998 och försöker se om ökningen i integration (dels i form av ökade korrelationer och kointegrationer) fortsätter. Genomgående kommer studien att se finansiell integration²¹ som ett begrepp som kan fångas upp med ett statistiskt koncept kallat kointegration. Nästföljande avsnitt fokuserar på att förklara finansiell integration och kointegration och deras inbördes relation.

4.1 Finansiell integration och kointegration

Finansiell integration kan mätas på många sätt beroende på vilket tidsperspektiv man väljer. Kortsiktig samverkan mellan två marknader beskrivs med hjälp av korrelation och långsiktig samverkan fångas bäst upp med det statistiska konceptet kointegration.

4.1.1 Metod

Korrelation, som har använts i många tidigare studier är ett betydligt svagare integrationsbegrepp och har ingen kausalitets (orsaks) koppling. Kointegration²² fångar upp ett mer långsiktigt förhållande mellan två dataserier, dvs. två serier som är kointegrerade kan under en kortare tid avvika från varandra (vara negativt korrelerade) men på längre sikt för någon underliggande komponent dem närmare varandra. Kointegrationstester fångar därför upp ett långsiktigt samband och det följer av definitionen av kointegration, att korrelationen mellan dessa två dataserier kan skifta rejält även om graden av kointegrationen förblir konstant.

Masih & Masih (1997) ger en möjlig tolkning till varför två finansmarknader är kointegrerade. Enligt dem skulle till exempel arbitrage mellan två olika marknader föra dem samman över längre sikt och avsaknaden av kointegration betyder med denna tolkning avsaknad av arbitrageaktivitet. Ovan nämndes att signifikant kointegration innebär att det existerar en komponent som för de två marknadernas utveckling samman. Om denna komponent kan identifieras och är signifikant borde

²¹ Finansiell integration kan betyda olika saker för olika personer. Inom den nationalekonomiska litteraturen är finansiell integration ett betydligt vidare begrepp än i denna studie och avser främst hela landets ekonomi och inte enbart de finansiella marknaderna.

²² Standardreferenser när det gäller kointegration är Engle & Granger (1987) och Hamilton (1994), kapitel 19.

det finnas möjligheter till arbitragevinster. Man kan då genom denna komponent förutsäga den ena marknadens utveckling med hjälp av den andra. Om ett sådant orsakssamband (här även kallad grangerkausalitet²³) identifieras så betyder det att dessa två marknader ej är effektiva enligt finansiell ekonomisk teori. Det är viktigt att betona att grangerkausalitet är ett statistiskt begrepp och det skall därför tolkas med ett stort mått av försiktighet. Kausalitet har varit ett omdebatterat begrepp i litteraturen, till exempel Masih & Masih (1997) nämner att grangerkausalitet ska ses, i den här typen av undersökningar, som, "...in the stochastic sense or "probabilistic" sense, rather than in the philosophical or "deterministic" sense. Also the concept used here is in the Granger "temporal" sense, rather than in the "structural" sense". Vad Masih & Masih försöker säkerställa är att eventuella läsare ej blandar ihop grangerkausalitet (x statistiskt föregår y) med deterministisk kausalitet (en förändring i x orsakar alltid en förändring i y, dvs. x måste föregå y).

Det finns två syften med att inkludera grangerkausalitet i denna studie. För det första tillåter metoden att ytterligare bestämma styrkan i beroendet mellan två marknader. För det andra gör en kausalitetsstudie det möjligt att bestämma om två länder är kointegrerade eller om sambandet dem i mellan har sitt ursprung i ett tredje land.

För att testa för kointegration mellan två dataserier används metodologin som presenterades av Chan & Lai (1993). Testerna utgörs av flera steg. Första steget är att testa om de studerade dataserierna uppvisar karaktäristiska som överensstämmer med en enhetsrot. Existensen av en enhetsrot betyder att dataserien icke är stationär, dvs. den uppvisar ett särskilt statistiskt beteende där en observation från idag är starkt kopplat till observationen igår. Detta innebär att om en chock drabbar serien så tenderar effekterna av denna chock avta mycket långsamt. Steg nummer två är att testa om differensen mellan två dataserier, som har en enhetsrot, skapar en serie som är stationär, dvs. ingen enhetsrot. Om så är fallet så sägs serierna vara kointegrerade och de har en begränsande effekt på varandras utveckling över tiden, dvs. avståndet mellan de två serierna kan ej bli oändligt stor²⁴. Testet för steg nummer två kallas ADF (Advanced Dickey Fuller) och det är denna teststatistika²⁵ som

²³ De vanligaste statistiska referenserna på detta område är Engle & Granger (1987) och Granger (1988).

²⁴ Se Hamilton (1994), kapitel 19, sid 572.

²⁵ Test statistikan kan av läsaren ses som liknande vanliga t-statistikor från regressionsanalysens värld. Det intressanta med statistikan är enbart om de är signifikanta eller inte. De skall ej jämföras mellan olika länder förutom i signifikanshänseende.

presenteras i kommande tabeller. Nollhypotesen, som testas, är avsaknaden av kointegration och denna kan förkastas (dvs. två serier är kointegrerade) om test statistikan är större än det kritiska värdet som presenteras i botten av tabellen. Det sista steget är att testa om två kointegrerade serier även uppvisar signifikant grangerkausalitet, dvs. om de är så starkt beroende av varandra så att riktningen av beroendet kan identifieras (beroendet kan även vara dubbelriktat²⁶). Avsaknaden av signifikant grangerkausalitet innebär att de två kointegrerade marknaderna är informationsmässigt effektiva, men att de ändå uppvisar ett långsiktigt beroende. Grangerkausalitet kan testas med hjälp av enkla regressioner där avkastningen i den ena dataserien (x_t) förklaras av den laggade avkastningen av samma dataserie (x_{t-1}) och den laggade avkastningen av den andra dataserien (y_{t-1}).

$$\begin{aligned} x_t &= \alpha + \beta x_{t-1} + \gamma_1 y_{t-1} + \varepsilon_{0t} \\ y_t &= \alpha + \beta y_{t-1} + \gamma_2 x_{t-1} + \varepsilon_{1t} \end{aligned} \quad (1)$$

Om skattningen av γ_1 är signifikant skild från noll tolkas detta som att y *grangerorsakar* x . I det fall då skattningarna av både γ_1 och γ_2 är signifikanta sägs grangerkausaliteten vara dubbelriktad, dvs. data-serierna grangerorsakar varandra.

I nedanstående grangertabeller presenteras förklaringsvärdena (R^2) för regressionerna samt signifikansen hos skattningen av olika kombinationer av dataserier.

4.1.2 Implikationer för en institutionell investerare

Detta avsnitt kommer att beskriva den praktiska betydelsen av korrelations- och kointegrationsbegreppen för en institutionell investerare. Som beskrevs i avsnitt 4.3 så har olika institutionella investerare olika investeringshorisont. Korrelation visade sig vara en lämplig beslutsvariabel för en investeringsfond och kointegration en lämplig ytterligare beslutsvariabel för en pensionsfonds kärnportfölj.

För att förstå effekterna av två kointegrerade marknader antag att aktiemarknaderna i Stockholm och New York är kointegrerade. Detta innebär att när det amerikanska aktieindexet faller under en längre tid så kommer de svenska aktiepriserna att följa denna nedgång. Diversifiering

²⁶ Med dubbelriktad grangerkausalitet avses att en exogen chock på endera marknad påverkar utvecklingen i den andra, dvs. kausaliteten går ej enbart i en riktning utan i bägge.

mellan dessa två marknader kommer därigenom ej vara framgångsrik. Eftersom diversifiering enbart hjälper en investerare att minska den icke-systematiska risken. Den gemensamma risken hos de två marknaderna återstår dock. Det framgår därför, enligt Chan & Lai (1993) och Masih & Masih (1997), att det ej är i den långsiktiga institutionella investerarens intresse att investera i två signifikant kointegrerade marknader för att uppnå diversifiering. På kort sikt kan det dock fortsatt finnas goda diversifiering- och investeringsmöjligheter, se tabell 3.

Kointegration fångar alltså upp en viktig dimension som korrelation missar. Två marknader kan ha en låg momentan korrelation, men ändå vara signifikant kointegrerade. Ur ett finansiellt integrations perspektiv är det intressanta med kointegrationsbegreppet att det påvisar en långsiktig relation, som borde vara relativt stabil över tiden. Detta har medfört en relativt stor litteratur, som använder sig av kointegration för att studera integration mellan olika finansiella marknader²⁷.

Huvudargumentet för varför en institutionell investerare, med tillräcklig lång horisont, borde studera kointegration är alltså att två marknader kan vara okorrelerade men vara signifikant kointegrerade. Att i ett sådant fall utforma en internationell portföljstrategi enbart baserad på korrelation skulle ge felaktiga resultat. Den eftersträvade riskspridningen kommer ej att uppnås.

För att sammanfatta implikationerna av kointegration och korrelation för konkurrensen mellan två länders finansmarknader se följande exempel. Antag att det finns två länder X och Y och de internationella institutionella investerarnas (IIIs) kapital utgör en betydande andel av kapitalet investerat i dessa länders finansmarknader. Vad händer om dessa två länders finansmarknader är perfekt korrelerade och kointegrerade, dvs. i stort sett identiska, men det är plötsligt mycket billigare, i en vid mening, för en III att utföra transaktioner i land Y:s finansmarknad? I och med att länderna är perfekta substitut i en III:s portfölj kommer III aktiva i land X att föra över sina ytterligare investeringar till land Y²⁸. X och Y är konkurrenter och X har att välja mellan att se en stor del av sina framtida investeringarna omdirigeras till Y eller att anpassa sina kostnader till de som råder i Y:s finansmarknad.

²⁷ Arshanpalli & Doukas (1993) samt Masih & Masih (1997) visar att 1987 års krasch hade en fundamental effekt på hur graden av integration ökade. Ma (1993), å andra sidan, tillämpar kointegrationsstudier för att identifiera effekterna av 1989 års kapitalavreglering i Storbritannien på landets finansiella integration med den övriga världen.

²⁸ Här antas ytterligare att III:s följer en portföljstrategi baserad på länder och att det råder låga kostnader för att skifta kapital från en marknad till en annan.

Antag nu att den momentana korrelationen mellan de två länderna är noll, men kointegrationen är fortsatt mycket hög. I detta fall är marknaderna ej längre perfekta substitut i en III:s portfölj. Det finns diversifieringsvinster för de investerare som har en tillräcklig kort investeringshorisont. Vinsterna måste överstiga de höga transaktionskostnaderna i land X, för att några av de III skall investera ytterligare.

Till sist antag att korrelationen och kointegrationen mellan de två länders finansmarknader är noll. Finansmarknaderna är ej längre substitut utan kompletterar varandra i en III:s portfölj. Marknaderna konkurrerar alltså ej längre och transaktionskostnaderna i de två länderna kommer enbart att påverka mängden investerat kapital och omsättningshastigheten i de två marknaderna, oberoende av varandra.

Slutsatsen är om korrelation och/eller kointegration är viktigt för en III så kommer detta påverka i vilken grad två länders finansmarknader konkurrerar om den III:s investeringar. Om detta är av ekonomiskt intresse för ett land och ett lands finansmarknad beror på de III:s betydelse i detta lands finansmarknad och hur viktig en välfungerande finansmarknad är för landets ekonomiska tillväxt.

4.2 Data

Några ord om datamaterialet för denna del av studien. Materialet, som ligger till grund för kointegrationstesterna, är dels aktiemarknadsindexserier i dollar beräknade av den amerikanska investmentbanken Morgan Stanley och Datastreams benchmarkobligationserier, i lokal valuta. Serierna är baserade på veckodata för de senaste fem åren.

4.3 Aktiemarknad

I tabell 3 testas de ledande OECD19 marknaderna för signifikant kointegration. Av dessa marknader presenteras 18 i tabellerna och Sverige lämnas utanför, som den variabel som skall förklaras. På grund av olika institutionella investerarens investeringshorisont presenteras nedan både korrelations- samt kointegrationsresultaten. Diskussionen kommer dock att fokuseras på kointegrationsbegreppet.

Tabell 3. Aktiemarknads Korrelation och Kointegration med Sverige

	Jan 1993 – Juni 1995		Jul 1995 – Juni 1998		Jan 1993-Juni 1998	
	Korre- Lation	Kointe- gration	Korre- Lation	Kointe- gration	Korre- Lation	Kointe- gration
Australien	0,37	-2,8	0,52	-1,6	0,38	-2,5
Belgien	0,33	-2,8	0,53	-0,5	0,43	-1,2
Danmark	0,40	-2,7	0,43	-2,3	0,41	-2,2
Finland	0,60	-0,7	0,73	-3,2 ⁺	0,66	-1,4
Frankrike	0,44	-2,8	0,70	-0,8	0,57	-0,7
Irland	0,39	-3,6 ⁺⁺	0,56	-2,1	0,48	-3,6 ⁺⁺
Italien	0,38	-2,3	0,55	-1,6	0,46	-1,4
Japan	0,20	-2,3	0,38	-2,1	0,30	-2,3
Kanada	0,39	-2,5	0,66	-2,8	0,53	-3,6 ⁺⁺
Nederländerna	0,40	-3,1 ⁺	0,71	-2,8	0,57	-3,4 ⁺⁺
Norge	0,48	-2,6	0,64	-1,0	0,56	-2,6
Nya Zeeland	0,25	-3,2 ⁺	0,53	-0,2	0,41	-0,6
Schweiz	0,25	-3,2 ⁺	0,59	-1,6	0,43	-2,7
Spanien	0,50	-2,3	0,63	-2,0	0,57	-1,2
Storbritannien	0,43	-2,6	0,59	-2,5	0,52	-2,0
Tyskland	0,32	-3,6 ⁺⁺	0,72	-1,1	0,53	-1,3
USA	0,40	-1,7	0,54	-2,6	0,48	-3,6 ⁺⁺
Österrike	0,18	-3,5 ⁺⁺	0,60	-1,1	0,38	-2,2

Not.: De kritiska värdena för signifikant kointegration för delperioderna är, -3,09 för 10 procent (+) och -3,40 för 5 procent (++) . För hela dataserien är motsvarande kritiska värden -3,08 och -3,38. Olika värden används eftersom antalet observationer är olika för de olika tidsperioderna.

Data: Veckodata baserade på Morgan Stanley:s indexserier från Datastream.

Från tabell 3 framgår det mer tydligt att korrelation och kointegration är två skilda begrepp. Kointegration är mer restriktiv och enbart ett fåtal länder uppvisar signifikant kointegration (se tabell). Olika länders aktiemarknader, som har en betydande korrelation med den svenska, behöver ej vara kointegrerade med Sverige. Av kanske än större intresse är att två marknader som uppvisar låg korrelation, t.ex. Österrike med Sverige, trots allt har ett signifikant samband som enbart kointegrationsbegreppet fångar upp. En institutionell investerare gör klokt i att ta detta i beaktning när allokeringsbeslutet fattas. Mellan de två delperioderna har korrelationen mellan marknaderna ökat, detta ger stöd åt tanken att världens finansmarknader blir allt mer integrerade. Samtidigt visar tabellen att kointegrationsresultaten ej är särskilt robusta över tiden. Detta beror förmodligen på att dataserien hade tjänat på att vara

längre²⁹, vilket innebär att kointegrationsresultaten som är presenterade för hela tidsperioden är de mest trovärdiga.

I ett tidigare avsnitt nämndes att i kristider tenderar graden av integration mellan finansiella marknader att förändras. Den senaste tidsperioden innehåller en kris av förhållandevis stora proportioner. Studeras resultaten för tidsperioden efter Oktober 1997, då Asienkrisen hade fått globala effekter, så ökar korrelation mellan de olika marknaderna klart. Korrelationernas utveckling stärker Solnik, Boucrelle & Le Fur (1996) tes, som är att stora kriser såsom kraschen 1987 är globala och därför leder till ökad integration mellan världens finansmarknader. Tyvärr finns ej tillräckligt med data för att kunna säga det samma med hjälp av kointegration. En studie av korrelationerna under Asienkrisen tyder på att alla marknaders korrelation med varandra ökade stort, samtidigt som korrelation mellan EU länderna fortfarande var högre än korrelationen mellan Asien och EU. Det verkar som olika typer av kriser leder till olika typer av effekter på den globala finansiella integrationen³⁰. Intressant är även att det kortsiktiga beroendet har ökat (korrelationen) och den långsiktiga finansiella integrationen minskat, i alla fall i tabell 3. Detta understryker vikten av att institutionella investerare, som har en investeringshorisont, överstigande ett år, även inkluderar kointegration som en beslutsvariabel.

Över hela tidsperioden är Sverige signifikant kointegrerad med USA, medan korrelationen är relativt låg. Den signifikanta kointegrationen var väntad eftersom den amerikanska aktiemarknadens påverkan på Stockholms Fondbörs sedan länge är känd. För de nordiska länderna är graden av kointegration lägre. I den andra undersökta perioden är kointegrationen med Finland signifikant. För att bestämma till vilken del detta resultat har att göra med den godtyckliga uppdelningen i två tidsperioder har jag undersökt kointegrationen mellan Finland och Sverige genom att kvartalsvis flytta ett tvåårsfönster steg för steg. Resultaten visar att Sverige och Finland inledningsvis uppvisar signifikant kointegration, att den i mitten av den totala tidsperioden minskar för att

²⁹ Trots dataseriens bristande längd upptäcks signifikant kointegration. En längre dataserie hade varit önskvärd för ökat stabilitet hos resultaten. Användbarheten av resultaten för de två tidsperioderna påverkas därigenom negativt. När en stegvis undersökning görs av länderna kan robustheten av resultaten uppskattas och enbart de länder med robusta resultat analyseras vidare. Därigenom är förhoppningen att resultatens trovärdighet ökas.

³⁰ En möjlig tolkning är att flera av de studerade finansiella marknadernas redan är mycket nära finansiellt integrerade. Enbart under kristider kan spikar i integration observeras, medan den långsiktiga integrationen följer en mer stabil utveckling. Ökar antalet globala kriser i framtiden, borde dock även den långsiktiga integrationen öka.

under 1997 och 1998 bli signifikant igen. Slutsatsen är att Finland och Sverige har blivit närmare integrerade under den senaste tiden, resultatet är oberoende av valet av den senare tidsperioden³¹. För de övriga studerade nordiska länderna existerar sporadisk kointegration men den är ej tillräcklig robust för att det skall var intressant för denna analys.

Tabell 4. Grangerkausalitet, från land till Sverige

	Jan 1993 – Juni 1995		Jul 1995 – Juni 1998		Jan 1993-Juni 1998	
	R ²	T-stat	R ²	T-stat	R ²	T-stat
Finland	0,01	1,0	0,04	0,3	0,02	1,0
Irland	0,00	0,3	0,05	-1,5	0,02	-0,8
Kanada	0,00	0,2	0,04	0,8	0,01	0,5
Nederländerna	0,03	1,9⁺	0,04	1,2	0,03	1,9⁺
Nya Zeeland	0,03	1,9^{d+}	0,04	-0,1	0,02	0,9
Schweiz	0,01	0,7	0,04	2,0 ^{*e++}	0,02	0,9
Tyskland	0,02	1,5	0,04	-0,6	0,01	0,5
USA	0,00	-0,2	0,04	0,8	0,01	0,4
Österrike	0,00	0,0 ⁻	0,03	-0,6	0,01	-0,6

Not.: T-statistikor i en box betecknar att dessa uppvisade signifikant kointegration och grangerkausalitet för den avsedda perioden. Signifikansnivåerna för Grangerkausalitet för delperioderna, för 10 procent 1,67 (+) och för 5 procent 1,96 (++) . * betyder att när hänsyn har tagits även till USA marknadens effekt så har signifikansen försvunnit. Bokstaven e betyder att kausaliteten går från Sverige mot landet i fråga. Bokstaven d betyder att det råder dubbelriktad kausalitet.

Data: Veckodata baserade på Morgan Stanley:s indexserier från Datastream.

Signifikant kointegration innebär att det kan finnas, som nämndes i metodavsnittet, ett signifikant statistiskt samband mellan två länder.³² I tabell 4 visas resultatet av tester av sådana orsakssamband (grangerkausalitet³³). Enbart länder som uppvisade någon form av stabil signi-

³¹ Det har varit en hel del fusioner mellan svenska och finska företag under denna tidsperiod, t.ex. Stora Enso och MeritaNordbanken. Detta påverkar kointegrationen mellan marknadernas aktieindex positivt, i och med att de i större utsträckning mäter samma sak.

³² Det har hävdats att kointegration, korrelation och eventuella orsaks- och verkanssamband kan förklaras med överlappningen av olika marknadsplatsers öppettider. Detta undviks vid användningen av veckodata, men kan var en faktor vid undersökningar som använder sig av dags- eller särskilt intradags data.

³³ Det verkar rimligt att tro att veckodata innebär att någon signifikant grangerkausalitet ej borde observeras. Existensen av kausalitet tyder på stark ineffektivitet mellan två marknader och borde försvunnit genom arbitrage. USA och Sverige, är två hyfsat effektiva marknader, vilket innebär att det inte är förvånande att ingen signifikant grangerkausalitet hittas.

signifikant kointegration inkluderas i tabellen. Tabellen gör det möjligt att ytterligare bestämma graden av finansiell integration mellan två länders aktiemarknader. Två länder med signifikant grangerkausalitet betraktas i denna studie såsom starkare sammankopplade än två länder, som enbart är signifikant kointegrerade.

Mycket få länders aktiemarknader uppvisar signifikant grangerkausalitet med den svenska aktiemarknaden. Detta kan tolkas som att marknaderna är förhållandevis effektiva. En del av förklaringen bakom att de sporadiska kopplingar som presenteras mellan marknader är att USA marknaden påverkar till exempel både den svenska och den schweiziska aktiemarknaden. När man i så fall testar för kointegration kan det tyckas att den svenska och schweiziska aktiemarknaderna uppvisar ett starkt beroende sinsemellan. Tabell 4 visar att så inte är fallet, när hänsyn togs till det amerikanska inflytandet så försvann kopplingen mellan Sverige och Schweiz. Kvar att studera, i den första perioden, är kausalitetskopplingen från Nederländerna till Sverige och den dubbelriktade kopplingen mellan Sverige och Nya Zeeland.

Av tabell 3 framgår att även om korrelationerna ökar i den andra perioden, så är antalet marknader som är kointegrerade med Sverige, färre. Följden är att inga signifikanta kausalitetskopplingar existerar i tidsperioden 1995 till 1998. Sett över hela tidsperioden är Nederländerna den *statistiskt* sett starkaste konkurrenten till Sverige. Nummer två är Nya Zeeland, dock enbart i den första perioden. Det är svårt att finna någon självklar ekonomisk tolkning till varför Nya Zeeland har ett så starkt samband med Sverige, men om signifikant grangerkausalitet tolkas i termer av avsaknaden av arbitrageaktiviteter, se motiveringen i avsnitt 4.1.1. eller Masih & Masih (1997), så är det föga förvånande att en imperfektion kan existera mellan aktiemarknaderna i Nya Zeeland och Sverige.

Tabell 5 sammanfattar resultaten så här långt och rankar de utländska marknaderna efter hur nära sammanlänkande de är med den svenska aktiemarknaden. Tabellen delar in länderna i fyra kategorier, ingen signifikant kointegration, signifikant kointegration men enbart i första perioden, signifikant kointegration i den andra perioden eller över hela och, till sist, de marknader som uppvisar grangerkausalitet med den svenska aktiemarknaden. I avsnittet om kostnadsstruktur kommer samtliga 19 länder att studeras, men diskussion kommer att styras av resultaten i tabell 5.

Tabell 5. Identifierade konkurrentmarknader för investerare med en lång investeringshorisont

Ingen Kointegration	Ko-Integration 1:a perioden	Stabil eller sen kointegration	Grangerkausalitet
Australien	Nya Zeeland	Finland	Nederländerna
Belgien	Tyskland	Irland	
Danmark	Österrike	Kanada	
Frankrike		USA	
Italien			
Japan			
Norge			
Schweiz*			
Spanien			
Storbritannien			

Not.: *, från tabell 4 kan ses att kointegrationen beror på kopplingen till USA.

Källa: Tabell 3 och 4.

4.4 Obligationsmarknad

I det följande avsnittet, som studerar den internationella obligationsmarknaden, kommer ett färre antal länder att analyseras än i aktie marknadsfallet. Detta beror enbart på datatillgänglighet. Datastream, som tillhandahåller datamaterialet, följer bara de obligationsmarknader som är av en viss storlek. Detta innebär att Nya Zeeland faller bort från analysen, 18 OECD länder återstår. Dataserierna som används är löpande konstruktioner av varje lands mest likvida obligationer, s.k. "benchmark" obligationer. Serien består av obligationernas marknadsräntor noterade veckovis. Snarlikt avsnittet om aktiemarknaden, presenteras i tabell 6 korrelation och kointegration under en femårsperiod. Perioden är uppdelad i två delperioder för att fånga förändringar över tiden och stabiliteten i beroendet mellan olika länders benchmarkobligationer.

Graden av finansiell integration är betydligt högre på obligationsmarknaden än på aktiemarknaden. Korrelationerna är höga, i många fall överstiger de 0,5. Sveriges benchmarkobligationer uppvisar ett signifikant långsiktigt beroende, sett över period två och/eller hela tidsperioden, med 11 av de 18 länderna (Australien, Danmark, Finland, Frankrike, Irland, Italien, Japan, Kanada, Nederländerna, Tyskland och Österrike). Studeras enbart perioden som innehåller Asienkrisen³⁴ stiger korrelationerna med de nuvarande EMU länderna, med undantag för

³⁴ Ej i tabellen, Oktober 1997 till Juni 1998.

Portugal och Italien, till över 0,85. Det generellt omfattande och höga långsiktiga beroendet mellan förändringar i de olika ländernas benchmarkobligationer beror på EMU förberedelserna³⁵ och en generell påverkan från Asienkrisen. På grund av EMU förberedelserna är riskspridningen en investerare kan uppnå i stort sett negligierbar, när man investerar i både svenska statsobligationer och EMU länders obligationer.

Tabell 6. Benchmarkobligationernas Korrelation och Kointegration med Svenska Benchmark.

	15 Jul 1993 – 7 Jan 1995		8 Jan 1995 – 30 Juni 1998		15 Jul 1993 – 30 Juni 1998	
	Korre- lation	Kointe- gration	Korre- lation	Kointe- gration	Korre- lation	Kointe- gration
Australien	0,36	-2,7	0,40	-2,6	0,38	-3,1 ⁺
Belgien	0,55	-1,2	0,71	-3,1	0,61	-2,0
Danmark	0,65	-3,7 ⁺⁺	0,74	-2,7	0,68	-3,6 ⁺⁺
Finland	0,77	-1,5	0,73	-3,11 ⁺	0,76	-2,5
Frankrike	0,58	-2,7	0,68	-3,4 ⁺	0,62	-3,7 ⁺⁺
Irland	0,59	-3,3 ⁺	0,72	-3,0	0,65	-3,3 ⁺
Italien	0,57	-2,1	0,66	-3,4 ⁺	0,61	-2,6
Japan	0,11	-1,0	0,08	-3,8 ⁺⁺	0,10	-2,2
Kanada	0,32	-2,0	0,38	-2,9	0,35	-3,3 ⁺
Nederländerna	0,56	-1,9	0,71	-3,2 ⁺	0,62	-3,3 ⁺
Norge	0,55	-3,0	0,55	-2,0	0,55	-2,5
Schweiz	0,35	-0,4	0,49	-2,8	0,40	-2,5
Spanien	0,58	-2,5	0,62	-2,2	0,62	-2,5
Storbritannien	0,52	-2,7	0,66	-2,7	0,57	-2,4
Tyskland	0,53	-1,9	0,67	-3,1 ⁺	0,59	-3,2 ⁺
USA	0,21	-1,4	0,43	-2,8	0,30	-2,2
Österrike	0,60	-2,4	0,64	-3,1	0,61	-3,5 ⁺⁺

Not.: De kritiska värdena för signifikant kointegration för delperioderna är, -3,09 för 10 procent (+) och -3,40 för 5 procent (++) . För hela dataserien är motsvarande kritiska värden -3,08 och -3,38. Olika värden används eftersom antalet observationer är olika för de olika tidsperioderna.

Data: Veckodata baserade på Datastreams benchmarkobligationsindex.

För att undersöka stabiliteten hos resultaten i den andra tidsperioden utfördes även tvåårsrullande fönsteranalyser. För de signifikanta kointegrationerna under det senaste året, stärks kopplingen mellan å ena sidan

³⁵ BIS (1998:2).

Sverige och å andra sidan Finland, Japan, Nederländerna och Tyskland. Detta är i linje med EMU- och tankarna om Asienkrisen ovan.

En studie av grangerkausalitet tillåter ytterligare en differentiering mellan olika länders integration med den svenska obligationsmarknaden. Resultaten presenteras i tabell 7.

Tabell 7. Grangerkausalitet, från land till Sverige

	15 Jul 1993		8 Jan 1995		15 Jul 1993	
	- 7 Jan 1995		- 30 Juni 1998		- 30 Juni 1998	
	R ²	T-stat	R ²	T-stat	R ²	T-stat
Australien	0,03	1,4	0,00	-0,4	0,00	1,1
Danmark	0,04	1,7 ⁺	0,04	2,5 ^{e+++*}	0,01	1,6
Finland	0,06	2,6 ^{d++}	0,00	0,3	0,02	2,3 ⁺⁺
Frankrike	0,02	0,9	0,00	-0,6	0,00	0,7
Irland	0,02	1,2	0,00	-0,6	0,00	1,0
Italien	0,06	-0,1	0,01	-1,1	0,00	-0,5
Japan	0,02	0,9	0,01	-1,2	0,00	0,0
Kanada	0,02	0,4	0,00	-0,9	0,00	-0,1
Nederländerna	0,06	2,6 ⁺⁺	0,00	-0,2	0,02	2,3 ^{+++*}
Tyskland	0,01	0,3	0,04	2,2 ^{e+++}	0,02	1,9 ^{e+}
Österrike	0,01	-0,1	0,03	1,8 ^{e+}	0,00	-0,1

Not.: T-statistikor i en box betecknar att dessa uppvisade signifikant kointegration och grangerkausalitet för den avsedda perioden. Signifikansnivåerna för Grangerkausalitet för delperioderna, för 10 procent 1,67 (+) och för 5 procent 1,96 (++) . Bokstaven e betyder att kausaliteten går från Sverige mot landet i fråga. Bokstaven d betyder dubbelriktad kausalitet.* betyder att när hänsyn har tagits även till den tyska obligationsmarknaden återstår ingen grangerkausalitetskoppling.

Data: Veckodata baserade på Datastream:s benchmarkobligations indexserier.

Tabell 7 visar att Finland påverkar den svenska obligationsmarknaden, sett över hela tidsperioden, även när hänsyn tas till de tyska statsobligationernas effekt. Under den andra tidsperioden påverkar Sverige signifikant Tyskland och Österrike. Detta är i Tysklands fall ett mycket förvånande resultat och är ekonomiskt ej särskilt trovärdig.

Den inledande ansatsen är, liknande den i avsnitt 4.3, att en undersökning utav grangerkausalitet ej borde finna några signifikanta samband mellan effektiva marknader och vid en veckovis frekvens. Trots detta identifieras Tyskland som grangerberoende av Sverige. Trovärdigheten i detta resultat är begränsad, men tanken är snarare att bortse från den faktiska riktningen i kopplingen och i stället identifiera existensen av en sådan koppling, som ett tecken på starkare integration än enbart signifikant kointegration. En undersökning av Tysklands-kopplingen visar att denna relation ej beror på något annat lands obliga-

tionsmarknad, t.ex. USA:s. För att vara säker på att andra identifierade kausalitetskopplingar ej beror på den tyska räntan, markeras i tabell 7 med * de kopplingar, som försvinner när hänsyn tas till den tyska räntans relativt sett dominerande påverkan på EU:s obligationsmarknader.

Finland, Tyskland och Österrike förblir de marknader som är närmast kopplade till Sverige. Nederländerna och Danmark faller däremot bort när grangerkausalitetsstudien justerar för Tysklands påverkan.

Sammanfattas kointegrations- och kausalitetsstudien för de stora obligationsmarknaderna uppnås uppdelningen i tabell 8. När kostnadsstrukturen diskuteras i näst följande avsnitt, analyseras särskilt de länder som visade sig ha obligationsmarknader, som är närmast integrerade med den svenska obligationsmarknaden, dvs. huvudkonkurrenterna.

Tabell 8. Identifierade konkurrentmarknader för investerare med en lång investeringshorisont

Ingen Kointegration	Kointegration 1:a perioden	Stabil eller sen kointegration	Grangerkausalitet
Danmark*		Australien	Finland
Nederländerna		Frankrike	Tyskland
Norge		Irland	Österrike
Schweiz		Italien	
Spanien		Japan	
Storbritannien		Kanada	
USA			

Not.: * från tabell 7 kan ses att kointegrationen är p.g.a. Tyskland.

Källa: Tabell 6 och 7.

5 Kostnadsstruktur

5.1 Aktiemarknad – Direkta kostnader

I detta avsnitt beskrivs de direkta transaktionskostnader som en investerare oavsett nationalitet måste betala när en transaktion exekveras.

5.1.1 Data

Olika aktiemarknaders direkta kostnader är baserad på undersökningar gjorda kvartalsvis av det amerikanska företaget Elkins/McSherry. Deras undersökningar täcker 42 marknadsplatser i 41 länder, men ej Nya Zeeland. Nödvändigtvis begränsar detta detaljrikedomen i varje enskilt land, men i stället kan desto fler täckas. Undersökning baseras, i genomsnitt, på transaktionsdata från 135 stora internationella institutionella investerare, 1 000 mäklarfirmor och 700 förvaltare. Sammanlagt studeras cirka 600 000 separata transaktioner per kvartal, med en genomsnittlig omsättning på 28 miljarder kr handlade aktier. Data-materialet tillåter inte bara en jämförelse mellan länder utan även en jämförelse mellan effektiviteten hos särskilda mäklare i dessa länder.

De direkta transaktionskostnaderna är uppdelade i tre dimensioner, courtage, avgifter och marknadspåverkan. Dessutom summeras de i tabellen till en total kolumn. Begreppen courtage och avgift³⁶ är ganska rättframma, dock behöver marknadspåverkan förklaras ytterligare. Marknadspåverkan definieras av Elkins/McSherry som den prispåverkan en institutionell investerare hade över en daglig referenskurs, som i sin tur är framräknad genom att ta medelvärdet av högsta-, lägsta-, öppnings- och stängningskurs. Kostnaderna presenteras i hundra delar procent.

När nedanstående tabell tolkas är det viktigt att notera att det är de internationella institutionella investerarnas genomsnittliga transaktionskostnader i de för dem intressanta aktierna som presenteras. En inter-

³⁶ Courtage är en procentuell avgift baserad på transaktionsvolymen (ju större transaktionen ju lägre courtaget i procent), medan avgift här skall återspegla de fasta avgifter (relativt det genomsnittliga transaktionspriset i procent) som drabbar en genomsnittlig transaktion.

nationell institutionell investerare är för det mesta enbart intresserad av de största mest likvida aktierna där marknadspåverkan är minst.

5.1.2 Relativ konkurrens

I tabell 9 redovisas resultaten för Elkins/McSherry den senast tillgängliga kvartalsvisa undersökning³⁷.

Tabell 9. Direkt Kostnadsstruktur Aktiemarknader

(i genomsnitt och i hundra delar procent, Juli - Sep. 1998)	Courtage	Avgifter	Marknads- påverkan	Total
Japan	17,5	8,0	49,4	93,6
Irland	26,3	47,0	14,8	88,1
Österrike	29,4	3,1	18,9	51,3
Australien	30,5	14,1	4,2	48,9
Danmark	22,9	1,7	20,4	45,0
Finland	25,4	1,9	16,6	43,9
Spanien	24,7	2,1	11,2	38,0
Kanada	19,0	0,0	18,0	37,0
Schweiz	23,4	5,4	6,4	35,3
Nederländerna	21,1	1,9	11,6	34,6
Belgien	21,7	2,6	8,9	33,2
Sverige	23,3	1,4	7,6	32,3
Norge	27,0	1,3	4,0	32,3
USA – OTC	3,4	0,1	27,1	30,6
Italien	22,5	1,9	5,4	29,8
Storbritannien	17,2	0,2	13,6	28,5
Tyskland	22,4	1,9	5,5	27,6
Frankrike	21,4	1,5	4,8	27,6
USA – NYSE	13,2	0,2	11,2	24,6

Källa: Elkins/McSherry.

Sverige hävdar sig relativt väl. Dock är de stora aktiebörserna, USA, Frankrike, Tyskland och Storbritannien billigare för en internationell institutionell investerare. Bland de medelstora börserna är Italien billigast, men Sverige är inte långt efter. Generellt måste en internationell institutionell investerare betala ett högt courtage för att investera i den svenska aktiemarknaden. Å andra sidan är likviditeten god. Prispåverkan

³⁷ Se appendix C. för den historiska utvecklingen av dessa kostnader.

är låg i de aktier de internationella institutionella investerarna är mest aktiva i.

Transaktionskostnaderna på OECD:s aktiemarknader uppvisar en klar negativ trend (se graferna i appendix C). Detta speglar den allt starkare konkurrensen, särskilt bland EU områdets aktiebörser. I USAs fall har flera faktorer samverkat. Transaktionskostnaderna har fallit tack vare reformer på OTC marknaden NASDAQ, samgåendet mellan NASDAQ och AMEX, samt övergången till priskvoteringar i sextondelar på NYSE³⁸.

5.2 Aktiemarknad – Indirekta kostnader

Indirekta kostnader utgör en betydande del av en internationell institutionell investerares sammanlagda transaktionskostnader. Oftast³⁹ går en internationell investerare genom en s.k. "custodian" bank, som administrerar själva transaktionen och förvarar önskade värdepapper om så behövs. När "custodian" banken ej är direkt representerad i ett land löper transaktionen genom ytterligare ett led, den s.k. "subcustodian" banken. Tidskrifter i denna bransch gör regelbundet undersökningar av olika "custodians" och "subcustodians"⁴⁰.

5.2.1 Data

Genom att intervjua de befintliga globala "custodians" har det engelska företaget GSCS Benchmarks sammanställt indexserier kvartalsvis, sedan 1993, för fyra huvudsakliga indirekta kostnadsdimensioner, effektiviteten i genomförandet av transaktionen (Settlement), lagerhållande (Safekeeping), operationell risk (Operational Risk) och "värde för pengarna" (VfM). I indexet som mäter genomförandet av transaktionen fångar GSCS upp aspekter som felaktiga transaktioner, genomsnittlig transaktionsstorlek, genomsnittlig räntekostnad och den tid det tar att reda upp felaktiga transaktioner. Lagerhållandeindexet försöker fånga upp den lokala marknadens effektivitet att betala ut utdelningar och räntor med rätt belopp och i tid. Indexet studerar även skatteåterbetalningar och investerarskydd i tider av stora företagsförändringar. Det operationella riskindexet väger samman de tidigare två indexen, viktad efter hur komplex den lokala marknaden är. Detta index tar även

³⁸ Willoughby (1998).

³⁹ Se Steil (1996), kapitel 9.

⁴⁰ Se t.ex. Global Investor, November 1997 och November 1998.

hänsyn till andra faktorer såsom uppfyllnad av G-30s rekommendationer⁴¹, komplexiteten av lagar och regler i det studerade landet, olika restriktioner för utländska kapitalflöden, kvalitén på marknadsövervakningen, samt politisk risk i landet. Till sist presenteras ”värde för pengarna” indexet som försöker fånga upp den lokala kvalitén och kostnadseffektiviteten hos en individuell marknad. Indexet är därigenom betydligt mer subjektivt och det försöker fånga upp den relativa attraktiviteten hos olika länder för en internationell investerare.

5.2.2 Relativ konkurrens

Studeras den svenska aktiemarknadens indirekta transaktionskostnader är det en annan bild som kommer fram än vad det var för de direkta kostnaderna. Även de övriga nordiska länderna har förhållandevis dåliga värden.

Tabell 10. Indirekt Kostnadsstruktur Aktiemarknader

	Settlement		Safekeeping		Operational Risk		VfM	
	1993	1997	1993	1997	1993	1997	1993	1997
Danmark	92	92	74	94	82	79	74	75
Finland	62	75	95	60	76	53	56	47
Kanada	89	86	94	84	78	79	82	82
Nederländerna	85	92	73	93	80	81	72	80
Norge	70	73	90	85	78	66	66	63
Nya Zeeland	81	90	85	91	78	76	70	73
Schweiz	81	89	82	91	81	78	72	76
Storbritannien	85	80	89	93	81	76	74	77
Sverige	77	86	82	84	77	73	67	72
Tyskland	82	85	72	93	86	82	81	84
USA	95	92	93	95	87	84	89	87
Österrike	91	90	90	88	83	77	70	73

Not.: VfM står för Value for Money, se definitioner i appendix A.

Källa: GSCS Benchmarks.

Enligt GSCS blev cirka 17.4 procent av alla svenska internationella aktietransaktioner under 1977 ej klara i tid. Dessa betraktas som misslyckade. Detta innebär dock en sänkning jämfört med 1996 (från 18.7 procent). För Norge var motsvarande siffra 29 procent, vilket

⁴¹ G30 är en organisation av världens 29 största banker som 1989 lanserade rekommendationer för hanteringen av värdepapper vid handel, se Steil (1996) kapitel 9.

placerade Norge lägst av alla undersökta länder i den kategorin. Finland låg också klart under genomsnittet. Nederländerna, som i tabell 5 identifierades som Sveriges starkaste konkurrent, har en betydligt bättre infrastruktur. Lagerhållande indexet har för Sverige varit ganska lågt. Efter en förbättring under 1996 sjönk siffran starkt under 1997 och har under första kvartalet 1998 förblivit på denna låga nivå. I 1997 års siffror var Sverige näst sämst efter Finlands 60, vars resultat berodde mer på engångshändelser.

Inte heller med avseende på operationell risk gjorde Norden särskilt bra ifrån sig. Detta reflekterar till stor del att Sverige och de övriga nordiska länderna släpar efter i de två underliggande indexen som detta index till stor del består utav.

Värde för pengarna indexet var även det lågt för Norden, dels beror detta på begränsad konkurrens på "subcustodian" området och dels på det svaga resultatet när det gäller operationell risk. I appendix C presenteras grafer för hur de indirekta kostnaderna har utvecklats för Sverige, OECD och Sveriges konkurrenter under de fem senaste åren. Mycket lite kan sägas om trenderna, men Sverige ligger i genomsnitt lägre än sina konkurrenter.

Enligt Global Investor:s undersökningar (1997 och 1998, se även appendix B) är Sveriges bristande konkurrens inom "subcustodian" området ej lika dåligt. Av de tre stora svenska "subcustodian" bankerna så har SEB och Handelsbanken varit i en klass för sig, dock rankade Global Investor i 1997 den relativa nykomlingen Swedbank bättre än de etablerade "subcustodians". 1998 återställdes den gängse ordningen och Handelsbanken samt SEB var åter i ledningen. I en internationell jämförelse har Handelsbanken och SHB, under 1998, förbättrat sin relativa ställning betydligt. Swedbank har, släpat efter något. Det blir intressant att se om "gängse ordning" förblir eller om Swedbank kan komma tillbaka.

5.2.3 De indirekta kostnadernas betydelse

Spelar de indirekta kostnaderna någon roll för en institutionell investerare? Giddy, Saunders och Walter (1996)⁴² testar förändringen i volym i en aktiemarknad med förändringen i ett givet GSCS index för den marknaden. De använder en enkel regressionsanalys baserad på ett års data av GSCS index och marknadernas tillväxt i volym och finner icke signifikanta resultat. Författarnas tolkning är att de studerade indirekta kostnaderna ej är av någon större betydelse. Jag replikerar Giddy,

⁴² Författarna till Steil (1996), kapitel 9.

Saunders och Walter (1996), men använder sig av fyra års data. Tabell 11 presenterar resultaten från regressionsanalysen.

Inte heller här uppnås några signifikanta resultat. Detta tyder på att det finns många andra variabler som också påverkar volymtillväxt. En mer seriös studie borde i stället basera regressionen på volymförändringarna i de mest omsatta aktierna, eftersom de institutionella investerarna är mest aktiva i dessa. Därför underskattas signifikansen hos koefficienterna i tabell 11. Intressant, trots detta, är att tabell 11 visar, till skillnad från Giddy, Saunders och Walter (1996), positiva koefficienter för tre av fyra index. Positiva koefficienter innebär att en ökning i indexvärdet är relaterat till en volymökning.⁴³ Mest signifikant är lagerhållande indexet, men det kan fortfarande ej signifikant skiljas från noll.

Tabell 11. Betydelsen av GSCS index

(1993-1997)	Koefficient	T-statistika
Settlement	0,11	0,10
Safekeeping	0,74	1,27
Operational Risk	0,51	0,35
Value for Money	-0,52	-0,44

Källa: IFC (1998) och GSCS.

5.3 Internationell obligationsmarknad – Kostnader

Sveriges konkurrenssituation på den internationella obligationsmarknaden är av minst lika stor betydelse. Här är den tillgängliga informationen mer begränsad. Detta gäller särskilt de direkta transaktionskostnaderna. Tyvärr är Sveriges obligationsmarknader ej täckta av GSCS och därför begränsas analysmöjligheterna. Nedan görs en analys som följer den analys som gjordes med avseende på aktiemarknaden.

5.3.1 Data

Information om de direkta kostnader är hämtade ur JP Morgan:s årliga undersökning av den industrialiserade världens obligationsmarknader. En uppskattning av likviditeten på en given obligationsmarknad, fångas

⁴³ Indexserierna har även regresserats mot omsättningshastigheten och börsvärdet med liknande insignifikanta resultat.

av JP Morgan:s "spread" begrepp, vilket är differensen mellan köp- och säljkurs. Ju högre den rapporterade differensen, desto mer illikvid är marknaden i fråga. I JP Morgan:s rapport är uppskattningen av "spreaden" ett genomsnitt över ett antal olika obligationer från respektive land.

När det gäller data kring de indirekta kostnaderna så gäller samma GSCS definitioner som i analysen av aktiemarknaden.

5.3.2 Relativ konkurrens

Tabell 12. Direkt och Indirekt Kostnadsstruktur Obligationsmarknader

	Direkta		Indirekta					
	Spread	Avgifter	Settlement		Safekeeping		Operational Risk	
	(%)	(%)	1993	1997	1993	1997	1993	1997
Belgien	0,40	0	82	94	69	95	78	84
Danmark	0,10	0	87	86	86	95	80	83
Finland	0,02	0	.	.	.	.	.	.
Frankrike	0,05-0,10	0	68	87	95	95	76	83
Japan	0,005-0,03	0,25-0,40	89	89	96	97	82	83
Italien	0,01-0,10	0	88	88	88	90	76	75
Kanada	0,05-0,10	0	90	92	93	95	83	84
Nederländerna	0,10-0,20	Ca 0,02	86	92	97	92	80	83
Portugal	0,10	0	.	.	.	.	.	.
Storbritannien*	2/32-4/32	0	96	88	95	93	87	82
Sverige	0,02	0	.	.	.	.	.	.
Tyskland	0,04-0,10	0,0-0,50	84	86	95	97	83	83
USA*	1/128-4/32	0,004	91	86	95	94	86	82
Österrike	0,10	0,02-0,05	.	.	.	.	.	.

Not: . betyder att värden saknas. För indirekta kostnadsdefinitioner se appendix A. * innebär att spreaden är noterad i lokal valuta.

Källa: GSCS Benchmarks och JP Morgan (1998).

Av tabell 12 framgår att Sverige hävdar sig väl i en internationell jämförelse av direkta transaktionskostnader. Marknaden är mycket likvid och en "spread" på enbart 2 hundraedels procent är konkurrenskraftigt i relation till övriga länder.

Analyseras de indirekta kostnaderna, framgår det att nivån på indexen generellt är höga. Höga indexnivåer betyder att marknaderna fungerar problemfritt och infrastrukturen är adekvat. Den enda representanten för de nordiska länderna, Danmark, hävdar sig bra och verkar

ha en välfungerande marknad. Den danska obligationsmarknaden är också Nordens största.⁴⁴

I termer av Sveriges identifierade huvudkonkurrenter tillåter inte datamaterialet en analys.

⁴⁴ Se tabell 1.

6 Analys och slutsatser

Denna studie har försökt att, analysera ett antal faktorer: a) den svenska finanssektorns komparativa för- och nackdelar ur en internationell institutionell investerares perspektiv, b) de direkta- och indirekta transaktionskostnader i förhållande till andra länder, samt c) Sveriges ökande finansiella integration och konkurrens med utlandet. (jmf. utredningsdirektiv).⁴⁵

I många av de i den här studien valda indikatorer för direkta och indirekta transaktionskostnader är tillgängligheten till data ett problem. Dock har studien försökt att i möjligaste mån finna oberoende källor (se t.ex. GSCS Benchmarks, Elkins & McSherry, som delvis, om än imperfekt, presenterar komparativa fördelar och nackdelar i kostnader för Sverige. På så sätt försöker denna studie även bidra med en sammanställning av relevant material för en informerad diskussion kring den ”svenska finansiella sektorns internationella konkurrenskraft”.

I enlighet med direktivet presenteras nedan några tankegångar kring ett flertal trender, t.ex. pensionsfonder, EMU och globalisering, som troligen medför stora förändringar för de svenska finansiella marknaderna, och deras ekonomiska betydelse. För att säkerställa en god framtida tillväxt för de svenska finansiella marknaderna är det viktigt att identifiera dessa trender och finna svar på hur marknaderna kan anpassa sig.

6.1 Trender

Valet av de tre trenderna, pensionsreform, EMU och globalisering är baserat på vad som ofta nämns i litteraturen som händelser med potentiellt stor genomslagskraft för finansmarknaderna.

6.1.1 Pensionsreform

Pensionsreformer världen över innebär en snabb tillväxt hos den kategori av institutionella investerare som förvaltar pensionssparandet. Som nämndes i avsnitt 3.2.2 förutspår de Ryck (1998) en tiofaldig ökning i

⁴⁵ Dir. 1997:119.

pensionsfonders tillgångar under en tioårsperiod. För de svenska finansiella marknaderna är det därför viktigt att närmare undersöka vilka faktorer som styr internationella pensionsfonder i deras portföljallokeringsbeslut. Pensionsfonder är långsiktiga investerare och allokeringvalet påverkas av hur en individuell marknad passar i portföljens riskprofil. Oavsett om pensionsfonden följer en landsbaserad portföljstrategi eller en sektorbaserad diversifieringsstrategi är det nödvändigt för de svenska marknaderna att erbjuda en konkurrenskraftig infrastruktur.

6.1.2 EMU

Datamaterialet till studien sträcker sig till och med juni 1998. De sista sex månadernas EMU förberedelserna fångas därigenom ej upp.

EMU har haft en stor påverkan på de europeiska aktiemarknaderna. Ett ökat konkurrenstryck har lett till fler samarbetsavtal och samgåenden. Det verkar rimligt att tro att denna trend kommer att fortsätta. Stordriftsfördelar i aktiehandel gör att små marknadsplatser, som t.ex. Sverige, antingen kan välja att gå samman med andra marknadsplatser eller bli nischmarknader, såsom vissa aktiemarknader i USA. En fokusering på att bli en nischmarknad innebär att de stora företagen ej har någon anledning att förbli noterade hos den lokala marknadsplatsen utan i stället flyttar sin notering helt. Den ekonomiska betydelsen av en nischmarknad kommer att vara betydligt mindre i termer av BNP, men den kan fortfarande spela en viktig roll i termer av riskkapitalförsörjning till nya företag. Dock skall den framtida konkurrensen även inom detta område ej negligeras, då initiativ som EASDAQ (modellerat efter den framgångsrika USA-baserade OTC-marknaden NASDAQ) och Euro.NM ser ut att vara framgångsrika⁴⁶.

EMU kommer även att innebära att en ny stor grupp av institutionella placerare, försäkringsbolagen, har möjlighet att investera utanför det egna landet. Marknaderna i länderna som är med EMU kommer att erfara en ökad närvaro av institutionella placerare. För att kompensera, så långt det går, för att Sverige inte är med i EMU är det därför viktigt att erbjuda noteringar i Euro⁴⁷. De marknader som står utanför och som ej erbjuder handel i Euro kommer sannolikt snabbt se sin konkurrenssituation förvärras.

Jag visar i denna studie på en tydlig ökad integration mellan de Europeiska obligationsmarknaderna. I stort sett är Europas obliga-

⁴⁶ Moore (1999).

⁴⁷ Se t.ex. Stora Enso och Electrolux.

tionsmarknader fullt integrerade. Enbart små skillnader förekommer, beroende på land och emittentens kreditrisk. Sveriges utanförskap har ej hindrat en nära integration med EMU länderna. Därför kan svenska obligationer ej vara intressanta för en investerare ur ett diversifieringsperspektiv. Utanförskapet kommer att fortsätta innebära ett högre avkastningskrav på svenska obligationer, vilket säkerligen tilltalar vissa investerare, men detta innebär med nödvändighet högre finansieringskostnader för svenska företag, en klar konkurrensnackdel. Det som återstår, för att behålla svenska obligationstransaktioner i Sverige, är ytterligare förbättringar i infrastrukturen och en ökat satsning på Eurodenominerade företagsobligationer.

Generellt är förhoppning att EMU skapar en rik grund för en paneuropeisk företagsobligationsmarknad där företag med högre kreditrisk kan finansieras⁴⁸. För Sverige är det viktigt att följa med i denna utveckling och bredda investerarbasen för svenska obligationer genom att emittera dem antingen i Euro⁴⁹ eller i U.S. dollar. Svenska kronor borde vara en valuta som har mycket litet att erbjuda en internationell investerare.

6.1.3 Globalisering

Ett intressant resultat, av denna studie, är att finansmarknaderna tenderar att reagera mer likartat i kristider än under normala förhållanden, dvs. korrelationen mellan dem skjuter i höjden. Från ett diversifieringsperspektiv är detta olyckligt, då den eftersträvade diversifieringsvinsten ej uppkommer. Globaliseringen av tidigare geografiskt begränsade chocker kommer förmodligen att fortsätta. Detta innebär att de för Sveriges del identifierade konkurrenterna förmodligen är många fler. Asienkrisen visar att portföljallokeringsstrategier måste omformuleras för att ta hänsyn till samband som tidigare ej har modellerats.

⁴⁸ Se Wall Street Journal (1999) och följande citat från Lee (1999) "Last year's favourite theory – that European investors would respond to the single currency by buying credit as never before – has become this year's reality. But the scale and the speed at which institutions, hitherto restricted to buying domestic government debt, have turned to international corporate bonds has surprised even experienced traders and salesmen".

⁴⁹ Så länge Sverige inte är med i EMU, innebär en denominering i Euro att emittenten tar på sig valutarisk. Detta kommer att täckas genom ökade reserver eller genom att terminsskydd köps på derivatmarkanderna. Oavsett lösning innebär utanförskapet en extra kostnad för emittenten.

6.2 Konkurrenter

Jag identifierar fem huvudkonkurrenter till den svenska aktiemarknaden, Nederländerna, Finland, Irland, Kanada och USA. Sverige är liksom de flesta av de övriga länderna nära finansiellt integrerat med USA. I relation till Finland och Irland är den svenska aktiemarknaden relativt stor. Den är cirka fyra gånger större än den finska och nio gånger större än den irländska. Det nära förhållandet som råder mellan Finlands och Sveriges aktiemarknader är inte ett särskilt överraskande resultat. Den liknande näringslivsstrukturen gör bägge länderna utsatta för samma typ av chocker. Kointegrationen med Irland är något av ett mysterium. Kanske ligger förklaringen i de likheter som existerar. Bägge är små EU länder, med en liten aktiemarknad, i Europas periferi. Nederländernas aktiemarknad är betydligt större än den svenska och integrationen mellan dessa två marknadsplatser är ett intressant resultat. Det hade varit önskvärt att hitta en god ekonomisk motivering till detta förhållande.

Nederländerna är enligt de indirekta kostnaderna en betydligt effektivare marknadsplats än Stockholm. Mer konkurrens behöver skapas i "subcustodian" ledet där Handelsbanken, SEB och Swedbank är dominerande. Servicen till internationella kunder kan förbättras vilket borde bryta den negativa trenden i den svenska aktiemarknadens värdeförpengar index. Svenska myndigheter borde vidare analysera det låga resultatet i det s.k. operationella indexet⁵⁰. Förbättrade övervakningsmyndigheter och betydligt förenklade lagar och regler, som påverkar aktiemarknaden, skulle direkt återspeglas i ett högre indexvärde och därigenom lägre indirekta kostnader för en internationell investerare. Länder med ett mycket gott resultat i det operationella indexet, såsom USA, bör tjäna som riktmärke. Ett annat intressant land att närmare studera är Nederländerna, vars aktiemarknad uppnår betydligt bättre indexvärden än den svenska. I relation till den finska aktiemarknaden hävdar sig Sverige väl. Dock lär Finlands EMU medlemskap innebära en fördel när det gäller de internationella institutionella investerarnas intresse.

Tyvärr kan ej lika intressanta slutsatser dras för den svenska obligationsmarknaden. Studien visar att utrymmet för effektiv diversifiering mellan EU ländernas obligationsmarknader är begränsat. Vidare identifieras obligationsmarknaderna i Finland, Tyskland och Österrike, som den svenska marknadens huvudkonkurrenter. Alla tre är medlemmar av EMU och det vore därför intressant att fortsätta att studera dessa marknader för att generera förslag till hur den svenska obliga-

⁵⁰ Tyvärr finns ej en närmare specifikation på uppbyggnaden av indexet. Den mest detaljerade beskrivningen som finns tillgänglig presenteras i appendix A.

tionsmarknaden kan utveckla sig. Vid en jämförelse av den direkta kostnadsstrukturen ligger de svenska obligationsmarknaderna i mitten av fältet och en sänkning av "spreaden" genom ökad konkurrens borde vara möjlig. De indirekta kostnaderna, för Sveriges del, är tyvärr ej möjliga att identifiera med tillgängligt datamaterial.

6.3 Slutord

Jag har i denna studie identifierat konkurrenterna till Sveriges finansiella marknader. Konkurrensen står om de internationella institutionella investerarnas kapital. Det framgick att det finns många områden där de svenska finansiella marknaderna kan förbättra sin konkurrenskraft, främst genom att sänka de identifierade direkta- och indirekta kostnaderna. Externa faktorer såsom pensionsreformer, EMU medlemskap och globalisering har dock potentiellt mycket stora effekter på hur de framtida svenska finansiella marknaderna kommer att se ut. Generellt sett gäller att konkurrensen mellan marknadsplatser kommer att intensifieras och indirekta kostnader, såsom god infrastruktur och goda regleringar, kommer att vara avgörande för en internationell institutionell investerares val av marknadsplats.

Referenser

- Aburachis, A., (1993), International Financial Markets Integration: an Overview, i Stansell, S., ed., *International Financial Market Integration*, Blackwell.
- Arshanapalli B. och J. Doukas, (1993), International stock market linkages: Evidence from the pre- and post October 1987 period, *Journal of Banking and Finance*, 17, 193 – 208.
- Bank of International Settlements (BIS), Feb. 1998 – Nov. 1998, *International Banking and Financial Market Development*.
- Blommestein, H., (1998), Impact of Institutional Investors on Financial Markets, i *OECDs Institutional Investors in the New Financial Landscape*, kapitel 2.
- Chan C. och P. Lai, (1993), Unit root and Cointegration Tests of World Stock Prices, i Stansell, S., ed., *International Financial Market Integration*, Blackwell.
- DeRyck K., (1998), Asset Allocation, Financial Market Behavior and Impact of EU Pension Funds on European Capital Markets, i *OECDs Institutional Investors in the New Financial Landscape*, kapitel 11.
- Engle R. och C. Granger, (1987), Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing, *Econometrica*, 251-276.
- Finansdepartementet, (1997), Den svenska finansiella sektorns internationella konkurrenskraft, dir. 1997:119.
- Global Investor, (1997), The Death of Reciprocity – *European Sub-Custody Survey*, November.
- Global Investor, (1998), The Euro Cometh – *European Sub-Custody Survey*, November.
- Giddy, I., A. Saunders och I. Walters, (1996), i Steil, B., ed., *The European Equity Markets*, RIIA.
- Granger C., (1988), Some Recent Developments in a Concept of Causality, *Journal of Econometrics*, 199-211.
- GSCS Benchmarks, (1993-1998), The Review of Major Markets, GSCS Benchmarks.
- Hamilton, J., (1994), Time Series Analysis, Princeton University Press.
- International Finance Corporation (IFC), 1998, *Emerging Markets Factbook*, IFC.
- Internationella Valutafonden (IMF), (1997), *International Capital Markets*, IMF.

- Internationella Valutafonden (IMF), (1998a), *International Capital Markets*, IMF.
- Internationella Valutafonden (IMF), (1998b), *World Economic Outlook*, Maj, IMF.
- Internationella Valutafonden (IMF), (1998c), *World Economic Outlook*, November, IMF.
- Morgan, J.P., (1998), *Government Bond Outlines*, Juli, www.jpmorgan.com.
- King, M., & S. Wadhvani, (1990), Transmission of Volatility between Stock Markets, *Review of Financial Studies*, 3, 5-33.
- Lee, P., The joys of the new Euromarket, *Euromoney* April.
- Lannoo, K., (1998), Institutional Investors, *Capital Markets and EMU, i OECDs Institutional Investors in the New Financial Landscape*, kapitel 15.
- Liljebloom E., A. Löflund och S. Krokfors, (1997), The Benefits from International Diversifications for Nordic Investors, *Journal of Banking & Finance*, 21, 469-490.
- Ma C., (1993), Financial Market Integration and Cointegration Tests, i Stansell, S., ed., *International Financial Market Integration*, Blackwell.
- Masih A. och R. Masih, (1997), Dynamic Linkages and the Propagation Mechanism Driving Major International Stock Markets: *An Analysis of the Pre- and Post-Crash Eras*, *Quarterly Review of Economics and Finance*, 37, 859-885.
- Merrill Lynch, (1998), *Size & Structure of the World Bond Market: 1998*, September, Merrill Lynch.
- Moore, P., (1999), The New World of European Equities, *International Equity Review*, April.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), 1997, *Institutional Investors Statistical Yearbook 1997*, OECD.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), 1998, *Institutional Investors in the New Financial Landscape*, OECD.
- Solnik B., C. Boucrelle och Y. Le Fur, (1996), International Market Correlation and Volatility, *Financial Analysts Journal*, September/October.
- Steil, B., ed., (1996), *The European Equity Markets*, RIIA.
- Wall Street Journal, (1999), Arrival of the Euro will change Europe's Bond Markets in 1999, *Year-End Review of Markets & Finance*.
- Willoughby, J., (1998), Execution's song, *Institutional Investor*, November.

Appendix A

Definitionen av GSCS Benchmarks

GSCS redovisar sina index kvartalsvis för de viktigaste obligations- och aktiemarknaderna i OECD länderna. Även presenterar man i separata publikationer data för de "framväxande" länderna. Nedan följer indexens ordagranna definitioner på engelska, GSCS (1998).

Settlement

The purpose of the Settlement Benchmark is to provide a means of comparing the settlement efficiency of different markets and track the evolution of settlement performance in individual markets over time. The Benchmark incorporates four components which, combined together, reflect the overall cost to market participants of failed trades. These include average trade size, local market interest rates, the proportion of trades that fail and the length of time for which they fail. By converting information back into base currency, comparisons become possible.

The Benchmarks are expressed as a score out of a maximum of 100. The lower the score the higher the effective operational costs of failed transactions in any given market. While the level of failed trades is naturally the principal influence on the Benchmark for each market, it is not the only one.

Safekeeping

The purpose of the Safekeeping Benchmark is to allow readers to compare the efficiency of different markets in terms of the collection of dividends and interest, reclamation of withheld taxes and protection of rights in event of a corporate action.

In the case of income collection, there is both a financial and an administrative cost associated with timely and effective collection. There are also risks to be borne in the area of corporate actions. The Benchmark seeks to assess all of these aspects through the use of a five factor model. The factors include typical market yields on equities and fixed income securities, rates of withholding tax and reclaim potential,

average time between payable date and receipt of payment, local market interest rates and the number and type of corporate action that occur.

By assigning weights to each of these factors, it is possible to calculate the Benchmark expressed as a score out of a maximum 100. The lower the score the higher the effective operational costs and greater the administrative effort involved in a given market. While the time taken to collect dividends or interest due is the most important factor in scoring, it is not the only one that can have an impact on individual market Benchmarks.

Operational Risk

The Operational Risk Benchmark is designed to allow comparison of the overall operational risk associated with individual markets. The Benchmark takes into consideration the Settlement and Safekeeping Benchmarks. However, it assigns them a different weight depending on the relative complexity of each in the different markets. The Benchmarks also takes into account other operational factors, such as the level of compliance with the Group of Thirty (G30). It also accounts for the complexity and effectiveness of the legal and regulatory structure of the market, such as constraints of capital flows, foreign investment restrictions and market supervision. Finally, it seeks to incorporate two factors which may not be the direct responsibility of the custodians but cannot be ignored by them, namely counterparty risk and “force majeure” risk. The Benchmark is expressed as a score out of 100. The lower the score, the higher the risk.

Value for Money

The actual operational service delivered, costs attached to the provision of subcustody and the quality of service provided when things go wrong, are the main factors considered in compiling the Value for Money (VfM) Index scores for each market and type of security. The VfM Index attempts to quantify the relative attractiveness of different countries for cross-border investors from a securities processing perspective. The information used to achieve this is unique in terms of content and breadth.

Appendix B

Tabell B.1. Subcustodian undersökning för 1997 och 1998.

Land	Namn	Värde	Placering	Värde	Placering
		1997	1997	1998	1998
Italien	Banque Paribas	10,2	3	8,3	1
Schweiz	Bank Leu	9,9	6	7,5	2
Nederländerna	Kas Associate	8,2	27	7,5	3
Tyskland	Dresdner Bank	9,9	5	7,3	4
Schweiz	Credit Suisse	7,5	35	7,2	5
Frankrike	Banque Paribas	9,5	11	7,1	6
Spanien	Banco Santander	9,2	15	7	7
Sverige	SHB	9	18	7	8
Italien	Banca Commerciale Italiana	8,8	20	7	9
Norge	Den norske Bank	8,3	23	7	10
Italien	Citibank	8,2	26	7	11
Storbritannien	Midland Bank	8,4	22	6,9	12
Tyskland	Deutsche Bank	7,6	34	6,9	13
Schweiz	UBS/SBC	9,6	10	6,7	14
Danmark	Den Danske Bank	8,2	25	6,7	15
Irland	Bank of Irland	7,8	32	6,7	16
Sverige	SEB	8,1	29	6,6	17
Frankrike	Credit Agricole Indosuez	10,4	1	6,5	18
Danmark	Unibank	7,8	31	6,5	19
Finland	Merita Bank	7,3	37	6,5	20
Norge	Christiana Bank	9,1	17	6,4	21
Sverige	Swedbank	9,2	16	6,3	22
Belgien	Banque Bruxelles Lambert	9,2	14	6,2	23
Nederländerna	MeesPierson	7,4	36	6,2	24
Grekland	Barclays Bank			6,2	25
Nederländerna	ABN Amro	7,7	33	6,1	26
Storbritannien	Lloyds Bank	6,6	40	6	27
Frankrike	Societe Generale	9,5	13	5,9	28
Spanien	Deutsche Bank	8,3	24	5,8	29
Irland	Allied Irish Banks	5,9	46	5,8	30
Finland	Postipankki (Leonia Bank)	9,7	7	5,7	31
Grekland	Citibank			5,7	32
Belgien	Generale Bank	6,9	38	5,6	33
Spanien	Banque Paribas	10,3	2	5,5	34

Land	Namn	Värde	Placering	Värde	Placering
		1997	1997	1998	1998
Luxemburg	Kredietbank	6,5	41	5,5	35
Luxemburg	Cedel Bank	8,6	21	5,4	36
Spanien	BBV	10,2	4	5,3	37
Belgien	Kredietbank	8,1	28	5,3	38
Portugal	Banco Espirito Santo	7,9	30	5,2	39
Grekland	National Bank of Greece			4,8	40
Luxemburg	Banque Internationale L.	6,4	42	4,1	41
Portugal	Banco Totta & Acores	6,4	43	4	42

Källa: Global Investor (1997 och 1998).

Methodology⁵¹

The European sub-custody survey is designed to measure the satisfaction of global custodian banks with their agents. The survey was sent to 38 banks that offer global custody to institutional investors. Because of their different service requirements the survey is not sent to broker-dealers. This year a total of 29 replies were received. To qualify for inclusion in the survey a bank had to achieve three or more responses. The number of service categories the sub-custodians are measured by has expanded from four to 10 to reflect the greater importance of non-core services. In addition to scoring one to four in each category, banks were asked to rate the importance they attributed to each service, one to three. The service category scores and importance scores were multiplied together to give an overall score, weighted by importance, in each service (maximum score of 12). The overall scores are the sum of these category scores divided by ten. A weighting was also applied. Each reply from a global custodian was given a weighting in proportion to their European assets under custody. This has the effect of letting the biggest custodian vote more. However, as each bank's score was an average of those achieved, this does not mean that the banks with a larger market share do better.

⁵¹ Utdraget är hämtat från Global Investor (1997).

Appendix C

Diagram C.1. Courtageutveckling 1996 - 1998 (konkurrenter exkluderar Irland)

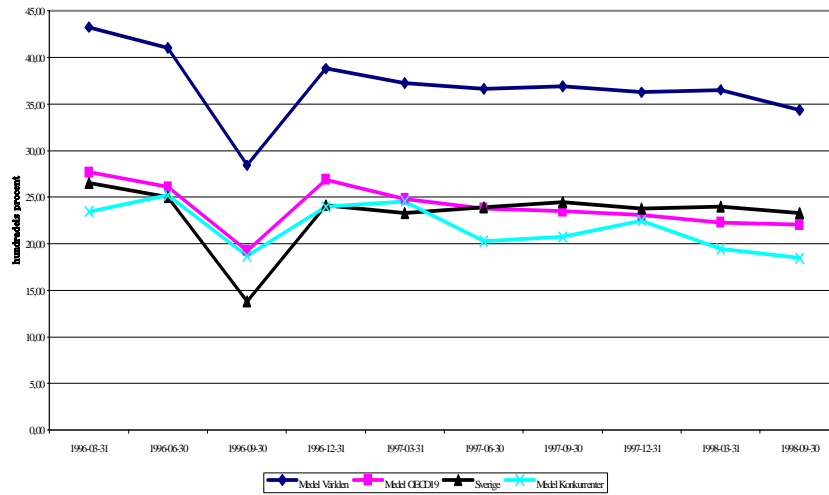


Diagram C.2. Avgiftsutveckling 1996 - 1998 (konkurrenter exkluderar Irland)

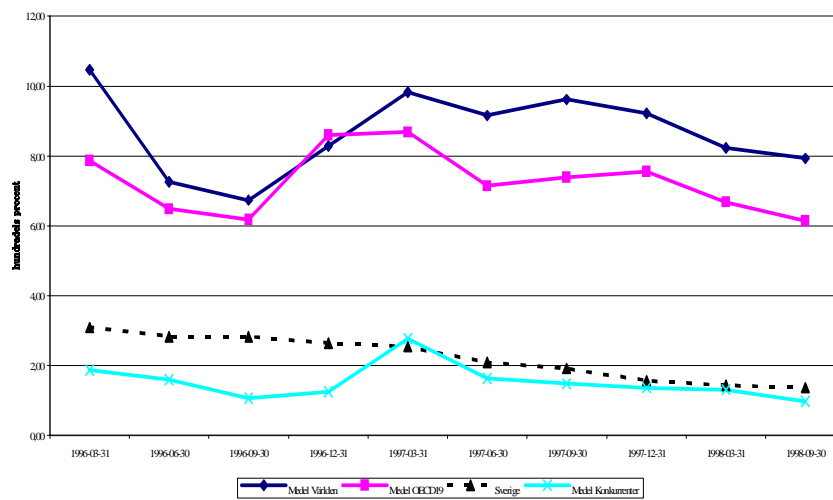


Diagram C.3. Marknadspåverkanutveckling 1996 - 1998 (konkurrenter exkluderar Irland)

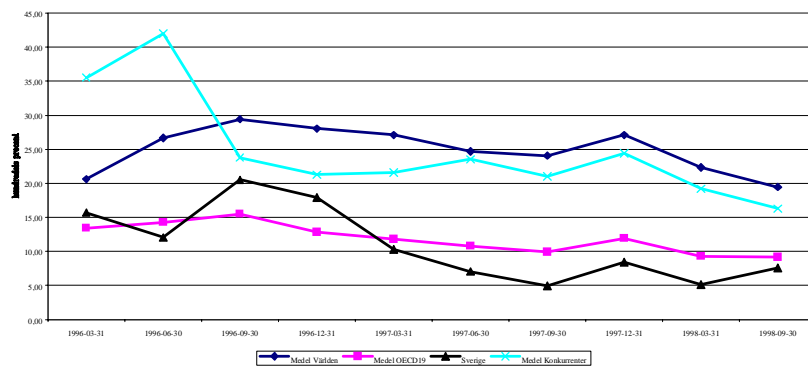


Diagram C.4. Totalkostnadsutveckling 1996 - 1998

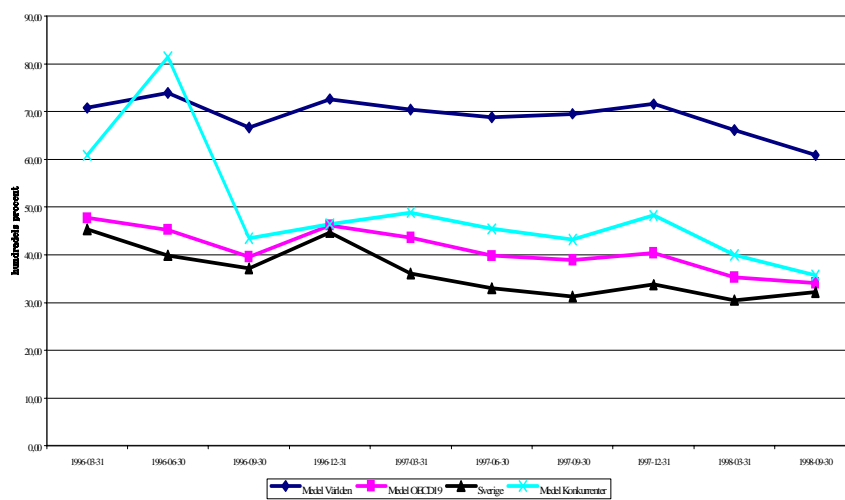


Diagram C.5. Settlement Index 1993 - 1998 (konkurrenter exkluderar Irland)

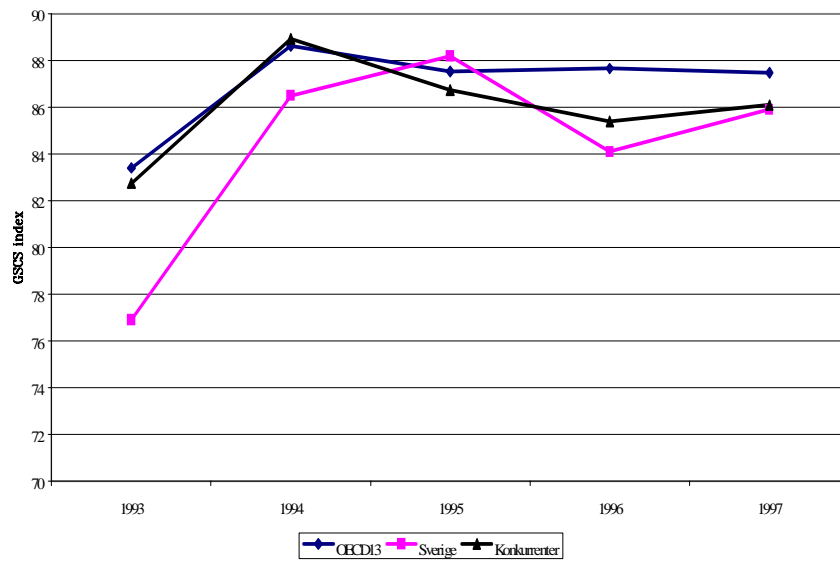


Diagram C.6. Safekeeping Index 1993 - 1998 (konkurrenter exkluderar Irland)

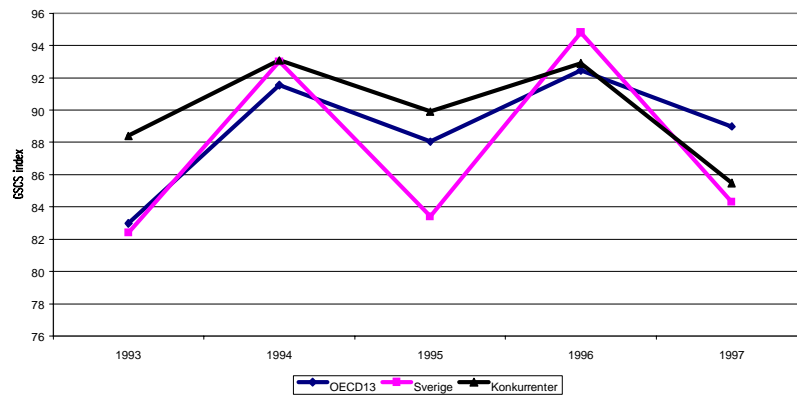


Diagram C.7. Safekeeping Index 1993 - 1998 (konkurrenter exkluderar Irland)

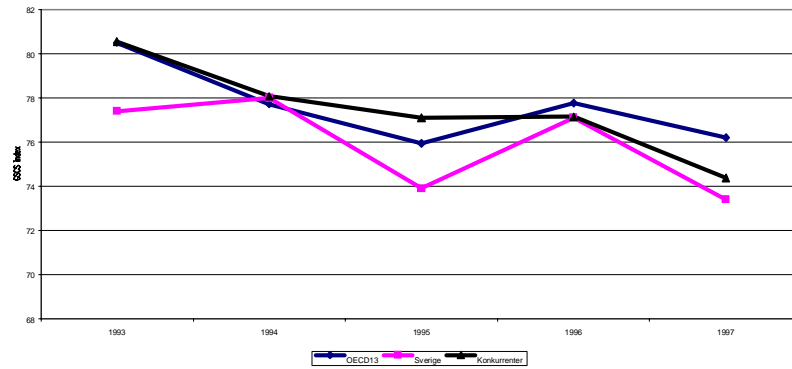
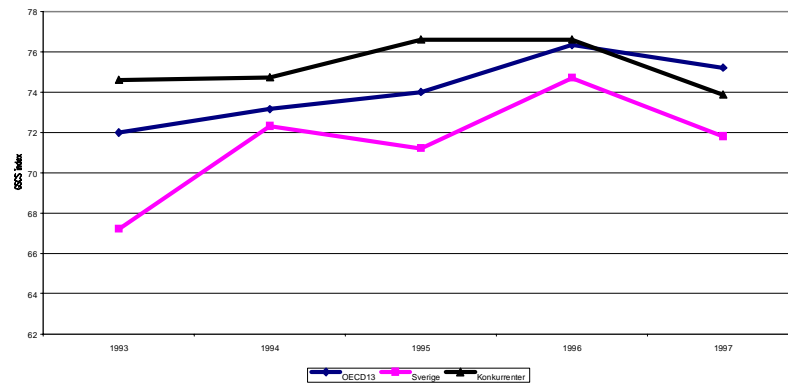


Diagram C.8. VFM Index 1993 - 1998 (konkurrenter exkluderar Irland)



Finansiella regleringar och konkurrenskraft

av

Lars Hörngren*

Bilaga 18 till Finansmarknadsutredningen.

Eventuella åsikter och förslag som presenteras i denna studie är författarens egna och sammanfaller inte nödvändigtvis med Finansmarknadsutredningens ståndpunkt.

Februari, 2000

* Lars Hörngren är ekonomie doktor och chefekonom på Riksgäldskontoret. Författaren tackar Sonja Daltung, Jonas Niemeyer och Gustaf Sjöberg för värdefulla kommentarer. Synpunkterna i rapporten är författarens egna och skall inte ses som uttryck för Riksgäldskontorets syn på berörda frågor.

Innehåll

Kort sammanfattning.....	131
1 Inledning	132
2 Principiella utgångspunkter	134
3 Kapitaltäckningsregler och konkurrenskraft.....	138
4 Insättningsgaranti och konkurrenskraft	142
5 Konsumentskydd och konkurrenskraft.....	145
6 Sammanfattning och slutsatser	150
Referenser	152

Kort sammanfattning

Målen för finansiella regleringar brukar sägas vara att förebygga systemkriser, säkerställa gott konsumentskydd, samt främja effektivitet i det finansiella systemet. Rapporten diskuterar hur finansiella regleringar, dvs. närings- och konsumenträttsliga särbestämmelser, påverkar den finansiella sektorns konkurrenskraft. Särskilt intresse ägnas frågan om konkurrenskraftshänsyn kan tänkas ändra de avvägningar som normalt vägleder utformningen av finansiella regleringar.

En grundläggande slutsats är att konkurrenskraft inte kan ses som ett självständigt mål för regelverket. Konkurrenskraft är besläktat med effektivitet i så måtto att ett effektivt finansiellt system också torde vara konkurrenskraftigt. Dock kan konkurrenskraft skapas med medel som motverkar effektivitet, t.ex. handelshinder eller subventioner. Regelverket bör därför avvägas utifrån de grundläggande målen för den finansiella lagstiftningen. Hänsyn till regelverkets effekter på konkurrenskraften bör tas genom att vid valet mellan två i övrigt likvärdiga regler bör den väljas som är att föredra från konkurrenskraftssynpunkt. I den mån finansiell verksamhet bedöms ha positiva externa effekter som motiverar statligt stöd, bör sådant stöd redovisas öppet och inte åstadkommas genom t.ex. avkall på de stabilitetsinriktade kraven i den finansiella lagstiftningen.

I syfte att konkretisera diskussionen behandlar rapporten mer ingående samspelet mellan den finansiella sektorns konkurrenskraft och några viktiga element i det finansiella regelverket, närmare bestämt kapitaltäckningsregler, insättningsgarantin, samt övrigt konsumentskydd.

1 Inledning

En ekonomi kan inte fungera utan lagstiftning. Grundläggande avtalsrättsliga regler är en förutsättning för att ekonomiska transaktioner skall kunna genomföras smidigt. Associationsrätten spelar en viktig roll genom att erbjuda standardiserade företagsformer. Standardiseringen minskar kostnaderna för att starta företag, liksom informationskostnaderna för dem som har företag som motparter. Exempelen kunde mångfaldigas. Hur reglerna på dessa områden utformas är viktiga faktorer för ett lands tillväxtförutsättningar och dess konkurrenskraft på både det finansiella och det icke-finansiella området.¹

Inom den finansiella sektorn finns det regler som går utöver t.ex. den vanliga associationsrätten. Ett bankaktiebolag måste således följa regler som inte gäller för icke-finansiella aktiebolag, t.ex. när det gäller hur mycket kapital som företaget måste ha och vilka verksamheter som är tillåtna. Det krävs dessutom statlig auktorisation för att ett företag över huvud taget skall ha rätt att bedriva bankverksamhet. Företag som fått sådana tillstånd står därefter under särskild tillsyn av statliga myndigheter. Sådana särregler brukar ofta kallas *näringsrättsliga*.

Därtill finns särskilda *konsumenträttsliga regler* på det finansiella området. De kan sägas innebära att inte heller den vanliga avtalsrätten är tillämplig utan modifikationer på finansiella företag. Exempel på sådana speciallagar är konsumentkreditlagen och konsumentförsäkringslagen.

Med utgångspunkt i observationen att de allmänna rättsliga ramarna för ekonomisk verksamhet är väsentliga för ett lands konkurrenskraft är det rimligt att förutsätta att det närings- och konsumenträttsliga regelverket på det finansiella området – i fortsättningen benämnt *finansiella regleringar* – har betydelse för den finansiella sektorns utveckling och konkurrenskraft. Syftet med denna rapport är att kortfattat försöka belysa hur finansiella regleringar påverkar den finansiella sektorns konkurrenskraft, särskilt om konkurrenskraftshänsyn kan tänkas ändra de avvägningar som normalt vägleder utformningen av finansiella regleringar.

Rapporten är disponerad som följer. Avsnitt 2 behandlar vissa principiella utgångspunkter genom att övergripande termer diskutera målen för finansiella regleringar och hur de påverkar konkurrenskraften

¹ Se Rajan och Zingales (2000) för en diskussion om det legala systemets betydelse för finansiell och ekonomisk utveckling.

respektive kan tänkas påverkas av hänsyn till konkurrenskraften. Slutsatsen är att konkurrenskraft inte kan betraktas som ett självständigt mål, samtidigt som ett i förhållande till de traditionella målen väl avvägt regelverk sannolikt även är ändamålsenligt från konkurrenskraftsynpunkt. I de följande avsnitten diskuteras hur konkurrenskraften påverkas av några huvudelement i det finansiella regelverket. I tur och ordning behandlas relationerna mellan konkurrenskraft och kapitaltäckningsregler, insättningsgaranti respektive övrigt konsumentskydd. Rapportens slutsatser sammanfattas i avsnitt 6.

Det skall noteras på förhand att diskussionen har en översiktlig karaktär. Rapportens format, i kombination med frågornas vidd och komplexitet, gör att läsaren inte kan erbjudas en komplett analys av samspelet mellan finansiella regleringar och konkurrenskraft.

2 Principiella utgångspunkter

För att kunna diskutera samspelet mellan finansiella regleringar och konkurrenskraft är det nödvändigt att först kortfattat redogöra för målen för dessa särskilda regler. Finansiella regleringar brukar sägas ha flera syften.² Det viktigaste är att *förebygga systemkriser*, definierat som självförstärkande krisförlopp i det finansiella systemet som allvarligt skadar funktionsförmågan även i andra delar av ekonomin. Farhågor för sådana systemstörningar, där ett företags svårigheter kan påverka tilltron till andra företag, har inga direkta motsvarigheter inom andra samhällsområden. Systemskyddsintresset kan därför sägas vara specifikt för finansiella regleringar.

Det andra huvudsyftet brukar sägas vara att *säkerställa gott konsumentskydd*. Systemskydd bidrar till att stärka konsumentskyddet. Ett stabilt system byggs upp av stabila företag, dvs. systemskyddsåtgärder gör att konsumenterna får ett bättre kapitalvärdesskydd för sina fordringar på finansiella företag. Till konsumentskyddet räknas också vanligen frågor som har att göra med skäligheten i vid mening i avtalsvillkor och avtalstillämpningar. Konsumentskyddsintresset i denna del kan inte på samma sätt som systemskyddsintresset anses vara unikt för finansiella regleringar. Finansiella tjänster avser visserligen ofta stora värden och kan vara svåra att utvärdera för den enskilde, t.ex. därför att prestationen skall levereras långt efter det att avtal slutits. Det är dock mer en gradskillnad än en artskillnad gentemot t.ex. större investeringar som hushåll gör vid sidan av de finansiella marknaderna.

Som ett tredje mål för finansiella regleringar nämns ofta att *främja effektivitet* i det finansiella systemet. Egentligen framstår effektivitet i vid mening som ett överordnat mål. Ett instabilt system där konsumenter dessutom regelmässigt förleds att ingå oförmånliga avtal kan svårligen fullgöra sin uppgifter att underlätta betalningar, samla upp sparande, fördela kapital och omfördela risker på ett samhällsekonomiskt ändamålsenligt sätt.

Effektivitet i snävare mening rör frågor som prissättningen på finansiella tjänster och förmågan att förnya utbudet på och produktionsmetoderna för dessa tjänster. Det är därmed frågor om konkurrensgrad och tillträde till marknaden som står i centrum. Dessa aspekter kommer mer sällan till direkt uttryck i finansiella regleringar. De faller snarare

² Se Herring och Santomero (2000), avsnitt 2, för en utförligare genomgång.

inom mer generella regelverk, t.ex. konkurrenslagstiftning, som är tillämpbara även på icke-finansiella verksamheter. Samtidigt påverkas konkurrensförhållandena inom den finansiella sektorn av de finansiella regleringarna, t.ex. genom att de ställer upp krav på kapitalstyrka och andra villkor för etablering av finansiella företag.

Noteras bör att viktiga delar av finansiella sektorn präglas av höga naturliga tillträdes hinder, t.ex. till följd av stordriftsfördelar. Det gör att många delmarknader sannolikt skulle präglas av fåtalskonkurrens även i frånvaro av regleringsmässiga tillträdes hinder. Konkurrenstillsyn är således en viktig uppgift på det finansiella området. Ansvar för detta bör dock ligga på konkurrensmyndigheter och regelverket hämtas från de generella konkurrensrättsliga reglerna. Det är sannolikt inte ändamålsenligt att lägga konkurrenstillsynen på det finansiella området på den finansiella tillsynsmyndigheten eller att införa konkurrensrättsliga särregler för finansiella företag. De faktorer som gör finansiella företag och marknader speciella och motiverar reglering i syfte att stärka stabiliteten har inte direkt att göra med konkurrensförhållandena på dessa marknader.

Hänsyn till effektivitet bör emellertid ses som en *restriktion* på de regleringar som införs av hänsyn till system- respektive konsument-skyddsintressen än som ett mål i sig. Höga tillträdes hinder för nya företag kan i ett statiskt perspektiv sägas främja stabilitetsmålet genom att befintliga företag inte hotas av nya konkurrenter eller nya produkter och produktionsformer. Detta ger dessutom ett starkare kapitalvärdeskydd, åtminstone i det korta perspektivet, eftersom etablerade företag kan räkna med högre lönsamhet. Slutresultatet kan emellertid bli dålig konkurrens och förnyelseförmåga, och därmed höga kostnader för kunderna. I så måtto kan stabilitetsambitionerna drivas för långt. På samma sätt kan långtgående krav på att köpare av finansiella tjänster t.ex. skall kunna komma ur avtal som visar sig oförmånliga tyckas gynna konsumenterna. Även här finns dock kostnader som måste beaktas, eftersom företagen kan förutsättas ta betalt för det skydd de är ålagda att erbjuda. Följaktligen är avvägningar mellan stabilitet och konsumentskydd, å ena sidan, och effektivitet, å den andra, nödvändiga.

De senare årens svenska lagstiftningsdiskussion har vägletts av principen att närings- och avtalsfrihet är normen även på det finansiella området.³ Det skall därför finnas identifierade motiv för att med näringsrättslig särreglering inskränka handlingsfriheten för näringsidkare och/eller konsumenter. Regleringar skall ge fördelar som åtminstone i kvalitativa termer förväntas uppväga de merkostnader, t.ex. till följd av försämrad effektivitet, som kan uppstå. Detta synsätt ger inte mycket

³ Se t.ex. Banklagskommitténs huvudbetänkande (SOU 1998:160).

hjälp i de konkreta avvägningarna vid beslut om reglernas innehåll och utformning, men det anger åtminstone var bevisbördan ligger när förslag om särregleringar förs fram.

Så långt målen för finansiella regleringar. Nästa fråga är hur konkurrenskraft kommer in i analysen av det finansiella regelverket. En möjlig koppling vore att uppfatta konkurrenskraft som en restriktion på det finansiella regelverket på motsvarande sätt som hänsyn till effektivitet. För att bedöma det rimliga i en sådan koppling är det nödvändigt att söka precisera vad som menas med konkurrenskraft i allmänhet och hur det förhåller sig till begreppet effektivitet i synnerhet.

En första observation är att på ett principiellt plan är konkurrenskraft svårare att definiera än effektivitet. Det sistnämnda handlar ytterst om att hushåll och företag skall få tillgång till tjänster av god kvalitet till låga priser, där "god kvalitet" i ett finansiellt sammanhang kan sägas innefatta systemstabilitet. Målgruppen är entydigt *användarna* av den finansiella sektorns tjänster. Konkurrenskraft däremot riktar intresset i första hand mot *producenterna*, dvs. målet är att det skall finnas gynnsamma förutsättningar för att bedriva viss verksamhet. Det är generellt svårare att värdera den samhällsekonomiska betydelsen av vem som tillhandahåller en viss tjänst. Det viktiga är normalt tjänsten som sådan.

Ett undantag kan vara om produktionen i fråga är förknippad med någon form av externalitet, t.ex. genom att bidra till ökad effektivitet i den övriga ekonomin. Eftersom delar av den finansiella sektorn, bl.a. betalningssystemet, kan sägas tillhöra den samhällseliga infrastrukturen, kan det finnas positiva externaliteter som motiverar statlig inblandning i olika former, inte bara när systemet hotas av allvarliga störningar. Frågan är vilka former som denna inblandning i så fall bör ta.

En numera självklar utgångspunkt är att finansiell verksamhet bäst bedrivs i privat regi och under konkurrens, dvs. staten bör inte spela rollen av monopolproducent av finansiella tjänster, möjligen med några få och specifika undantag, t.ex. centrala funktioner i betalningssystemet. Staten fungerar i stället som regelgivare och som övervakare av att privata producenter följer dessa regler. Målet är primärt att ge samhälls-ekonomin en stabilare infrastruktur av skäl som behandlats ovan. Huruvida staten bör gå längre och t.ex. direkt stödja hela eller delar av den finansiella sektorn i syfte att tillvarata eller skapa positiva externa effekter är principiellt en öppen fråga, som Finansmarknadsutredningen har anledning att ta ställning till. Den analyseras dock inte närmare i denna rapport. En princip för sådant stöd som betonas nedan är att stödet i så fall bör redovisas öppet och inte åstadkommas genom t.ex. avkall på de stabilitetsinriktade kraven i den finansiella lagstiftningen.

En andra observation är att relationen mellan effektivitet och konkurrenskraft inte är entydig. Det är rimligt att anta att en effektiv finansiell sektor också är konkurrenskraftig. I så fall fungerar åtgärder som främjar effektivitet som medel för att stärka konkurrenskraften. Motsatsen gäller emellertid inte. Svenska hushålls och företags behov av finansiella tjänster kan i långa stycken tillfredsställas effektivt även om den inhemska finansiella sektorn inte är konkurrenskraftig. Tjänsterna tillhandahålls i så fall via import från företag baserade utanför Sverige. Detta innebär att åtgärder som främjar effektivitet genom att underlätta import av finansiella tjänster kan försämra svenska finansiella företags konkurrenskraft. Omvänt gäller därmed att åtgärder som gör den inhemska finansiella sektor mer konkurrenskraftig inte nödvändigtvis främjar effektivitet, t.ex. om de innebär att handelshinder införs.

Tanken att använda dolda subventioner eller handelshinder för att främja konkurrenskraften strider mot svensk officiell politik, liksom mot internationella åtaganden. För tydlighetens skull bör dock dessa motsättningar mellan effektivitet och konkurrenskraft noteras.

En måhända uppenbar slutsats av dessa resonemang är att konkurrenskraft inte kan ges rangen av självständigt mål. Det förefaller heller inte rimligt att likställa det med effektivitet i egenskap av restriktion på problemet att härleda ett ändamålsenligt regelverk. I flertalet avseenden torde effektivitet och konkurrenskraft gå hand i hand, men den motsättning som kan finnas gör att konkurrenskraft inte utan vidare kan sägas vara synonymt med effektivitet. Konkurrenskraft kan således hänföras till avdelningen Allmänna hänsyn vid utformningen av finansiella regleringar: *Vid valet mellan två i övrigt likvärdiga regler bör den väljas som är att föredra från konkurrenskraftssynpunkt.*

För att konkretisera diskussionen av samspelet mellan regler och konkurrenskraft är det lämpligt att identifiera några huvudelement i det finansiella regelverket och fundera på vilken betydelse dessa kan tänkas ha för konkurrenskraften. I de följande avsnitten behandlas relationerna mellan konkurrenskraft och, i tur och ordning, kapitaltäckningsregler, insättningsgaranti respektive övrigt konsumentskydd.

3 Kapitaltäckningsregler och konkurrenskraft

Slutsatsen att det krävs regleringar för att uppnå en tillräcklig grad av finansiell stabilitet bygger på att det finns ett marknadsmisslyckande.⁴ Privata aktörer skulle i frånvaro av regleringar vara beredda att välja lösningar som inte i tillräcklig grad beaktar t.ex. betalningssystemets betydelse för samhällsekonomin. Banker och deras kunder kan befaras ta respektive acceptera större risker än vad som är önskvärt från samhälls-ekonomisk synpunkt. Denna intressekonflikt förvärras av att staten kan vara tvungen att gripa in och stödja bankerna om en allvarlig kris uppstår. Härav kapitaltäckningsregler, rörelse regler etc. i syfte att minska risken för störningar i betalningssystemet. Dessa åtgärder reducerar också statens förväntade kostnader för att den av samhälls-ekonomiska skäl måste garantera att det finns ett fungerande betalningssystem. Kapitaltäckningsregler kan tjäna som exempel på de avvägningar mellan stabilitet och konkurrenskraft som kan uppstå.

Huvuddragen i kapitaltäckningsreglerna är internationellt harmoniserade och inom EU finns minimikrav i direktivform. Det finns utrymme att tillämpa hårdare regler på nationell nivå och det kan förutsättas att även tillämpningen varierar från land till land. Därigenom uppstår frågan huruvida det är lämpligt att formellt eller informellt införa hårdare regler än i andra länder. En följd, brukar det hävdas, är att de inhemska företagens konkurrensförmåga försämras. Företagen måste förränta en större mängd riskkapital och avkastningskraven på riskkapital är högre än på lånat kapital. Därmed finns en potentiell motsättning mellan stabilitet och konkurrenskraft.

Resonemanget bygger på att kapitaltäckningskraven är bindande, vilket inte nödvändigtvis är fallet. Företagen kan frivilligt välja en högre kapitaltäckningsgrad än den lagstadgade, t.ex. därför att privata motparter ställer krav på viss kapitalstyrka. Mer allmänt gäller att finansiella företag har behov att visa att de är stabila och kreditvärda. Att underordna sig regleringar och tillsyn är här ett viktigt medel. I så måtto kan regleringar vara gynnsamma för konkurrenskraften. Det finns således ingen generell motsättning mellan stabilitetsregler och företagens

⁴ Orsakerna till detta marknadsmisslyckande och dess följder diskuteras utförligt av Herring och Santomero (2000) och i SOU 1998:160, särskilt avsnitt II.

intresse av att ha god konkurrenskraft. Från företagets sida kan det dock finnas intresse att få statlig auktorisation – och tillgång till statligt stöd i krislägen – med så lindriga begränsningar av verksamheten som möjligt.

Det samhällsekonomiskt betingade stabilitetsintresset är här överordnat företagets intresse av stark konkurrenskraft. Det gäller i synnerhet i verksamheter där det finns risk för störningar av sådan art och omfattning att staten tvingas gripa in, t.ex. en generell bankkris. Ett regelverk som inte till fullo beaktar dylika risker gör att de enskilda institutens konkurrenskraft stärks genom en implicit statlig subvention, dvs. på skattebetalarnas bekostnad. Det är inte en ändamålsenlig ordning. Det finns en gräns för hur höga kapitaltäckningskrav som bör tillämpas, eftersom alltför strikta kapitalkrav fördyrar kreditförsörjningen. Avvägningen i detta avseende bör dock styras av hänsyn till effektivitet.

Om de utländska företagen har motsvarande implicita garantier från sina respektive stater, uppstår ett slags exportsubventioner. Dessa gynnar de inhemska skattebetalarna som slipper ställa ut motsvarande garantier. Sannolikt gynnas även de inhemska köparna av företagets tjänster, åtminstone så länge stödet inte gör att de utländska företagen får en starkare marknadsposition än vad de inhemska företagen tidigare hade.

Risken finns att företag från länder med lägre satta krav inte kan räkna med stöd från hemlandet samtidigt som de får så stor betydelse att deras störningskänslighet hotar stabiliteten i det inhemska finansiella systemet. Det är emellertid i så fall ett stabilitetsproblem, som om något förvärras om även inhemska företag tillåts ta större risker. Analys i termer av den inhemska finanssektorns konkurrenskraften leder således fel.

En annan dimension på frågan om följderna av högt satta stabilitetskrav rör vad som händer om konkurrensen ökar från aktörer innanför och utanför landets gränser som erbjuder likartade tjänster som t.ex. banker utan att vara underordnade samma regelverk. Kreditgivning kan t.ex. flyttas från banker till värdepappersmarknader. Lånen hamnar på så sätt hos aktörer som inte är underordnade kapitaltäckningskrav och därigenom har lägre avkastningskrav. I en sådan jämförelse är det en konkurrensnackdel för bankerna att de måste uppfylla kapitaltäckningskrav. Från samhällsekonomisk synpunkt kan det dock vara en fördel om krediter flyttar från bankernas störningskänsliga balansräkningar till mindre störningskänsliga, allt under förutsättning att analysen av skyddsvärde och skyddsbehov är korrekt och gränserna för kapitaltäckningsreglernas tillämpning är rätt satta. Det är då fråga om en omflyttning som leder till ökad stabilitet och, sannolikt, ökad effektivitet

i mening att krediter kan erhållas på förmånligare villkor (allt annat lika).

Det är i praktiken svårt att sätta rätt nivå på kapitaltäckning och andra styrmedel för att nå målet systemstabilitet med beaktande av restriktionen effektivitet. Den kvalitativa slutsatsen av resonemangen ovan är lika fullt att hänvisningar till försämrade konkurrensförmåga inte är tillräckligt för att motivera ändringar i ett regelverk som uppfattas som väl avvägt från stabilitets- och effektivitetssynpunkt. Sådana kompromisser kan lätt skapa subventioner och bli dyra för samhällsekonomin och skattebetalarna.

Samtidigt bör det noteras att det kan finnas motiv att gå längre i stabilitetsambitionerna, både från lagstiftarens och tillsynsmyndigheters sida, än vad som är samhällsekonomiskt motiverat. Om företag med statlig auktorisation som står under myndighetstillsyn går omkull, riskerar särskilt tillsynsmyndigheten att drabbas av kritik. Regler och tillsyn som hämmar effektivitet och konkurrensförmåga har mindre påtagliga effekter. Från beslutsfattarens synpunkt är följderna av felbedömningar således inte symmetriska. Det är därför väsentligt att regelgivare och -tillämpare förmås att vidga perspektivet så att effektivitetsaspekterna ges tillräckligt vikt. Kravet att det skall finnas uttalade motiv för finansiella särregleringar är ett led i denna strävan. Reglernas tillämpning i den löpande tillsynen måste också följas och motiveras i en öppen debatt. Därtill torde konkurrens från omvärlden vara en viktig kontrollmekanism.

Hur ett väl avvägt regelverk ser ut är således en väsentlig fråga. Diskussionen kring dessa frågor, både internationellt (t.ex. av Baselkommittén (1999)) och inhemskt (SOU 1998:160), pekar på en ökad tonvikt på *kvalitativa bedömningar* i tillsynen.⁵ Tanken är att de formella kapitaltäckningsreglerna skall ses som minimikrav, som skall kompletteras med krav fastställda på basis av tillsynsinformation. Tillsynsmyndighetens granskning av interna kontroll- och riskhanteringssystem etc. är viktiga inslag i denna process. Detta kan ses som en anpassning av regler och tillsyn till den ökade komplexiteten i de finansiella institutens verksamhet.

I princip bör en sådan ansats skapa större flexibilitet i regelverket. Det bör vara gynnsamt för effektiviteten i sektorn och för konkurrenskraften jämfört med en ordning där regelgivaren söker fånga alla risker i formella kapitaltäckningstermer. Det senare torde av rena försiktighetskäl leda till generellt högre kapitalkrav och göra det svårt att anpassa krav och regler till t.ex. ändrade metoder för riskhantering.

⁵ Se även Boot m.fl. (2000) och Estrella (2000).

Samtidigt ställer flexibla regler stora krav på tillsynen. Den måste kunna följa med i utvecklingen på t.ex. riskhanteringsområdet och rätt bedöma risknivån i olika verksamheter. Hög kompetens hos tillsynsmyndigheten framstår därmed i ökad utsträckning som en viktig faktor i försök att främja stabilitet och effektivitet i ett lands finansiella sektor, liksom dess internationella konkurrenskraft.

Finansmarknadsutredningen kan överväga att uttrycka sitt stöd för denna utveckling av regelverket, som vägledning för inhemsk lagstiftning och för Sveriges agerande i internationella diskussioner, t.ex. inom EU. Utredningen bör i så fall även peka på konsekvenserna för tillsynens inriktning och de krav på resurser för tillsyn som uppstår.

4 Insättningsgaranti och konkurrenskraft

Insättarskyddet, dvs. kapitalvärdesskydd för fordringar på i första hand banker, kan sägas befinna sig i gränslandet mellan system- och konsumentskyddsområdet. Det grundläggande insättarskyddet tillvaratas genom åtgärder för att stärka de enskilda institutens stabilitet och motståndskraft mot störningar i systemskyddande syfte. Därtill finns en explicit insättningsgaranti i statlig regi och med statlig finansiell uppbackning, som träder in om ett institut går i konkurs. Garantin har en beloppsgräns på 250 000 kronor per insättare och bank. Den gränsen är så låg att insättningsgarantin har liten betydelse från stabilitetssynpunkt, eftersom den omfattande upplåning från andra finansinstitut inte täcks. Den kan heller inte tas i anspråk vid systemhotande kriser, då mer generella statliga stödåtgärder torde behöva sättas in. Insättningsgarantins syfte är främst att skydda insättare mot kapitalförluster vid isolerade kriser i enskilda banker. I så måtto kan insättningsgarantin i första hand ses som en del av konsumentskyddet.

I Sverige tar staten ut en årlig avgift av de institut vilkas insättningar omfattas av insättningsgarantin. Avgifterna differentieras med hänsyn till institutens kapitaltäckningsgrad. Avgiftsinkomsterna samlas i en fond som skall tas i anspråk om ett institut går i konkurs och garantin måste infrias. När fonden nått en viss nivå skall avgiftssatsen sänkas. Fonden har upplåningsrätt i Riksgäldskontoret. Eventuella underskott skall täckas av framtida avgiftsinkomster. Avsikten är således att systemet skall vara självfinansierat på lång sikt.

Insättningsgarantin styrs av ett EU-direktiv som anger vissa minimikrav. Sverige har när det gäller beloppsgränsen valt att lägga sig på miniminivån. Inom EU har insättningsgarantisystem införts vid olika tidpunkter och enligt skilda principer, bl.a. när det gäller omfattning och avgiftsnivå. Dessa olikheter torde vara ett viktigt skäl till att det infördes exportförbud för insättningsgarantier inom EU; ett utländskt institut fick således inte via filial erbjuda mer omfattande försäkring än den som finns inom landet. Denna regel upphörde att gälla vid utgången av 1999. Det torde bidra till att öka betydelsen av skillnader i insättningsgarantisystem, även om det tidigare exportförbudet kunde kringgå om kunden förde ut pengar och gjorde sin insättning direkt i en bank i ett annat land.

Skillnader i principer för att fastställa avgifter för insättningsgarantier mellan länder kan påverka konkurrenskraften. Liksom det är svårt att bedöma rätt nivå på kapitaltäckning är det inte självklart hur en rättvisande insättningsgarantipremie skall sättas. Utgångspunkten bör dock vara att premien skall sättas utifrån aktuariella principer så att instituten varken subventioneras eller beskattas via denna mekanism. Observationen att andra länder har lägre avgifter utgör därmed inte ett tillräckligt skäl för att sänka garantiavgiften i det svenska systemet. På samma sätt som med fel satta kapitaltäckningskrav riskerar man i så fall att ge en implicit subvention till de berörda företagen.

Avgiftsättningen i andra länder kan tänkas avspegla en annan syn på denna sorts subventioner; Sverige har allmänt sett en mer principfast syn på industri- och statsstöd än många andra EU-länder. Regeln som förbjöd export av insättningsgarantier var sannolikt ett resultat av en kompromiss under förhandlingarna om insättningsgarantidirektivet.⁶ Insättningsgarantier fanns redan i flera länder och några är mycket generösa. Att ta bort dessa var omöjligt, samtidigt som man med hänsyn till förbudet mot statsstöd inte ansåg det rimligt att låta dessa system utan vidare spridas över gränserna. Det principiellt rätta sättet att angripa frågan vore dock att granska insättningsgarantierna med utgångspunkt i de formella reglerna om statsstöd. I praktiken torde inte det vara tillräckligt, eftersom insättningsgarantier kombineras med implicita åtaganden från statens sida. Ett land som vill ge stöd till sina finansiella företag har därför goda möjligheter att göra detta utan att det kan klassas som statsstöd i formell mening.

Från svensk synpunkt kan man å ena sidan se överdrivet generösa insättningsgarantier i omvärlden som en transferering från andra länders skattebetalare, vilken i sig rimligen bör välkomnas. Å andra sidan snedvrids konkurrensen, som alltid i samband med stats- och exportstöd. Det bör dock finnas starka skäl för att Sverige skall välja att på samma sätt söka stödja svenska institut. Goda principer för hur statligt stöd skall hanteras har lagts fast i den svenska budgetlagen.⁷ Där anges att subventioner bör redovisas öppet mot anslag och inte läggas som en slags negativ skatt. Vidare gäller att statliga garantier skall prissättas enligt aktuariella principer och att avgifter som inte betalas av den som får garantin skall betraktas som subventioner och finansieras över anslag.⁸ Avsteg från dessa principer skulle kunna inverka menligt på den

⁶ Se Schedin och Håkansson (2000), som beskriver direktivprocessen.

⁷ Se lag (1996:1059) om statsbudgeten.

⁸ Se garantiförordningen (1997:1006). Dessa regler gäller formellt inte insättningsgarantin, men principerna borde vara tillämpliga. Det gäller även om man uppfattar insättningsgarantin som privatfinansierad med hänvisning till

övergripande budgetdisciplinen och skapa utrymme för andra områden att ta statliga resurser i anspråk utan att besluten och kostnaderna redovisas öppet. Sveriges linje bör därför vara att verka för att budget- och garantireglerna i andra EU-länder ges motsvarande tydliga utformning så att fördragets statsstödsregler kan följas också i praktiken.

Slutsatsen att insättningsgarantin bör bygga på aktuariella principer innebär att premiesättningen i det svenska insättningsgarantisystemet sannolikt kan ifrågasättas. Såväl avgifternas totala nivå som deras fördelning mellan banker med olika riskprofil, som nu görs enbart med hänsyn till kapitaltäckningsgraden, är satta med trubbiga metoder. Samtidigt är det komplicerat att tillämpa aktuariella metoder på banker, bl.a. därför att den reella risknivån är svår att mäta och dessutom snabbt kan ändras genom ändringar i portföljens sammansättning.⁹ Hur långt man kan komma i praktisk tillämpning är därmed osäkert. Slutsatsen att aktuariella principer bör gälla har dock implikationer för vilka argument som kan uppfattas som giltiga i diskussioner om hur avgifterna bör sättas.

att eventuella underskott i fonden skall täckas av framtida avgifter på bankerna. I så fall gäller det att riskjustera avgifterna så att de fördelas på ett rättvisande sätt mellan bankerna. Rättvisande riskjusterade avgifter ger dessutom bankerna incitament att begränsa sitt risktagande.

⁹ Se Herring och Santomero (2000), avsnitt 5.1.

5 Konsumentskydd och konkurrenskraft

Som konstaterades inledningsvis är frågor om konsumentskydd på finansiella marknader inte väsensskilda från mer generella konsumentskyddsfrågor. Trots att finansiella tjänster kan ha stor privatekonomisk betydelse har konsumentskyddet inte samma samhällsekonomiska dignitet som systemskyddet. Vidare bör det finnas en grundläggande överensstämmelse mellan konsumenternas och regelgivarens intresse. Herring och Santomero (2000, s. 10) beskriver det som att "regulators serve a monitoring function on behalf of unsophisticated customers of modest means". Intressekonflikten mellan staten, å ena sidan, och privata aktörer – bankerna *och* deras kunder – å den andra som ligger bakom systemskyddsregleringar har ingen motsvarighet på konsumentskyddsområdet, eftersom regelgivaren bör fungera som kundernas ombud. Det marknadsmisslyckande som skall rättas till är således av en annan karaktär och rör primärt hur konsumenters ställning – avtalsrättsligt, när det gäller tillgång på rättvisande information etc. – skall kunna stärkas i förhållande till den situation som uppstår i frånvaro av regleringar.

Synen på regelgivaren som konsumenternas ombud gör det rimligt att fråga sig vilken grad av konsumentskydd som dessa efterfrågar. Den enkla tolkningen är att om staten lyckas avväga skyddsnivån rätt, bör detta vara gynnsamt för den finansiella sektorns konkurrenskraft. För svaga regleringar torde i vart fall riskera att skrämja bort kunder.

I praktiken kompliceras bilden dock av att konsumenter är en heterogen grupp och att konsumentskydd ger upphov till kostnader som, direkt eller indirekt, i stor utsträckning torde övervältras på kunderna. Som framgår av citatet ovan, är det de mindre kunniga och kapitalstarka konsumenterna som man i första hand vill skydda. För att nå detta mål krävs emellertid inte sällan *generella* regler som begränsar avtalsfriheten även för kunder som är väl förtrogna med finansiella risker av varjehanda slag. Det uppstår därmed en avvägning, där långtgående konsumentskyddsambitioner kan göra det svårt för instituten att konkurrera om de mer sofistikerade kunderna (eller orimligt dyrt därför att de sofistikerade utnyttjar de optioner som ligger inbäddade i konsumentskyddsreglerna till sin förmån). Dessa kan få de tjänster de

efterfrågar, inklusive önskad grad av skydd, till lägre kostnad genom att vända sig till institut i länder där valfriheten är större.¹⁰

En andra komplikation är att finansiella företag i många fall är beroende av ett *förtroendekapital* för att de skall kunna bedriva sin verksamhet. Instituterna har därför incitament att vinnlägga sig om ett gott rykte i sina relationer med kunderna även om regleringar inte införs. Det bör därmed finnas större utrymme för *självreglering* på konsument-skyddsområdet än när det gäller systemstabilitet, där staten även måste se till att begränsa sina kostnader som implicit garantigivare.

I konsumentskyddslagstiftning finns två principiellt olika ansatser. Den ena är att lagstiftaren inriktar sig på att kunderna ges *information* och därefter får välja mellan företag och tjänster med skilda egenskaper, t.ex. olika grad av risk. Den andra ansatsen bygger på att lagstiftaren söker *standardisera* så att alla företag och tjänster i en viss kategori uppfyller samma minimikrav, t.ex. genom att inlåningskonton endast får tillhandahållas av auktoriserade företag under tillsyn (vanligen kallade banker) eller att yrkesmässig finansiell rådgivning förutsätter statlig auktorisation.

I EU:s regelverk är konsumentskyddsambitionerna allmänt sett högt satta. Med få undantag gäller att företag som vänder sig till konsumenter med finansiella tjänster skall ha statlig auktorisation och stå under tillsyn av statliga myndigheter. I allt väsentligt bygger således regelverket på att tjänsterna standardiseras, även om det också finns krav på vilken information som auktoriserade institut skall lämna. Detta kan uppfattas som konsistent med målet att värna om de osofistikerade kunderna; dessa tänks kunna konsumera åtminstone vissa finansiella tjänster utan att behöva granska och utvärdera information om tjänsternas egenskaper. Det är dock inte givet att sådan standardisering är en *effektiv* metod för konsumentskydd. Risken finns att kunderna uppfattar auktorisation som en kvalitetsstämpel även för tjänster där det är nödvändigt att granska det företag man anlitar. Avvägningarna på denna punkt diskuteras ytterligare senare i detta avsnitt.

EU-direktiven anger i de flesta fall minimikrav. Medlemsstaterna har således möjlighet att i den inhemska lagstiftningen söka stärka konsumenternas ställning ytterligare. Det är inte möjligt att generellt bedöma huruvida det är ändamålsenligt att i svensk lagstiftning införa strängare regler än EU-direktivens miniminivå. Åtgärder måste utvärderas var för sig och på sina egna meriter. Det sätt på vilket EU-

¹⁰ Möjligheten (eller risken) finns att även de osofistikerade i oförstånd vänder sig till mindre reglerade institut. Högt ställda konsumentskyddsambitioner kan således måhända inte uppnås i ett läge med fri handel över gränserna. Följderna av detta för valet av ambitionsnivå berörs nedan.

direktiv kommer fram talar dock för att en självständig granskning är på sin plats, eftersom den komplicerade förhandlingsprocessen inte torde garantera att samhällsekonomiskt och konsumentpolitiskt riktiga avvägningar görs på EU-nivå.¹¹

Vid en sådan granskning måste även effekterna på kostnaderna och på tillgången till tjänsterna av att skärpa konsumentskyddskraven vägas in. Därmed tangeras frågan hur svenska företags konkurrenskraft påverkas av sådana skärpningar. Det går inte att generellt hävda att en åtgärd som höjer kostnaderna är skadlig för konkurrenskraften, eftersom nettoeffekten beror på i vad mån kunderna är villiga att betala mer för en i vid mening tryggare tjänst. Dock inställer sig frågan varför det i så fall krävs lagstiftning för att förmå privata företag att tillämpa regler som ökar kundernas intresse för deras tjänster. Under sådana omständigheter borde självreglering styrd av företagets långsiktiga vinstintresse vara tillfyllest.

Minimiregleringar skapar visst utrymme för *regelkonkurrens* inom EU. Om vissa länder väljer att införa hårdare krav, kommer konsumenternas intresse av att få skydd av dessa regleringar att kunna avläsas; om kraven är väl avvägda kommer landets företag att dra till sig kunder, om inte kommer kunder att söka sig till företag i länder med annan lagstiftning. Därmed skapas en dynamik i systemet som främjar anpassning till ändrade förhållanden. Om det visar sig att regelkonkurrensen inom EU leder till konvergens mot miniminivån (vilket inte alls är givet), upphör den interna dynamiken.

Det finns dock en värld utanför EU, vilket gör att regelkonkurrensen inte torde stanna av. En viktig fråga är hur regelgivningen inom EU förmår hantera de krav på flexibilitet som följer av ökad internationalisering. Den tröga direktivprocessen kan göra att EU-ländernas finansmarknader hamnar i ett förmånligt konkurrensläge. Om spararnas intresse för konsumentskydd förändras, eller metoderna för att tillvarata konsumenternas intressen utvecklas, kan EU-länderna ha svårt att anpassa sig. Ansatsen med minimikrav i direktiven är bättre för att hantera en utveckling där konsumentskyddsambitionerna höjs än vice versa.

Som noterats ovan finns det en alternativ ansats till konsumentskydd som i första hand bygger på att kunderna skall få fullgod information om de tjänster som står till buds och att den som på basis av sådan information vill välja en mer riskfylld motpart också bör få göra det. Genom att ge instituten möjlighet att enskilt eller via branschöverenskommelser välja skyddsnivå gör en sådan ansats att regel- eller, rättare, avtalskonkurrensen hårdnar. Det ger också större utrymme för

¹¹ Se Schedin och Håkansson (2000), avsnitt 4.

konsumenterna att ge uttryck för sina önskemål om lämplig skyddsnivå via marknader, snarare än via politiska församlingar. Resultatet bör bli ett mer flexibelt system, vilket möjligen vore av godo från konkurrenskraftssynpunkt.

Den andra sidan är att ambitionerna att skydda de oinformerade måhända är svårare att uppfylla inom ramen för en sådan ansats. Den bygger på att konsumenterna antas kunna och vilja fatta beslut som tillvaratar deras egna intressen under förutsättning att de får i någon mening tillräcklig information. Här tangeras fördelningspolitiska och värderingsmässiga frågor. De rör t.ex. vilka direkta och indirekta merkostnader som de mer sofistikerade skall bära för att minska risken för att de osofistikerade skall råka illa ut. Lika litet som i andra fördelningsfrågor finns det något självklart svar på hur sådana avvägningar skall göras.

En ordning som innebär att finansiella tjänster av alla slag, från handhavande av stora och för den enskilde avgörande kapitalbelopp till råd- och mäklartjänster, skall reserveras för auktoriserade företag är emellertid inte självklart ändamålsenlig från vare sig konsumentskydds- eller effektivitetssynpunkt. Det gäller i synnerhet som rörligheten över EU:s yttre gränser också kommer att öka och därigenom konsumenternas möjligheter att komma i kontakt med finansiella företag som arbetar med andra regler. Högt satta skyddsambitioner kan därmed motverka sitt eget syfte genom att konsumenterna är oförberedda på de risker som de möter i en alltmer öppen marknad, t.ex. om de börjar köpa finansiella tjänster över internet.

Här kan standardiseringsansatsen stöta på svårigheter. Världens tillsynsmyndigheter kommer inte att kunna kontrollera vad som erbjuds via internet, även om de samarbetar mer över landgränserna än hittills. Det gör att konsumenterna som ger sig ut på nätet och räknar med att alla företag som kallar sig bank är likvärdiga med de traditionella, reglerade bankerna hemmavid löper stor risk att göra dåliga placeringar. Någon annan väg ur detta dilemma än att göra konsumenterna mer riskmedvetna, så att de själva ställer krav på tillförlitlig information, är svårt att se. Frågan är om inte denna process främjas av att standardiseringsambitioner sänks även inom de delar av det finansiella systemet som regelverket och tillsynen alltjämt kan nå. Den som är van att vara vaksam löper mindre risk att bli förledd av nya företeelser.

Från svensk sida kan det således finnas anledning att inom EU driva på en förutsättningslös översyn av de konsumenträttsliga delarna av det finansiella regelverket. Den ökade rörligheten över gränserna, fysiskt och via internet, gör en sådan översyn särskilt angelägen. En ordning där kunderna på basis av god information i större utsträckning kan välja

skyddsnivå torde på många områden vara gynnsam för både kunder och företag.

Utgångspunkten bör vara att regelverket skall ge största möjliga utrymme för konkurrens, såsom varande det effektivaste medlet för att förhindra att kunderna tvingas betala för höga priser, samtidigt som fundamentala konsumentintressen av tillgång till sparprodukter med högt kapitalvärdesskydd etc. tillvaratas. Hur en förändring i riktning mot mer differentierade regler och konsumentskyddsambitioner skulle påverka konkurrenskraften för den finansiella sektorn inom EU är a priori oklart. Det beror, som noterades ovan, bl.a. på hur intresserade olika grupper av konsumenter är av konsumentskydd i olika dimensioner. En utveckling som gör att konsumenternas vaksamhet vid kontakter med finansiella företag ökar och deras krav på vettig information höjs bör dock vara gynnsam för konkurrenskraften gentemot länder där genomlysningen av finansiella företag är dålig.

6 Sammanfattning och slutsatser

Utformningen av finansiella regler är en samhällsekonomiskt viktig fråga. För lågt satta stabilitetskrav kan leda till stora kostnader för medborgarna i egenskap av skattebetalare. För höga krav kan leda till stora kostnader för samma medborgare i egenskap av kunder till de finansiella instituten. Motsättningar finns vid utformningen av konsumenträttsliga regler. Att finna rätt avvägning och rätt metoder för reglering och tillsyn i en värld präglad av snabb omvandling av förutsättningarna för produktion och distribution av finansiella tjänster är komplicerat.

Frågan som denna rapport försökt belysa är hur konkurrenskraft samspelar med finansiella regleringar. En grundläggande slutsats är att konkurrenskraft inte kan ses som ett självständigt mål för regelverket.

Sambanden mellan det finansiella regelverket och den finansiella sektorns konkurrenskraft är inte helt enkla. Det kan hävdas att låga krav på t.ex. kapital (för en given grad av statlig garanti) ger instituten hög konkurrenskraft. Styrkan härrör i så fall från en implicit statlig subvention. God konkurrenskraft kan nås (för given nivå på kapitalkraven) genom att söka hindra utländska företag att etablera sig. Ett från samhällsekonomiskt synpunkt illa utformat regelverk kan således på olika sätt ge den finansiella sektorn hög konkurrenskraft. Ingetdera alternativet är förstås önskvärt, utan de bör avvisas på principiella grunder.

Slutsatsen är att regelverket bör avvägas utifrån de grundläggande målen för den finansiella lagstiftningen. Hänsyn bör tas till regelverkets effekter på konkurrenskraften genom att vid valet mellan två i övrigt likvärdiga regler bör den väljas som är att föredra från konkurrenskraftssynpunkt.

En rimlig hypotes är att ett regelverk (med därtill hörande tillsynsmetoder) som ger en rimlig avvägning mellan stabilitetsmålet och hänsynen till den dynamiska effektiviteten i finanssektorn också är ändamålsenligt från konkurrenskraftssynpunkt. Låg stabilitet kan under inga förhållanden vara konkurrenskraftshöjande. Dynamisk effektivitet – pådriven av konkurrens inom sektorn, från icke-finansiella företag i tillämpliga delar och från omvärlden – torde ge bättre förutsättningar för långsiktig konkurrenskraft än försök att sätta upp högre tillträdes hinder för nya företag än vad som är motiverat från stabilitetssynpunkt. Givet tendenserna till koncentration i finanssektorn är öppenhet gentemot

omvärlden ett viktigt medel för hålla uppe konkurrenstrycket och förnyelseförmågan.

Denna hypotes ger ingen vägledning i frågor som rör vad som utgör ett väl avvägt regelverk, men dessa faller i huvudsak vid sidan av Finansmarknadsutredningens uppdrag. Utredningen kan ändå överväga att uttrycka sitt stöd för ett mer flexibelt stabilitetsorienterat regelverk, med utgångspunkt i bedömningen att det vore förenligt med målet att främja stabilitet och konkurrens i en föränderlig värld, och därmed skulle fungera som medel för att skapa långsiktigt god konkurrenskraft.

Diskussionen kring konsumentskyddsfrågor pekar på att valet av skyddsnivå påverkas av avvägningar mellan olika gruppers intressen, i synnerhet de sofistikerades önskan att kunna agera relativt fritt och de mindre sofistikerades behov av skydd. Avvägningarna styrs av synen på ett fördelingsproblem, där följaktligen värderingsmässiga hänsyn spelar in.

Att bedöma hur utformningen av konsumentskyddet, inklusive valet av skyddsnivå, påverkar konkurrenskraften är svårt; kundernas intresse av sådant skydd – liksom deras förmåga att värdera det – är i grunden okända storheter. Regelkonkurrens kan ge viss vägledning, men bedömningen av vad som är från fördelningssynpunkt rätt skyddsnivå för de osofistikerade måste alltså göras.

Den ökade rörligheten över gränserna, fysiskt och via internet, gör att en översyn av konsumentsskyddsreglerna är angelägen. Ambitionen att konsumenterna skall kunna vända sig till vissa slags företag utan att behöva granska deras egenskaper är allt mindre hållbar och allt mindre ändamålsenlig. En ordning där kunderna på basis av god information i större utsträckning kan välja skyddsnivå torde på sikt vara gynnsam för både kunder och företag. En utveckling som gör att konsumenterna blir mer vaksamma och ställer större krav på information vid kontakter med finansiella företag torde dessutom stärka konkurrenskraften gentemot länder där genomlysningen av finansiella företag är dålig.

Referenser

- Basel-kommittén, (1999), "A new capital adequacy framework. Consultative paper issued by the Basel Committee on Banking Supervision", Basel, juni 1999.
- Boot, Arnoud W.A., Silva Dezelan och Todd T. Milburn, (2000), "Regulation and the evolution of the financial services industry", uppsats presenterad på Sveriges riksbanks konferens *Challenges for modern central banking*, 14-15 januari 2000.
- Estrella, Arturo, (2000), "Regulatory capital and the supervision of financial institutions: Some basic distinctions and policy choices", uppsats presenterad på Sveriges riksbanks konferens *Challenges for modern central banking*, 14-15 januari 2000.
- Herring, Richard J. och Anthony M. Santomero, (2000), "What is Optimal Financial Regulation?", bilaga 26 till Finansmarknadsutredningen.
- Rajan, Raghuram G. och Luigi Zingales, (2000), "Politics, Law and Financial Development", bilaga 24 till Finansmarknadsutredningen.
- Schedin, Hans och Per Håkansson, (2000), "Den finansiella regleringsprocessen", bilaga 19 till Finansmarknadsutredningen.
- SOU 1998:160, *Reglering och tillsyn av banker och kreditmarknadsföretag*, delbetänkande av Banklagskommittén, Fritzes, Stockholm, 1999.

Den finansiella regleringsprocessen

av

Hans Schedin *

och

Per Håkansson **

Bilaga 19 till Finansmarknadsutredningen.

Eventuella åsikter och förslag som presenteras i denna studie är författarnas egna och sammanfaller inte nödvändigtvis med Finansmarknadsutredningens ståndpunkt.

Hans Schedin ansvarar för avsnitt 1-3 och 5-9 medan Per Håkansson ansvarar för avsnitt 4.

Oktober, 1999

* Hans Schedin är chefsjurist och ställföreträdande generaldirektör på Finansinspektionen. Han har ett förflutet som ansvarig för bank- och försäkringslagstiftning i Finansdepartementet.

** Per Håkansson arbetar vid Sveriges ständiga representation vid EU, främst med frågor om de finansiella marknaderna. I den egenskapen deltar han i förhandlingarna om en ny eller ändrad EG-lagstiftning på området. Han har tidigare arbetat vid Finansdepartementets finansmarknadsavdelning.

Innehållsförteckning

Kort sammanfattning	155
1 Inledning	156
2 Bakgrund	158
2.1 Svensk lagstiftningstradition före Sveriges inträde i Europeiska Ekonomiska Samarbetsområdet.....	159
2.2 En föränderlig marknad.....	160
3 Lagstiftning inom ramen för EES	162
3.1 Direktivens förhållande till nationell lagstiftning	163
4 Ett svenskt medlemskap i EU	165
4.1 Beslutsprocessen inom EU	165
5 Hur har medlemskapet påverkat den svenska beslutsprocessen?	177
6 Kommande reformer inom finansiell lagstiftning	180
7 Strukturella förändringar i ett regleringsperspektiv	181
8 Allmänna regleringstendenser	182
9 Slutsatser om den finansiella regleringens påverkan på företagens konkurrenskraft	183
Referenser	184

Kort sammanfattning

Det svenska EU-medlemskapet har förändrat den svenska lagstiftningsprocessen dramatiskt. Men har lagstiftaren verkligen tagit tillvara de möjligheter som medlemskapet innebär eller är den svenska modellen fortfarande alltför nationalistisk. Hur har det påverkat de svenska finansiella företagens möjligheter att konkurrera i ett internationellt perspektiv.

1 Inledning

I denna promemoria lämnas en beskrivning av den finansiella regleringsprocessen särskilt i belysning av vilka förändringar som det svenska EU-medlemskapet inneburit. En central frågeställning är hur finansiell reglering påverkar företagens konkurrenskraft. Härvid har endast fokuserats på den reglering som sker genom lagstiftning. Den reglering som tillsynsmyndigheten står för kan säkert uppfattas som betungande men det kan ifrågasättas om den är av den karaktären att den skulle påverka företagens konkurrenskraft i någon mätbar mån.

De tre övergripande friheterna inom EU, dvs. fri rörlighet för tjänster, kapital och människor, förutsätter ett regelverk som i allt väsentligt innebär, för den finansiella sektorns del, att företagen skall kunna konkurrera på lika villkor. En "level playing field" måste tillskapas. Alla skall kunna spela på samma plan med i huvudsak samma regler. Men att uppnå total kongruens har inte ansetts realistiskt eller ens önskvärt. EU arbetar därför, åtminstone inom den finansiella sektorn, i huvudsak med minimidirektiv. Direktivens minimistandard måste uppfyllas men inget hindrar att ett land har strängare regler för de egna företagen. En stängare reglering uppfattas nämligen generellt sett som en konkurrensnackdel.

En grundläggande fråga är naturligtvis varför den finansiella sektorn över huvud taget regleras. Svaret är inte entydigt. Regleringen avser att tillgodose olika behov. Systemstabilitet har alltid satts i förgrunden i den mån företagets verksamhet haft någon påverkan på stabiliteten. Men också frågor kring konsumentskydd har tillmätts stor betydelse. Konflikten mellan näringsrättslig reglering och konsumenträttslig är en fråga som uppträder mer eller mindre stark inom olika verksamhetsgrenar. Regleringen har ibland varit korrektiv, dvs. misslyckanden inom en viss sektor har statsmakterna försökt reglera bort. En sådan ansats finns i Banklagskommitténs direktiv som tillkom efter den svenska finanskrisen i början av 1990-talet. Kommittén har dock i sitt huvudbetänkande *Reglering och tillsyn av banker och kreditmarknadsföretag* (SOU 1998:160) låtit en förutsättningslös analys av regleringsbehovet ligga till grund för de förslag som förs fram av kommittén.

Den finansiella sektorns utveckling och globalisering ställer också nya krav på regleringen. Inte minst ny teknik såsom t.ex. Internet kan komma att ställa krav på förändrad reglering. Eller kanske krav på avreglering. Frågan är om vi för närvarande befinner oss i en fas av

återreglering efter senare delen av 1980-talets och 1990-talets avregleringar. Inom EU kan en klar tendens åt detta håll märkas särskilt inom det konsumentpolitiska området. EU-direktiven i sig har en klar tendens att medföra fler regler. En orsak kan vara det sätt på vilket direktiven tas fram. De är i många avseenden en förhandlingsprodukt där varje part sökt tillgodose sina egna intressen och det därför varit lättare att enas om föreslagna tillägg till texterna än att se till de övergripande syftet med en reglering. Flera exempel inom EU vittnar om hur en ursprunglig ambition att hålla nere antalet regler ändå resulterat i ett omfattande regelverk när EU-processen väl är avslutad.

2 Bakgrund

Finansiell näringsverksamhet kräver tillstånd från staten. Verksamhetens innehåll är reglerad genom lagstiftning. Verksamheten står under tillsyn av ett statligt organ. Tillsynsorganet har makt att ingripa mot den som bryter mot gällande regler för verksamhet antingen genom icke reglerade åtgärder eller med formella sanktioner. Ytterst finns möjligheten att återkalla ett lämnat tillstånd.

Vissa delar av det finansiella systemet måste uppfylla höga krav på stabilitet. Grundläggande skyddsintressen, särskilt insättarskyddet, som innehåller moment av en statlig garanti, och den därmed sammanhängande betalningsmedelsfunktionen, motiverar särskilda regler för bankernas verksamhet. Även i övrigt ställs krav på soliditet, information och insyn, då det gäller yrkesmässig finansiell verksamhet. Dessa krav är naturligtvis olika utformade för olika sektorer inom den finansiella sektorn.

De grundläggande kraven på auktorisation avser sökandes professionalism och rykte samt ett krav på ett lägsta eget kapital. Därtill har i olika tider och olika länder bl.a. prövats om en viss etablering motsvarar ett dokumenterat behov eller tillgodoser ett "allmänt intresse". Bakom dessa allmänt hållna krav har bl.a. legat föreställningar om risker för överetableringar.

Den finansiella näringsverksamheten innefattar i huvudsak bankrörelse, annan finansieringsverksamhet, försäkringsrörelse, värdepappershandel samt börs- och clearingverksamhet. Samtliga verksamhetsgrenar har sedan lång tid tillbaka varit reglerade genom näringsrättslig lagstiftning, dvs. regelverket eller åtminstone ramarna för regelverket har bestämts av riksdagen genom lag.

Den svenska finansiella lagstiftningen har av tradition varit detaljreglerande. Av tradition har också de olika aktörerna haft en i det närmaste halvofficiell prägel även om verksamheten bedrivits i privaträttslig bolagsform. Så sent som under 1970-talet ansågs regeringen således, som redan nämnts, ha möjlighet att påverka antalet bankbolag och försäkringsbolag genom att inte bevilja tillstånd för fler bolag än som ansågs behövligt. Genom förbud mot utländskt ägande i t.ex. banker och en kraftfull valutareglering var den svenska finansiella sektorn tämligen oberörd av konkurrens och andra influenser från utlandet. Staten genom riksbanken hade en stark kontroll över bankernas möjlighet att expandera.

Orsaken till reglering får kanske främst ses i ljuset av att det finansiella området rymmer speciellt skyddsvärda funktioner för det allmänna och för enskilda. En komplikation i sammanhanget är att ekonomisk politik i stor utsträckning bedrivits via kreditmarknaden. Men finansieringsbehov och finansieringsformer har successivt ändrats på kreditmarknaden. Introduktionen av ny teknik, effektivare instrument och en fungerande andrahandsmarknad har skapat vidgat handlingsutrymme, inte minst för statsskuldspolitiken. Parallellt med denna utveckling ändrades penningpolitiken och marknadsanpassades.

Banklagskommittén har i sitt huvudbetänkande gjort en förutsättningslös analys av regleringsbehovet av betalningsväsendet och kreditförsörjningssystemet. En utgångspunkt för kommitténs arbete är att finansiella företag inte skall särregleras om det inte finns särskilda skäl för det. Det är också enligt kommitténs uppfattning angeläget att avgränsa regleringen till de områden där det utifrån skyddsvärde och skyddsbehov är motiverat. Med skyddsvärde menar kommittén den betydelse en viss funktion har för samhällsekonomin medan skyddsbehovet avser behovet av att skydda en funktion genom reglering. Kommitténs slutsats är att lagstiftningen främst skall inriktas på frågor rörande systemstabilitet, medan skyddsintressen av annan karaktär, såsom t.ex. konkurrensfrågor och konsumentskyddsfrågor bör i möjligaste mån tas om hand genom den lagstiftning som verkar generellt på dessa områden.

2.1 Svensk lagstiftningstradition före Sveriges inträde i Europeiska Ekonomiska Samarbetsområdet

Svensk finansiell lagstiftning har i stor utsträckning byggt på traditionellt utredningsförfarande. Utifrån ett reformbehov har regeringen formulerat ett utredningsuppdrag, antagit utredningsdirektiv och tillsatt en statlig kommitté eller utredning. Kommittéerna har inte sällan varit parlamentariskt sammansatta med politiska företrädare från såväl regeringsparti som de större oppositionspartierna. Kommittén har därefter i ett betänkande presenterat en uttömmande beskrivning av det aktuella problemet och föreslagit en lösning. Betänkandet har efter sedvanligt remissförfarande beretts i departementet. Regeringen har sedan – efter lagrådsberedning – presenterat sitt förslag till förändring i en proposition för riksdagen.

I propositionen har redovisats de lagändringar som föreslagits samt tämligen ingående resonemang kring skälen för lagförslagen och hur de

olika lagbestämmelserna bör uttydas och tolkas. Av tradition har dessa förarbeten till lagstiftningen tillmätts stor betydelse vid den praktiska tillämpningen av lagbestämmelserna.

Det redovisade förfarandet har trots flera försök att påskynda processen visat sig mycket tidskrävande. Den allt mer ökande förändringstakten inom den finansiella sektorn har inte sällan inneburit att en tilltänkt reform inte varit helt anpassad till de faktiska förhållanden som råder vid tidpunkten för ikraftträdande. Som exempel kan nämnas att den kommitté som fick i uppdrag att se över 1955 års banklagstiftning tillsattes i juni 1976 och lämnade sitt betänkande i april 1984. Lagstiftningen trädde i kraft den 1 juli 1987.

2.2 En föränderlig marknad

De snabba förändringarna på kreditmarknaden under 1980-talet gjorde det nödvändigt att i grunden förändra regelsystemet. Denna utveckling drev fram regeländringar i ett flertal länder. Från en relativt detaljreglerande lagstiftning har regelverket alltmer tagit formen av en ramlagstiftning som förutsätter en utfyllnad från regeringen eller tillsynsmyndigheten. Den ökande finansiella integreringen med andra länder och den snabba utvecklingen av finansiella instrument gjorde också vissa former av regleringar, t.ex. pris- och kvantitetsreglering, ineffektiva. Det fanns vidare en tydlig internationell trend att ta bort olika hinder i syfte att uppnå en bättre fördelning av resurser och öka effektiviteten på de finansiella marknaderna. Utvecklingen av de kvantitativa regleringarna på den svenska kredit- och valutamarknaden var alltså en naturlig och nödvändig följd av att den svenska ekonomin är en öppen ekonomi med stort utbyte med omvärlden.

Den svenska finansiella lagstiftningen tog således stort intryck av de förändringar som skedde utomlands men var ändå till stor grad påverkad av specifika svenska förhållanden.

Statens roll på de svenska finansiella marknaderna har förändrats mot en inriktning att främja en fri konkurrens. Från en situation där egna lösningar i form av kvantitativa regleringar styrde den finansiella sektorn har utvecklingen gått mot en situation där dels ingreppen minimeras och riktas mot vissa angelägna skyddsintressen, dels frihandel gentemot utlandet prioriteras högt. I och med att de kvantitativa regleringarna avskaffats bedrivs penningpolitiken genom agerande på en marknad. De regler som i dag finns för de finansiella marknaderna avser inte som tidigare främst att reglera kreditutbudet och resursallokeringen, utan i första hand att hantera systemriskerna.

Statens förändrade roll och agerande speglar en förändrad grundsyn hos statsmakterna beträffande de finansiella marknaderna. Ett brett utbud på finansiella tjänster ses som en tillgång för samhället av främst två skäl. För det första för att sparmedel effektivt skall kunna kanaliseras från sparare till investerare, vilket är av grundläggande betydelse för ekonomins funktionssätt och tillväxt. För det andra för att förbättra riskhanteringen i samhället via breda möjligheter till portföljval, både för hushållen och företagen.

3 Lagstiftning inom ramen för EES

Genom avtalet mellan EG och EFTA-staterna 1992 om det Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) förändrades förutsättningarna för den svenska finansiella lagstiftningen radikalt. Genom avtalet åtog sig Sverige och övriga EFTA-stater att införa regler om etableringsfrihet och om rätt att tillhandahålla tjänster, motsvarande vad som enligt fördraget om upprättandet av europeiska ekonomiska gemenskapen (Romfördraget) gäller för medlemsstaterna i EG.

De principer som ligger till grund för EG:s regelverk innebär i korthet att en auktorisation som ett finansiellt företag fått i det medlemsland där företaget hör hemma skall ha giltighet i hela EG-området. Företaget skall med stöd av denna enda auktorisation obehindrat kunna erbjuda tjänster till mottagare i andra medlemsländer utan att det där ställs krav på etablering eller särskilt tillstånd. Hemlandsauktoriseringen skall också ge rätt till fri filialetablering i andra medlemsländer. Verksamheten skall, var den än bedrivs inom gemenskapen, i princip stå under hemlandstillsyn, dvs. hemlandets myndigheter skall ha huvudansvaret för övervakning även av filialer etablerade i andra medlemsländer.

En ordning med en enda auktorisation och hemlandstillsyn förutsätter i princip att varje medlemsland godtar övriga medlemsländers regler för finansiell rörelse och offentlig tillsyn som tillräckliga för att tillgodose det egna landets anspråk på sundhet i rörelsen. Därför har det i direktivform lagts fast minimiregler syftande till harmonisering av grundläggande regler för verksamheten i olika typer av finansiella företag.

Genom avtalet åtog sig Sverige att i den svenska lagstiftningen implementera de direktiv som omfattades av avtalet. Sverige befann sig således i den situationen att ett antal direktiv som tidigare beslutats av de dåvarande EG-länderna skulle omformuleras till att ingå i den svenska finansiella lagstiftningen.

Genom avtalet bereddes Sverige och övriga EFTA-länder tillfälle att delta i olika EG-institutioner men utan någon reell möjlighet att påverka resultatet av förhandlingarna kring utarbetandet av olika direktivförslag.

Direktiven innehåller inga egentliga förarbeten eller förklaringar till bestämmelserna i de olika artiklarna. Direktiven inleds av en s.k. preambel som närmast kan jämföras med ett allmänt avsnitt där skälen och avsikten med direktivet i stort presenteras.

Implementeringen av direktiven har i huvudsak handlagts på samma sätt som vid sedvanligt reformarbete även om själva utredningsfasen ofta kortats ned och bedrivits inom ramen för departementets egen utredningsverksamhet. Däremot har utformningen av propositionen skett på ett likartat sätt som tidigare bl.a. med tämligen utförliga uttalanden av departementschefen i anslutning till lagbestämmelserna.

3.1 Direktivens förhållande till nationell lagstiftning

Det är viktigt att påpeka att direktiven inte i sig är tillämpliga som bindande normer inom de olika medlemsländerna. För detta krävs att direktiven implementeras i det nationella bindande regelverket antingen genom lag, regeringsförordning eller myndighetsföreskrifter. För det fall ett land antingen försummar att implementera ett direktiv eller verkställer implementeringen på ett felaktigt sätt genom misstolkning av direktivets innebörd kan direktivet dock i vissa fall få direktverkan som nationell lagstiftning. Det ankommer ytterst på EG-domstolen att fälla avgörandet i sådana fall. Så har också skett nyligen för svensk del då domstolen underkände den begränsningsregel om 5 % som gällde för försäkringsbolagens placeringar av s.k. fria medel.

Det är också viktigt att påpeka att den process som leder fram till att ett direktiv antas inom EU kan liknas vid ett förhandlingsförfarande där de deltagande länderna slutligen kommer fram till en kompromissprodukt som en majoritet av länderna (enligt deras röstetal) kan enas om.

Sveriges åtagande att implementera de redan antagna direktiven inom den finansiella sektorn innebar således att Sverige utan möjlighet att påverka direktivens utformning i någon del förband sig att införa direktivens påbud i den nationella lagstiftningen. En särskild svårighet i detta arbete var avsaknaden av förarbeten eller tillgång till mötesprotokoll eller andra minnesanteckningar från de förhandlingar som genomförts ofta under flera år.

I de flesta fall utgör EGs regelverk en minimiharmonisering. Det är en lägsta godtagbara nivå som fastställs varför det står varje medlemsland fritt att ställa högre krav på de företag som det ger verksamhetstillstånd. Å andra sidan får ett sådant medlemsland finna sig i att företag från andra länder som verkar på den egna marknaden måhända bara uppfyller direktivens minimikrav.

Sverige har i olika sammanhang kritiserats för att ha infört direktivbestämmelser alltför snabbt och alltför bokstavstroget. Kritiken hänförs sig kanske främst till den period innan Sverige inträtt i EES.

Kritiken i dag avser främst, åtminstone inom den finansiella sektorn, att Sverige i flera avseenden intaget en restriktivare ställning än den som EU-direktivens minimiregler medger.

4 Ett svenskt medlemskap i EU

Genom det svenska medlemskapet i EU fr.o.m. den 1 januari 1995 är Sverige fullvärdig deltagare i Europeiska Unionen. Sverige deltar således numera i såväl tillskapandet av nya direktiv som i det fortsatta förändringsarbete som pågår rörande tidigare antagna direktiv. Den beslutsprocess som gäller inom EU skiljer sig markant från den beslutsprocess som gäller för framtagningen av nationell lagstiftning. För att förstå innebörden av EUs process krävs ingående kunskap om och erfarenhet av denna process.

4.1 Beslutsprocessen inom EU

De direktiv som behandlar de finansiella företagens verksamhet antas med stöd av art. 251 i EG-fördraget. Det innebär att antagandet av direktivet faller under den s.k. medbeslutandeproceduren. Det är alltså rådet som tillsammans med Europaparlamentet, på förslag av kommissionen, fattar beslutet att anta ett direktiv. På det sättet garanteras de tre centrala EU-institutionerna inflytande över de regler som fastställs.

Den process som slutligen leder fram till att ett regelverk läggs fast i medlemsländernas nationella lagstiftning ger emellertid många fler än medlemsländernas regeringar (och i bland nationella parlament), kommissionen och de folkvalda EU-parlamentarikerna möjlighet att ha ett ord med i saken. Redan EU-fördraget ger den korporativistiskt sammansatta Ekonomiska och sociala kommittén (Ecosoc) rätt att yttra sig (art. 262). Detsamma gäller för Europeiska centralbanken (ECB), som enligt art. 105.4 skall höras om varje förslag till gemenskapsrättsakt inom ECB:s behörighetsområde. Men därutöver gör många olika institutioner och organisationer – på mer eller mindre formell väg – sin röst hörd.

4.1.1 Politiska faktorer

Själva upprinnelsen till det arbete som sedermera resulterar i bindande regelgivning på nationell nivå kan i stort sett se ut hur som helst.

Det är emellertid bara kommissionen som har rätt att lägga fram förslag till EG-rättsakter. Kommissionen har alltså en exklusiv initia-

tivrätt. Men det finns samtidigt många olika informella möjligheter för den intresserade att försöka förmå kommissionen att använda initiativrätten – eller att inte använda den.

Kommissionen, som ju i grunden är ett politisk organ, även om den har tillgång till en stor tjänstemannaorganisation, tar gärna intryck av önskemål som framförs från politiska församlingar. Kommissionen lyssnar t.ex. noga på vad Europaparlamentet kan tänkas framföra. Även om kommissionen inte har någon fördragsenlig förpliktelse att agera med anledning av ett eller annat uttalande som parlamentet gör har på senare år exempelvis kraven på mer utvecklat och förstärkt konsumentskydd satt påtagliga spår när kommissionen utnyttjat initiativrätten. På samma sätt har medlemsländerna alltid möjlighet att försöka övertyga kommissionen om det berättigade i att lägga fram förslag.

4.1.2 Internationellt samarbete

Det stora flertalet förslag föds nog emellertid på annat sätt. En viktig anledning för kommissionen att agera är det arbete som lett till överenskommelser i olika internationella organ.

Baselkommittén för banktillsyn spelar en utomordentligt stor roll. Baselkommittén bildades på 1970-talet av centralbankerna inom G 10. I kommittén ingår representanter för centralbanker och banktillsynsmyndigheter i de elva G 10-länderna (Belgien, Frankrike, Italien, Japan, Kanada, Nederländerna, Schweiz, Storbritannien, Sverige, Tyskland, USA) samt Luxemburg. Kommissionen deltar i kommitténs arbete som observatör. Kommittén är administrativt men inte organisatoriskt eller formellt knuten till The Bank for International Settlements (BIS). Baselkommitténs arbete har stor betydelse för den EG-rättsliga regleringen av bankväsendet. Kommitténs rekommendationer – om sorgsfullt överenskomna mellan inte bara EU-länder utan också de, beträffande de finansiella marknaderna, viktigaste länderna utanför EU (inte minst USA, Japan och Schweiz) – lägger fast standarder för exempelvis tillsyn och kapitaltäckning som det blir ytterligt svårt för EU-länderna att avvika från. Det beror inte bara på den självklara moraliska förpliktelsen att rätta sig efter det man kommit överens om och rekommenderat, utan också på att det finns ett starkt intresse av att det egna bankväsendet behandlas så att det inte missgynnas i jämförelse med konkurrenter från andra industriländer.

Det bör noteras att av EU:s femton medlemsländer är det bara åtta som är medlemmar i Baselkommittén. Detta innebär att kommissionen till en viss del genom sitt observatörsskap får fungera som en vakthund för de utanförstående medlemsländernas räkning. Det är nämligen tydligt

att när kommissionens direktivförslag, lagda för att anpassa EG-rätten till Baselkommitténs rekommendationer, diskuteras i rådet finns det spänningar mellan de länder som haft en möjlighet att påverka Baselarbetet och sådana länder som inte haft det.

En annan källa till viss spänning kan också vara förhållandet att det är centralbanker och tillsynsmyndigheter som representerar ett deltagande land i Baselkommittén, medan regeringarna – de relevanta ministerierna – inte gör det. I vilken mån de nationella positionerna förankrats genom samråd mellan å ena sidan centralbanken/tillsynsmyndigheten och å andra sidan ministeriet har alltså stundom betydelse för hur smärtfritt arbetet sedan förflyter i EG-kretsen.

Det finns andra internationella organ som också arbetar med olika tillsyns- och rörelsefrågor, såsom the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) och the International Association of Insurance Supervisors (IAIS). Dessa har, i varje fall inte ännu, fått samma betydelse som Baselkommittén. Men inte desto mindre får överenskommelser i dessa fora direkt betydelse när kommissionen bestämmer innehållet i sina förslag.

4.1.3 Lobbyister

Det finns även andra intressenter som regelmässigt försöker förmå kommissionen att inleda arbetet med förslag till rättsakter. Förekomsten av ett stort antal professionella lobbyister i Bryssel visar vilken vikt dessa intressenter lägger vid försöken att övertyga kommissionen. Europeiska sammanslutningar av olika slags banker (affärsbanker, sparbanker, kooperativa banker), försäkringsföretag, hypotekslåneinstitut och åtskilliga andra är etablerade i Bryssel med den direkt uttalade målsättningen att förmå bl.a. kommissionen att tillgodose eller beakta den egna företagskategorin. Det finns också, vid sidan av de europeiska branschsammanlutningarna, enskilda konsultföretag som driver motsvarande verksamhet från sina uppdragsgivare.

Den lobbyverksamhet – utövad av branschorganisationer, professionella lobbyister, medlemsländer etc. – som berörts ovan riktar sig vanligen till kommissionen i alla dess skepnader: Tjänstegrenarna (generaldirektoraten), kommissionens rättstjänst, kommissionärernas kabinett, kommissionärerna personligen. Likaledes pågår försöken att påverka genom hela den interna kommissionsprocessen, ända fram till dess att kommissionen fattar sitt beslut.

4.1.4 Kommissionens konsultationer

Kommissionen lyssnar ofta tacksamt på synpunkter från olika håll. Det finns flera skäl till det. Redan intresset av att få en tilltänkt reglering ”rätt”, dvs. att den skall åstadkomma vad man eftersträvar, leder kommissionen till att lyssna noga på alla dem som kan tillföra kloka tankar, t.ex. branschföreträdare, tillsynsspecialister och konsumentföreträdare. Men även åsikterna hos medlemsländernas regeringar och de eventuella ståndpunkter som kan samla en majoritet i Europaparlamentet måste beaktas, eftersom det blivande förslaget annars har små möjligheter att överleva den kommande beslutsprocessen. Kommissionen använder en provkarta av åtgärder för att skaffa sig de kunskaper och den inblick i olika ståndpunkter som behövs.

I många fall inhämtar kommissionen aktivt råd från marknadsföreträdarna (på såväl producent- som konsumentensidan). Det kan ske på olika sätt. Kommissionen kan underhand träffa relevanta personer, man kan samla referensgrupper (med både organisationsföreträdare och enskilda personer, t.ex. forskare, som kommissionen själv tror kan bidra konstruktivt), man kan remittera internt utarbetat underlag (ibland s.k. grönböcker) till intresserade parter.

4.1.5 Kommissionens arbetsgrupper

Kommissionen samlar också regelmässigt expertarbetsgrupper med deltagare från – vanligen – samtliga medlemsländer. En expert företräder formellt inte sitt medlemsland utan deltar i arbetet i sin personliga kapacitet; arrangemanget bygger emellertid ofta på den underförstådda eller uttalade förutsättningen att det i själva verket är resp. medlemsland som framför sina åtminstone preliminära ståndpunkter. Det finns också ett antal stående grupper med företrädare för medlemsländerna som i enlighet med bestämmelser i direktiv skall konsulteras om blivande förslag. Det rör sig inom finanstjänstesektorn om Rådgivande bankörelsekommittén (sammansatt av tre medlemmar per medlemsland; en från ministeriet, en från centralbanken och en från tillsynsmyndigheten – eller i förekommande fall en från den avdelningen inom en centralbank som ansvarar för tillsynen) och om Försäkringskommittén (med två medlemmar per medlemsland; en från ministeriet och en från tillsynsmyndigheten). Det finns också andra kommittéer som har en mindre formell roll men som likväl arbetar kontinuerligt. Det rör sig t.ex. om Högnivåkommittén för värdepappersmarknadsfrågor och om Kontaktkommittén för värdepappersfondsfrågor. Som redan påpekats utgör diskussionerna i dessa ad hoc resp. permanenta grupper en slags

förövning till de kommande förhandlingarna i rådet. Kommissionen läser av medlemsländernas positioner och bedömer hur ett förslag skall utformas för att det skall finnas en möjlighet att det blir antaget.

4.1.6 Kommissionens politiska mål

Allmänt kan sägas att kommissionen anstränger sig att finna det för rådet och Europaparlamentet politiskt mest acceptabla förslaget. Det innebär emellertid inte att kommissionen inte har en egen politisk målsättning. Inom den sektor som nu diskuteras har kommissionen som övergripande mål att säkerställa att den inre marknaden kan fungera fullständigt och friktionsfritt. Målsättningen får dock ses i ljuset av att kommissionen också söker höja konsumentskyddsnivån, en strävan som stundom kommer i konflikt med hänsynstagandet till den inre marknadens behov. Resultatet blir att även om kommissionen synes arbeta inom tämligen vida toleransramar det knappast kommer i fråga att kommissionen lägger fram förslag som direkt strider mot de egna idéerna bara för att medlemsländerna händelsevis skulle önska det.

4.1.7 Diskussionerna inom kommissionen

Utöver olika krafter i omvärlden som försöker påverka kommissionen i olika riktning och på olika sätt, pågår ofta samtidigt ett arbete inom kommissionen som syftar till att den skall kunna lägga fram ett förslag. Nyss antydde som ett exempel att den tjänstegren som ansvarar för den inre marknaden och de finansiella tjänsterna och den som svarar för konsumentskyddsfrågor inte nödvändigtvis har samma syn på hur en fråga skall hanteras. Precis som vid beredningen av ett interdepartementalt ärende inom det svenska regeringskansliet måste kommissionens tjänstegrenar söka nå en samsyn. I den processen medverkar tjänstemän på olika nivåer inom tjänstegrenarna och – om man på den nivån inte når fram till ett resultat – i första hand sakansvariga medarbetare på kommissionärernas kabinett (i bland medverkar kommissionens presidents kabinett som medlare), kabinettscheferna och i sista hand vederbörande kommissionärer själva. I slutskedet av kommissionens interna överläggningar får också övriga kommissionärers kabinett tillfälle att lämna synpunkter. Det är inte alls ovanligt att väsentliga ändringar förhandlas fram vid kabinettens möten. Det slutliga avgörandet har kommissionärerna i kommissionärskollegiet.

Sedan kommissionen fattat beslutet – t.ex. att föreslå Europaparlamentet och rådet att anta ett direktiv – påbörjas en ofta långvarig

och tämligen invecklad process. Samtidigt som rådets arbete inleds (nästan alltid i en arbetsgrupp bemannad med sakhandläggare på de ständiga representationerna och/eller sakhandläggare/expertter från huvudstäderna) inleder parlamentet sin granskning.

4.1.8 Europaparlamentet

Europaparlamentet har nu att ta ställning till direktivförslaget i en första läsning. Likt i den svenska riksdagen förbereds omröstningen i parlamentet av ett utskott (när det gäller finansiella tjänster numera vanligen Utskottet för ekonomi och valutafrågor – det förekommer också att ett utskott lämnar ett yttrande till ett annat som underlag för ”huvudutskottets” betänkande). Utskottsbetänkandet förbereds i sin tur genom att en av utskottsledamöterna utses till – med den ofta använda franska benämningen – *rapporteur*, dvs. föredragande. Denne lägger fram ett förslag till utskottsbetänkande, innehållande en (oftast) kortfattad redogörelse för frågorna och med konkreta förslag till ändringar i direktivtexten. Även andra ledamöter har naturligtvis chansen att föreslå direktivtextändringar. Det finns inget som hindrar att utskottet bifaller alla eller vissa ändringar föredraganden föreslagit samtidigt som även ändringsförslag från andra ledamöter antas. Det finns till och med något färskt exempel inom området finansiella tjänster där ett och samma utskott antagit ändringsförslag som direkt stridit mot varandra.

4.1.9 Partier och partidisciplin

Vad dikterar då parlamentsutskottets ställningstagande? Först och främst är det naturligtvis den politiska inställningen hos utskottsmajoriteten som spelar roll. Men man skall samtidigt hålla i minnet att partidisciplinen i Europaparlamentet är mycket svagare än vad som normalt är fallet i nationella parlament, inte minst den svenska riksdagen. Skälen till det är flera. Ett är att ett nationellt politiskt partis uppfattning i en viss fråga inte nödvändigtvis, av varjehanda skäl, behöver stämma med ett annat nationellt politiskt partis i ett annat land, även om de råkar ingå i samma partigrupp (eller till och med i samma land; i Europeiska liberala, demokratiska och reformistiska gruppen ingår f.n. parlamentsledamöter representerande såväl folkpartiet som centerpartiet). Ett exempel hämtat från ett annat politikområde är att den dittillsvarande enigheten inom Gruppen De Gröna i Europaparlamentet om en narkotikaliberal politik raserades när det svenska miljöpartiets ledamöter anslöt sig till gruppen vid Sveriges inträde i EU. Ett annat

skäl är att ledamöter inte allt för sällan vägleds av påtaglig omsorg om det egna landets intressen. Resultatet blir att även om de olika gruppledarna i utskotten säkert gör sitt bästa för att etablera enighet inom gruppen blir resultaten av omröstningarna ändå oberäkneliga.

4.1.10 Påtryckare

I parlamentet erbjuds utskottsbehandlingen likaväl som den föregående processen inom kommissionen rika möjligheter för olika intressenter att försöka påverka politikernas ställningstaganden. Lobbyister av alla de slag argumenterar för sin sak inför ledamöterna och deras politiska medhjälpare. Det sägs till och med förekomma att föredragandena erbjuds färdigskrivna, kompletta utkast till betänkanden. Till kategorin lobbyister får nog för övrigt räknas även de nationella regeringarna. Åtminstone vissa länder informerar och diskuterar med, för att inte säga bearbetar aktivt, särskilt det egna landets parlamentsledamöter. Även skedet mellan utskottets antagande av ett betänkande och behandlingen i parlamentets plenum kan användas för påverkan, även om möjligheterna till framgång ter sig mer begränsade – i många fall följer parlamentsledamöterna, i brist på egna djupare kunskaper och uppfattningar, gärna utskottets förslag alternativt den egna gruppens företrädare i utskottet.

4.1.11 Rådets behandling

Redan innan parlamentet slutfört sin första läsning inleds, som redan nämnts, arbetet i rådets arbetsgrupp. Det är här frågan om en förhandling mellan medlemsländerna, i vilken även handläggare från det ansvariga generaldirektoratet inom kommissionen deltar. Hur de olika medlemsländernas positioner i allmänhet och i speciella frågor växer fram är en komplex historia. I de flesta fall förbereds nog ställningstagandena genom att vederbörlig nationell instans (det rör sig på finanstjänsteområdet om relevant ministerium eller – och det är inte alltför sällan – tillsynsmyndigheten/centralbanken) samråder med olika intresserade parter inom den egna administrationen likaväl som med andra som kan tänkas ha – och vanligen har – åsikter, såsom branschorganisationer och konsumentföreträdare. Slutligt avgör vad som uppfattas som sakligt och/eller politiskt korrekt, vilket inte utesluter att den valda ståndpunkten mycket väl kan överensstämma med just den som någon intresserad part hävdar.

Det är väl att märka att förhandlingarna i rådet alltid förs mot bakgrund av att besluten i rådet fattas med kvalificerad majoritet. Varje medlemsland måste därför vid valet av förhandlingsposition ta med i beräkningen att en viss hållning kan leda till att man hamnar i en minoritet som är så liten att den inte kan blockera ett beslut. Förhandlingsdynamiken medför att den som på grund av motvilja mot ett visst element röstar nej samtidigt i praktiken förlorar möjligheten att påverka utgången i alla andra frågor. Detta leder ofta till att ett medlemsland väljer att inte driva en viss uppfattning även om landet i fråga i och för sig anser sig ha goda skäl för sin principiella ståndpunkt.

Förhandlingarna i rådet syftar alltså till att samla den nödvändiga kvalificerade majoriteten. Många gånger blir förhandlingarna utdragna och tålamodsprövande, inte minst som de frågor som kommer upp i rådets arbetsgrupp såväl rör den rent tekniska konstruktionen av direktivet som allmänna politiska målsättningar. Ordföranden i arbetsgruppen strävar allmänt sett mot att eliminera tekniska problem – ofta lämnar kommissionens företrädare och tjänstemännen vid rådets generalsekretariat värdefulla bidrag till hur det kan ske – samtidigt som politiska kompromisser förbereds. Det hör, som redan antytts, till dynamiken i förhandlingarna att de tänkta omröstningarna (formellt sett äger inga omröstningar alls rum i rådsarbetsgrupperna) inte sker fråga för fråga. I stället räknas alla nej röster samman, oavsett vilket eller vilka skäl som ligger bakom den negativa inställningen.

Arbetet i arbetsgruppen kan leda till att den erforderliga majoriteten samlas. I så fall kan rådet relativt smärtfritt snart anta en s.k. Gemensam ståndpunkt. Dessförinnan måste emellertid resultatet av Europaparlamentets första läsning liksom det eventuella yttrandet från ECB avvaktas och beaktas, liksom det ändrade förslag kommissionen lägger fram med anledning av vad parlamentet uttalat. Kommissionen brukar vanligen – för att bereda vägen för ett slutligt antagande av direktivet – försöka tillgodose så mycket som möjligt av parlamentets önskemål. Även om inte parlamentets ändringar accepteras ord för ord söker kommissionen för det mesta hitta kompromisskrivningar.

Det står rådet fritt att infoga parlamentets synpunkter (och de ändringar kommissionen gjort i sitt ursprungliga förslag med anledning av dessa) i den gemensamma ståndpunkten, eller att inte göra det. Men rådet är, liksom kommissionen, medvetet om att alltför liten lyhördhet kan göra livet besvärligt i ett senare skede av proceduren (se nedan om förlikningsproceduren).

En annan aspekt som har betydelse för utformningen av den gemensamma ståndpunkten är att en sådan inte kan antas om inte kommissionen godtar den, för såvitt inte samtliga medlemsländer är eniga. Visserligen brukar kommissionen vanligen godta den lösning som

samlad kvalificerad majoritet, men alldeles säkert är det inte. Generellt sett kan det sägas att majoriteten måste ha stöd av kommissionen. Myntets andra sida är att kommissionen väljer de tillfällen man åstadkommer en konfrontation med rådets majoritet mycket sparsmakat.

4.1.12 Rådets politiska ställningstaganden

Att en tillräcklig majoritet finns för ett förslag bekräftas först vid en behandling i de ständiga representanternas kommitté (Coreper). Behandlingen kan ske som en s.k. a-punkt, dvs. utan diskussion, eller som en b-punkt, dvs. ärendet diskuteras i sak. Det förekommer inte alltför sällan att, medan man i arbetsgruppen eller till och med i en attachégrupp sammansatt av sakhandläggarna vid de ständiga representationerna inte förmått samla tillräcklig majoritet, en sådan kan skapas i Coreper. Det finns flera skäl till detta. Coreperbehandlingen innebär att de utestående frågorna lyfts till en politisk nivå. Hänsynstaganden till faktorer som kanske inte har ett dugg med det aktuella ämnet kan spela in. Coreper ser dessutom i stor utsträckning som sin uppgift att övervinna återstående svårigheter, vilket kan ske eftersom ambassadörerna – och de instanser i de nationella administrationerna som instruerar ambassadörerna – står friare från de intressen som dominerar på sakansvarinivå. Detta kan leda till att motsättningar överbryggs (eller överskyls) genom kreativa skrivningar eller till att ett medlemsland helt enkelt ger upp en position. Att så sker kan bero på att den egentliga ståndpunkten i vilket fall som helst inte har några utsikter till framgång, men också på att det p.g.a. faktorer utanför ärendet i fråga anses olämpligt att fortsätta bråka. Det kan i så fall handla t.ex. om att man anser att ansträngningarna hellre bör inriktas på något annat som anses vara av större betydelse för det egna landet eller att man kan få något annat intresse tillgodosett i en sektorsöverskridande kompromiss. Det kan således konstateras att i viss utsträckning slumpmässiga faktorer här påverkar innehållet i till exempel en rättsakt som reglerar finansiella företags verksamhet.

Innan ärendet lämnas vidare till ministerrådets möte (eller i vissa fall redan innan ärendet behandlas i Coreper) granskas den överenskomna texten av rådets juristlingvister. Avsikten är framförallt att säkra att de elva officiella språkversionerna verkligen har samma innebörd. I någon mån kan den granskningen leda till förnyad förhandling, nämligen om det visar sig att någon eller några medlemsländer anser att förhandlingen i någon viss fråga skett under felaktiga förutsättningar till följd av inkonsistenta språkversioner.

Den gemensamma ståndpunkten antas formellt alltså av rådet vid ett ministerrådsmöte. Det vimlar av rådsmöten i kalendern. Om antagandet kan ske utan diskussion som en a-punkt spelar det ingen roll i vilken sammansättning rådet råkar ha. Det kan mycket väl bli så att ett direktiv om bankernas kapitaltäckning beslutas av miljöministrarna. Fordras däremot diskussion i sak placeras ärendet på dagordningen för det ansvariga rådet (för bank- och värdepappersfrågor; Ecofin, för försäkringsfrågor; Inre marknadsrådet).

4.1.13 Parlamentets andra läsning

I och med att den gemensamma ståndpunkten antas har ärendets hantering i formell bemärkelse kommit halvvägs (även om den återstående delen sällan blir lika tidskrävande som den vid det här laget utstådda). Nästa steg i proceduren är Europaparlamentets andra läsning (om inte rådet, kommissionen och Europaparlamentet enats redan i den första läsningen – i så fall erfordras enligt nya regler i fördraget ingen ytterligare behandling). Handläggningsordningen vid den andra läsningen är densamma som vid första läsningen. I regel förbereds ärendet av samma utskott och samma föredragande. För det fall parlamentets ändringsförslag i första läsningen inte beaktats fullt ut i den gemensamma ståndpunkten är det ett rimligt antagande att parlamentet gör ett nytt försök. Men parlamentet kan kanske känna sig tillräckligt tillgodosett om rådet gjort sitt bästa att infoga en eller annan parlamentssynpunkt i resultatet av sitt arbete. Resultatet av parlamentets överväganden i detta avseende är i sanning centralt. Bestämmer sig parlamentet för att ändra i den gemensamma ståndpunkten blockeras nämligen utsikterna till ett snabbt antagande av rättsakten. Om parlamentet godkänner den gemensamma ståndpunkten utan ändringar kan rådet raskt anta den slutliga rättsakten, medan proceduren annars kan ta sin tid.

4.1.14 Förlikning

Om parlamentet vill ändra i den gemensamma ståndpunkten leder det till att en förlikningskommitté skall upprättas (om inte rådet bestämmer sig för att rätt och slätt godta parlamentets ändringar, något som är ovanligt men som likväl förekommer). Förlikningskommittén har sedan den samlats första gången sex veckor på sig att åstadkomma ett resultat som både rådet och parlamentets förhandlingsdelegation kan godkänna. Tidsfristen kan förlängas med högst två veckor. Förlikningskommittén

består av två förhandlingsdelegationer med vardera femton medlemmar. Rådets delegation leds av en minister från ordförandelandet och består i övrigt vanligen av medlemsländernas ständiga representanter. Parlamentsdelegationen leds av en av vice ordförandena i parlamentet och består i övrigt främst av ledamöter i det relevanta utskottet, inklusive föredraganden.

De relativt snäva tidsramarna för förlikningskommitténs arbete har tidigare kompenserats genom att man vanligen helt enkelt underlåtit att låta tidsfristen börja löpa – förlikningskommittén har inte samman kallats. Genom Amsterdamfördraget har emellertid striktare regler införts. Förlikningskommittén skall normalt inleda sitt arbete inom sex veckor från det att man konstaterat att enighet inte uppnåtts. Förlikningskommitténs arbete förbereds vid s.k. trepartsmöten (trilog). I trepartsmötena deltar representanter för parlamentet (t.ex. utskottsordförande och föredragande), ordförandelandet i rådet (exempelvis ambassadören) och kommissionen (exempelvis generaldirektören i berört generaldirektorat). Ett trepartsmöte kan också äga rum på ”teknisk” nivå (föredraganden i parlamentsutskottet samt berörda sakhandläggare i kommissionen och på ordförandelandets representation).

Syftet med trepartsmötena är att undersöka möjligheterna till en kompromiss mellan rådets gemensamma ståndpunkt och de ändringar parlamentet vill se i denna. Ordförandelandet kan emellertid inte på egen hand på något sätt binda rådet. Det är därför nödvändigt att rådet (vid arbetsgrupps- eller attachémöten eller i Coreper) formulerar ett förhandlingsmandat för ordförandelandets representanter. Sålunda finner sig medlemsländerna i en ny förhandlingssituation, där graden av eftergift till parlamentet står i fokus. Men samtidigt erbjuds medlemsländerna en möjlighet att ånyo resa frågor som förlorats i tidigare förhandlingar, i synnerhet om medlemslandets åsikt råkar överensstämma med parlamentets. Det hör dock till god ton att ett medlemsland som röstat mot antagandet av den gemensamma ståndpunkten inte griper tillfället i akt att nu åter argumentera för sin sak. Den rätten är underförstått förbehållen den som faktiskt godtagit den gemensamma ståndpunkten och även i det läget brukar medlemsländerna iaktta viss återhållsamhet.

Förlikningsförhandlingen vid trepartsmötena och när tiden är mogen i förlikningskommittén kan i princip sluta på två olika sätt. I särklass vanligast är att rådet och parlamentet (oftast livligt uppmuntrade av kommissionen, som vanligen agerar som medlare) finner en för båda godtagbar kompromiss. I så fall bekräftas sedan överenskommelsen av rådet resp. parlamentet och ett antaget direktiv finns (efter ny juristlingvistgranskning, denna gång av rådets och parlamentets juristlingvister i samverkan) färdigt att skicka till Europeiska Gemen-

skapernas Tidning (EGT eller med den engelska förkortningen OJ). Förlikningsförhandlingen kan också misslyckas. Detta har hittills (förlikningsproceduren infördes genom de ändringar i EG-fördraget som överenskoms i Maastricht) förekommit i bara några enstaka fall, däribland direktivförslaget rörande inrättandet av en värdepapperskommitté. I så fall kan de inblandade parterna bara konstatera att det inte blev någon rättsakt.

5 Hur har medlemskapet påverkat den svenska beslutsprocessen?

Gemensamt för de tidigare beskrivna momenten i beslutsprocessen är att alla de försök att påverka innehållet i beslutet som skisserats ovan kan förekomma – och förekommer. Många intressenter är inblandade, många försöker med mer eller mindre framgång sätta sin prägel på slutresultatet. Man kan nog tryggt utgå från att ingen av alla dessa formella beslutsfattare eller informella påtryckare kommer att kunna betrakta slutprodukten med odelat gillande.

I och med det svenska medlemskapet i EU kan beslutsprocessen delas upp i två skilda delar. Dels den process som innebär att ett direktiv tas fram och beslutas, dels den nationella process som innebär att direktivet implementeras i svensk lagstiftning.

Den först nämnda processen har beskrivits tidigare. Men hur har Sverige valt att delta i processen?

Inom regeringskansliet har inrättats ett särskilt EU-sekretariat för beredning och samordning av EU-frågor. Sekretariatet har i ett antal cirkulärskrivelser till departementen utformat riktlinjer för EU-samordningen i regeringskansliet, hur samrådet mellan regering och riksdag i EU-frågor skall gå till, hur den gemensamma beredningen av svenska ståndpunkter och instruktioner i EU-frågor skall hanteras, hur beredningen av vissa frågor i EUs beslutsorgan skall beredas och frågor inom ramen för ett skriftligt beslutsförfarande i EU samt hur handläggningen skall gå till i frågor som rör EUs verkställighetskommittéer.

Även riksdagen har inrättat ett särskilt organ för EU-frågor, riksdagens EU-nämnd. Nämnden har tillskapats efter ändringar i riksdagsordningen som trädde i kraft den 1 januari 1995. Regeringen skall fortlöpande informera riksdagen om vad som sker inom ramen för EU-samarbetet samt rådgöra med EU-nämnden om hur förhandlingarna i EU:s ministerråd skall föras.

Utan att överdriva kan man påstå att medlemskapet påverkat den svenska beslutsprocessen dramatiskt. Genom medlemskapet har tyngdpunkten i beslutsprocessen än mer än tidigare förskjutits från riksdagen till regeringen eller regeringskansliet. För att kunna följa beredningsprocedurens alla skeden har troligen också de formella frågorna kommit i förgrunden på bekostnad av frågornas sakliga innehåll. Att lyckas med de förankringsambitioner som cirkulären ger

uttryck för måste innebära en väsentligt större arbetsinsats än under den rent nationella beredningen före medlemskapet.

Vad som kanske är ägnat att förvåna är att den nationella beredningen tycks ha påverkats så litet åtminstone i vad avser den formella beredningen. Trots att EU-direktiven inte sällan lägger fast en ganska stram dagordning för hur direktiven bör införlivas bereds reformerna fortfarande ofta på traditionellt sätt med kommittéer eller utredningar och ett omfattande remissförfarande. Att så skett i samband med att Sverige blev medlem i EES kan te sig naturligt. Sverige hade då inte deltagit i framtagandet av direktiven och hade därför vare sig haft möjlighet att påverka deras utformning eller att ta del av de förhandlingsunderlag som legat till grund för direktiven. Men hittills har inte kunnat skönjas någon ambition från svensk sida att ändra beredningsformen även om beredningen till stor del borde vara avklarad innan direktiven fått sin slutliga utformning.

Vad som är än mer förvånansvärt är att stor omsorg fortfarande ägnas åt att utforma förarbeten, dvs. uttalanden och uttolkningar i propositionen, till en lagreform trots att den allmänna uppfattningen är att EG-domstolen i sitt dömande endast ser till lagtextens utformning.

Trots att det svenska medlemskapet nu snart är fyra år gammalt kan det nog förutsättas relativt stora förändringar i beredningsprocessen på det faktiska planet. Det är tveksamt om Sverige hittills lyckats att tillskapa sig någon reell betydelse vid beredningen och beslutsfattandet inom ramen för den finansiella regleringen. En alltför nationell och självständig syn på medlemskapet kan ha hindrat Sverige från att mer aktivt delta i det förhandlingsspel som EU-samarbetet består av. Sverige har också i flera viktiga frågor intagit en tvekande hållning som kan ha påverkat Sveriges trovärdighet när det gäller att delta i samarbetet.

Har då den svenska inställningen haft någon betydelse för den svensk finanssektorns möjligheter att konkurrera internationellt? Bortsett från att Sverige intagit en alldeles unik inställning i EMU-frågan är det nog svårt att påvisa någon effekt av det svenska agerandet utom i några enskilda fall.

Den svenska lagstiftningen om finansieringsverksamhet som reglerar kreditmarknadsföretagen, dvs. de gamla finansbolagen och bolåneinstitutet, avviker således på ett markant sätt från direktivet i så måtto att det tillståndspliktiga området är väsentligt mycket större för svenska företag än vad direktiven kräver. Svenska företag som vill etablera sig utomlands får härigenom en klar nackdel gentemot andra företag inom samma bransch. Detta innebär i och för sig inte något brott mot direktivet, som endast lägger fast en minimistandard som måste följas, men som belastar de svenska företagen med bl.a. kapitalkrav och regler om stora exponeringar som saknar motsvarighet i flertalet andra EU-

länder samtidigt som samarbetet mellan svenska och utländska tillsynsmyndigheter kompliceras genom att de svenska företagen står under hemlandstillsyn medan de utländska företagen inte står under någon tillsyn alls.

Även den svenska inställningen att betrakta värdepappersföretag som tar emot inlåning som kreditinstitut i EU-direktivets mening har försvårat för dessa företag att etablera sig i andra länder inom EU.

Som ytterligare exempel kan nämnas att den svenska femprocentiga begränsningsregeln för försäkringsföretagens placeringar av fria medel nyligen underkändes av EU-domstolen som stridande mot direktiven rörande försäkringsföretag. Domstolens utslag har därigenom satt den svenska lagbestämmelsen ur kraft med omedelbar verkan.

6 Kommande reformer inom finansiell lagstiftning

Vid årskiftet 1999/2000 införs en ny försäkringsrörelselag som får stora konsekvenser för livförsäkringsbolagen och dess intressenter. Lagens huvudsyfte är att åstadkomma en mer konkurrensmässig och marknadsorienterad livbolagsbransch. Bland annat slopas förbudet mot vinstutdelning i livbolag samtidigt som den s.k. skälighetsprincipen avskaffas. Försäkringstagaren föreslås också få rätt att flytta sitt försäkringssparande mellan livbolagen.

Inom banksektorn har Banklagskommittén, som tidigare nämnts, lämnat sitt huvudbetänkande. Betänkandet har remissbehandlats och bereds nu i Finansdepartementet med sikte på ett ikraftträdande 2001. Också detta förslag innebär – om de genomförs – i vissa hänseenden radikala förändringar för kreditmarknaden. Bankdefinitionen ändras, banker får väsentligt större frihetsgrader när det gäller att bedriva icke finansiell verksamhet och att placera i aktier. Samtidigt skärps kraven på en solid rörelse och en god kontroll över väsentliga riskområden.

Båda reformerna har en starkt nationell prägel. I synnerhet Banklagskommittén saknar en analys av konsekvenserna i ett EU-perspektiv. Vissa lagförslag kan till och med anses innehålla en nästan lättsam inställning till den direktivbundenhet som medlemskapet ändå torde innebära. Sverige har visserligen ibland kritiserats för en alltför slavisk hållning när det gäller att införliva direktiv i lagstiftningen men det kan inte uteslutas att en alltför extrem tolkning av direktiven kan komma att medföra att EG-domstolen underkänner den svenska lagstiftningen på det området.

7 Strukturella förändringar i ett regleringsperspektiv

Den finansiella marknaden i Sverige har på senaste år genomgått en dramatisk förändring. På banksidan har Gota Bank införlivats i Nordbanken och senare Merita Nordbanken gruppen bildats, Handelsbanken har förvärvat Stadshypotek, Sparbanken Sverige har förvärvat Föreningsbanken och slutligen SE-Bankens har förvärvat Trygg Hansa samt därefter SEBs försäljning av Trygg Hansas sakförsäkring till Codan och samarbete med Codan betr. kapitalförvaltning. Östgöta Enskilda Bank har blivit en filial till Den Danske Bank. På försäkringssidan har LF Wasa bildats efter samgående mellan Länsförsäkringar och Wasa samt SalusAnsvar bildats av Salus och Ansvar.

Under bildande är därutöver sakförsäkringsbolaget Skandia-Storebrand-Pohjola; en koncern med ett svenskt sabbolag med två stora filialer i Norge resp. Finland.

Det finns ingenting som tyder på att det svenska finansiella regelverket skulle ha varit styrande för utformningen av de nya grupperingarna. Visserligen var valet att lägga Merita Nordbankens holdingbolag i Finland styrt av det finska skattesystemet. Det kan heller inte uteslutas att man vid valet av Sverige som hemland för huvudkontoret i Skandia-Storebrand-Pohjola gruppen jämfört ländernas lagstiftningar.

En betydligt större drivkraft för de senaste årens strukturförändringar är eurons födelse och en allmän globalisering inom den finansiella sektorn. En utveckling där finansiella grupper bildas över nationsgränserna ställer naturligen större krav på den nationella lagstiftningens anpassning till EU. Detta har också varit förutsett inom ramen för EU-samarbetet. Minimidirektiven ger resp. land relativt stora möjligheter att ge den nationella lagstiftningen en egen profil men risken är att de egna finansiella instituten missgynnas av en sådan utveckling. Tanken har nog i stället varit att konkurrenstrycket skall driva lagstiftningarna inom olika länder mot en allt större konformitet. Ett område som däremot faller utanför EUs kompetens är skatteområdet. Det kan ifrågasättas om inte de skillnader som finns inom EU-medlemmarnas skattesystem på ett betydligt större sätt påverkar företagens möjligheter att konkurrera framgångsrikt. Den svenska inställningen härvidlag har hittills varit mycket avvaktande.

8 Allmänna regleringstendenser

Den internationella trenden inom reglering under 1990-talet fokuserar på risk. De marknadsmisslyckanden i världen som inträffat under de senaste tio åren visar att om företagen inte har kontroll över de risker som verksamheten är förknippad med så löper de en väsentligt större risk att inte klara av de ansträngningar som en makroekonomi i obalans utsätter dem för. Även den svenska bankkrisen i början av 1990-talet visar entydigt på detta förhållande. Banklagskommittén har också i sitt huvudbetänkande föreslagit grundläggande regler som syftar till att företagen skall ha en riskorienterad inriktning på verksamheten. Baselkommitténs förslag till ett reviderat kapitaltäckningsackord har också denna inriktning.

En annan tendens som aktualiserats av finansiella kriser är regleringar som gör det möjligt för statsmakterna att ingripa på ett tidigare stadium mot företag i kris. De amerikanska systemet med sk. *prompt corrective action* och de brittiska möjligheterna att exempelvis höja kapitalkravet på företag som tar större risker än normalt diskuteras också internationellt. Banklagskommittén som skall lämna sitt slutbetänkande före årsskiftet 1999/2000 överväger att för svenskt vidkommande föreslå en reglering som gör det möjligt för statsmakterna att ha en betydligt mer aktiv roll vid krishantering av finansiella företag med ekonomiska problem än vad dagens regelverk tillåter.

Avslutningsvis har de finansiella kriserna medfört att de globalt verkande organen såsom Baselkommittén, Internationella Valutafonden och Världsbanken intagit en betydligt mer aktiv roll när det gäller att få världens länder att acceptera någon form av minimum standards för de finansiella marknaderna i syfte bland annat att komma till rätta med de obalanser som råder mellan företag i olika länder.

Frågan är om dessa tendenser på något avgörande sätt skapar en bättre konkurrensituation för de finansiella företagen. De regler som nu föreslås skall gälla globalt har ofta redan gällt sedan en längre tid för företagen i de utvecklade länderna. Dessa företag torde därför relativt lätt få en stärkt ställning på världsmarknaden.

9 Slutsatser om den finansiella regleringens påverkan på företagens konkurrenskraft

De strävanden inom EU och inom andra globala organisationer att skapa s.k. minimum standards för de finansiella företagen i syfte bland annat att skapa konkurrensneutrala förutsättningar för verksamheten skall inte underskattas. Det kan dock ifrågasättas om de är tillräckligt långtgående och om de binder staterna på ett effektivt sätt. EUs regleringar förutsätter nationell lagstiftning. Inom EUs regelverk finns också en relativt effektiv övervakning över att medlemsstaterna dels införlivar direktiven, dels följer direktivens andemening vid införlivandet. Övriga globala organisationer kan bara besluta rekommendationer för deltagande stater. För att dessa rekommendationer skall bli bindande mot företagen krävs nationell lagstiftning. Någon direkt övervakningsmekanism finns vanligen inte. Här blir naturligen utrymmet för nationell tolkning av rekommendationerna betydligt större än inom EU. Möjligheten till påverkan är främst politisk från de länder som ofta har bidragssystem och ett omfattande handelsutbyte med de länder som förväntas följa rekommendationerna.

Referenser

- Banklagskommitténs direktiv, *Översyn av vissa rörelseregler på bankområdet m.m.* (Dir. 1995:86).
- Banklagskommitténs delbetänkande, *Reglering och tillsyn av banker och kreditmarknadsföretag* (SOU 1998:160).
- Bankrörelselagen (1987:617).
- Försäkringsrörelselagen (1982:713).
- Lag (1991:981) om värdepappersrörelse.
- Första banksamordningsdirektivet (77/780/EEG).
- Andra banksamordningsdirektivet (89/646/EEG).

Finansiella intermediärers roll i det finansiella systemet – En översikt av den akademiska litteraturen

av

Sonja Daltung*

Bilaga 20 till Finansmarknadsutredningen.

Eventuella åsikter och förslag som presenteras i denna studie är författarens egna och sammanfaller inte nödvändigtvis med Finansmarknadsutredningens ståndpunkt.

Juni, 1999

* Sonja Daltung är filosofie doktor i nationalekonomi. Hon disputerade våren 1994 på avhandlingen Risk, efficiency, and regulations of banks. Under åren 1994-1997 var hon forskare vid Sveriges riksbank. Sedan juni 1997 är hon utredningssekreterare i Banklagskommittén.

Innehåll

Sammanfattning av studien.....	187
1 Inledning	188
2 Bankens roll i samhället	191
3 Varför existerar finansiella intermediärer?	194
3.1 Likviditetsproduktion och likviditetsförsäkring.....	195
3.2 Informationsproduktion	205
3.3 Långsiktighet	208
3.4 Slutsatser	209
4 Åtgärder för att motverka uttagsanstormning	211
5 Konkurrens mellan intermediärer	215
6 Samspel intermediärer–värdepappersmarknaden.....	217
7 Utveckling av det finansiella systemet.....	219
Referenser.....	228

Sammanfattning av studien

Vilka uppgifter har de finansiella intermediärerna i det finansiella systemet? I vilka avseenden kompletterar finansiella intermediärer värdepappersmarknaden? På vilka områden konkurrerar intermediärer och värdepappersmarknaden och på vilka områden samverkar de med varandra? Denna studie redovisar de svar som den akademiska litteraturen om finansiella intermediärer ger på dessa frågor.

Under långt tid ägnade den akademiska litteraturen liten uppmärksamhet åt det finansiella systemet. Bakom analysen av ekonomins funktionssätt låg oftast ett antagande om perfekt fungerande finansiella marknader utan några friktioner. I en sådan värld finns inget behov av finansiella intermediärer. I verkligheten fungerar emellertid det finansiella systemet inte friktionsfritt. Den moderna litteraturen om finansiella intermediärer visar hur intermediärer kan minska olika friktioner och därigenom få det finansiella systemet att fungera effektivare. Intermediärens uppgifter är att producera likviditet, tillhandahålla likviditetsförsäkring, producera information och utforma kontrakt. Intermediären kan göra detta till lägre kostnad än värdepappersmarknaden bl.a. genom att vara aktiv i det finansiella systemet under lång tid.

Finansiella intermediärers roll i det finansiella systemet förändras med tiden. Kunskapen ökar om hur informationsproblem och andra transaktionskostnader kan minskas och ny teknik utvecklas. Nya finansiella produkter, aktörer och marknader växer fram. En kunskap om varför finansiella intermediärer existerar utgör en grund för en bedömning av hur det finansiella systemet kan förväntas utvecklas framöver.

1 Inledning¹

Vilka uppgifter har de finansiella intermediärerna i det finansiella systemet? I vilka avseenden kompletterar finansiella intermediärer värdepappersmarknaden?² På vilka områden konkurrerar intermediärer och värdepappersmarknaden och på vilka områden samverkar de med varandra? I denna uppsats skall jag redovisa de svar som den akademiska litteraturen om finansiella intermediärer ger på dessa frågor.³ Syftet är att svaren skall kunna utgöra en grund för en bedömning av en tänkbar utveckling av det finansiella systemet.

Det finns många olika intermediärer på det finansiella området. Dessa kan delas in i två huvudtyper; de som agerar mellanhänder på värdepappersmarknaden och de som skapar egna finansiella produkter och marknader. Med *finansiell intermediär* avses i denna uppsats endast den sist nämnda typen. Den först nämnda typen benämns *mäklare*. Med mäklare avses således såväl brokers, som sammanför köpare och säljare av värdepapper, och dealers (handlare), som förutom att sammanföra köpare och säljare även handlar på värdepappersmarknaden för egen räkning. Även market-makers (marknadsgaranter), som ställer kurser till vilka de köper och säljer värdepapper, och emissionsinstitut, som hjälper till vid emission av värdepapper är mäklare med denna terminologi.⁴

De två intermediärtyperna fyller olika funktioner i det finansiella systemet. Mäklarnas existensberättigande ligger i att deras tjänster ökar effektiviteten på värdepappersmarknaden. De minskar informations-,

¹ Jag tackar Lars Hörngren, Jonas Niemeyer, Margareta Palmstierna och Staffan Viotti för värdefulla synpunkter.

² Värdepappersmarknaden används i denna uppsats som ett samlingsbegrepp för marknaderna för standardiserade instrument, dvs. den omfattar såväl marknaden för räntebärande instrument (t.ex. obligationer) och aktie-marknaden som marknaderna för standardiserade derivatinstrument.

³ Ambitionen är inte att ge en fullständig översikt av litteraturen, utan endast att redogöra för de mest centrala resultaten. För en utförlig översikt se Bhattacharya och Thakor (1993). För en tidigare översikt på svenska, se Hörngren och Viotti (1988). Litteraturen om finansiella intermediärer behandlar även frågan om intermediärens betydelse för den makroekonomiska utvecklingen. Denna fråga kommer inte att behandlas i uppsatsen. För översikter av litteraturen på detta område hänvisas till Gertler (1988) och Freixas och Rochet (1997).

⁴ Detta är samma terminologi som används i Hörngren m.fl. (1987).

sök- och transaktionskostnader.⁵ Även ratingföretagens funktion är att öka värdepappersmarknadens effektivitet. Finansiella intermediärer däremot *kompletterar* värdepappersmarknaden genom att tillhandahålla tjänster och produkter som inte kan erhållas på marknaden.

Det går inte att klassificera alla existerande finansiella företag som antingen mäklare eller finansiella intermediärer. Bostadsinstitut kan sägas vara finansiella intermediärer och värdepappersbolag mäklare. Banker är emellertid komplexa institutioner som tillhandahåller många olika tjänster och både agerar som mellanhänder på värdepappersmarknaden och skapar egna finansiella produkter, dvs. banker är både mäklare och finansiella intermediärer.

Avsnitt 2 beskriver mycket kortfattat de tjänster som traditionellt tillhandahålls av banker. Den akademiska litteraturen försöker inte förklara banken som institution, dvs. varför ett och samma företag tillhandahåller alla dessa tjänster. I stället försöker den förklara det samhällsekonomiska värdet av några av de tjänster som banken tillhandahåller, tjänster som i och för sig även kan tillhandahållas av mer renodlade intermediärer. Ett funktionellt angreppssätt är tillräckligt och även nödvändigt för att analysera olika delmarknader i det finansiella systemet. För att analysera utvecklingen av det finansiella systemet och olika branschstrukturer, måste emellertid även tjänsternas blandning i olika institut analyseras.

Intermediärernas roll i det finansiella systemet beror på hur effektivt värdepappersmarknaden fungerar. Värdepappersmarknadens effektivitet beror i sin tur på effektiviteten i mäklarverksamheterna. Det ligger emellertid utanför ramarna för denna uppsats att analysera mäklarbranschen. I avsnitt 3 redogörs för på vilket sätt perfekt fungerande finansiella intermediärer kan komplettera en effektiv värdepappersmarknad.

Varken intermediärer eller värdepappersmarknaden fungerar emellertid perfekt. I avsnitt 4 diskuteras kostnader förbundna med åtgärder som syftar till att minska risken för uttagsanstormningar. Dessa kostnader minskar intermediärernas förmåga att konkurrera med värdepappersmarknaden när det gäller likviditetstjänster. I avsnitt 5 diskuteras varför det kan förväntas råda imperfekt konkurrens i intermedieringssektorn. Bristande konkurrens kan allmänt minska intermediärernas möjlighet att konkurrera med värdepappersmarknaden. Å

⁵ Se Gehrig (1993) för en analys av hur en intermediär av typen market-maker kan minska sökkostnader.

andra sidan, finns det mer utrymme för finansiell intermediering om värdepappersmarknaden inte fungerar effektivt.⁶

Intermediärer och värdepappersmarknaden konkurrerar inte bara med varandra utan i vissa avseenden samspelar de. Som diskuteras i avsnitt 6, beror detta samspel bl.a. på att intermediärer kan utföra transaktioner på värdepappersmarknaden till lägre kostnad än vad enskilda investerare kan.

Strukturen på det finansiella systemet ändras över tid i takt med att förutsättningarna för finansiell verksamhet förändras. I avsnitt 7 diskuteras avslutningsvis vissa utvecklingstendenser på det finansiella området.

⁶ Effektiviteten på värdepappersmarknaden respektive i intermedieringsverksamhet analyseras var för sig i den akademiska litteraturen. Bhattacharya och Thakor (1993) lyfter fram en gemensam analys som ett viktigt framtida forskningsområde.

2 Bankens roll i samhället

I Sverige har banksystemet under lång tid i det närmaste utgjort det finansiella systemet.⁷ Banker har i stort sett tillhandahållit alla typer finansiella tjänster utom pensions- och livförsäkring. På senare tid har dock bankerna utsatts för konkurrens från mer specialiserade institutioner och från värdepappersmarknaden. Som underlag för en bedömning av hur långt denna utveckling kan gå ges i detta avsnitt en kort presentation av traditionella banktjänster.⁸

Banker tillhandahåller många tjänster delvis av historiska skäl. Bankers ursprungliga roll var *valutaväxlare* och *betalningsförmedlare*. Från början krävde valutaväxling ett grundmurat förtroende för banken. Banken vägrade och fastställde värdet på olika mynt och växlade en sort mot en annan. Kunden måste lita på att banken uppgav rätt värde och inte påstod att kundens pengar var värda mindre än vad de faktiskt var. Med standardiserade valutor är detta problem mycket mindre och därför är inte längre valutaväxlare lika beroende av att ha ett gott rykte.

Banken förmedlar också betalningar på uppdrag, dvs. överför pengar från en part till en annan. En viktig uppgift för banken har varit att minska transaktionskostnaden för att utföra betalningar. Från början var det frågan om rent fysiska överföringar mellan parterna. Genom att banken etablerade ett kontorsnät kunde den minska den geografiska sträckan som pengarna måste transporteras. Genom att förvara transaktionsmedel kunde banken *tillhandahålla effektiva betalningsmedel* som banksedlar och checkar. Senare har utvecklingen av bankernas konto- och gireringssystem ytterligare minskat transaktionskostnaderna vid betalningar.

Ursprungligen fanns det fördelar med att samordna valutaväxling och betalningsförmedling. Som valutaväxlare måste banken hålla lager av olika valutor. För att minska risken för stöld måste banken investera i en säkerhetsutrustning (bankvalv, vakter, osv.). Med denna säkerhetsutrustning kunde banken tillhandahålla säker förvaring av transaktionsmedel (och andra tillgångar).

⁷ Strukturen på det finansiella systemet skiljer sig mellan länder. I vissa länder, t.ex. Storbritannien, utvecklades värdepappersmarknaden relativt tidigt. Se vidare avsnitt 7.

⁸ Eftersom uppsatsen inte behandlar mäklarens roll i det finansiella systemet, bortses här från bankens mäklartjänster.

Det var först i och med att banken började placera de förvarade medlen som den agerade intermediär. Banken som intermediär (i en ekonomi utan värdepappersmarknad) kan illustreras med en enkel balansräkning med endast en tillgångspost, utlåning, och en skuldpost, inlåning. Balansräkningen får då följande utseende:

Tillgångar	Skulder
Utlåning	Inlåning

Banker har naturligtvis även andra skulder och tillgångar. I en ekonomi med värdepappersmarknad kan banken ge ut värdepapper, t.ex. aktier och bankcertifikat, och hålla värdepapper utgivna av stat, kommun och andra företag. Värdepapper utgivna av banken utgör en skuldpost och värdepapper utgivna av andra än banken en tillgångspost. Den förenklade balansräkningen som är angiven ovan är emellertid tillräcklig för att diskutera bankens intermedieringstjänster.

Som intermediär tillhandahåller banken tjänster på både skuld- och tillgångssidan. Till insättarna tillhandahåller banken *förmögenhetsförvaltning*. Banken ser till att insättarnas pengar ger avkastning. Att bara förvara pengar i bankvalv innebär att pengarna inte ger någon avkastning. Tvärtom måste banken ta betalt för att förvara pengarna för att täcka sina kostnader för säkerhetsutrustningen. Genom att investera (en del av) pengarna kan banken se till att de ger avkastning.

Till låntagarna tillhandahåller banken finansiering. När banken först började placera mottagna medel, försökte den placera pengarna så säkert som möjligt genom att endast låna ut pengar till säkra projekt med god säkerhet. Numera tar banker kalkylerade risker och fyller därmed en viktig roll som finansierare av företagsverksamhet. Banker ger också lån till hushåll, som därigenom kan utjämna sin konsumtion över tid.

Banken tillhandahåller varken ren förmögenhetsförvaltning eller ren finansiering. Förmögenhetsförvaltningen kombineras med tillgångs-omvandling. Banker omvandlar tillgångar utgivna av företag och hushåll till tillgångar som efterfrågas av de slutliga investerarna. Tillgångarna på bankens tillgångs- respektive skuldsida skiljer sig avseende

- belopp (företag vill låna stora belopp, vissa investerare⁹ vill kunna investera små belopp).
- risk (ett lån till en bank (som en insättning är) är i de flesta fall betydligt mindre riskfyllt än ett lån till ett icke-finansiellt företag).
- likviditet (företag vill ha långa lån som de binder upp i långa investeringar medan investerare vill kunna konsumera pengarna vid behov).

⁹ Med investerare avses i denna uppsats ett hushåll eller ett företag som har överskottslikviditet.

- information (ett lån till en bank kräver i regel mindre information än ett lån till ett icke-finansiellt företag).

Bankens tillgångsomvandling bygger på att banken kan hantera risk. Exempelvis skulle inte banken kunna omvandla illikvida tillgångar till likvida tillgångar om den inte kunde hantera likviditetsrisken, dvs. risken att banken får brist på likvida medel. Banken måste också kunna hantera refinansierings- och ränterisken som uppstår när skulderna har kortare löptid än tillgångarna. Bankens uppgifter medför således att den måste vara expert på *riskhantering*.¹⁰

I samband med finansiering producerar banken information. Banken utvärderar projekt och bedömer låntagarens kreditvärdighet. Om banken beviljar kredit, följer den upp lånet och övervakar att låntagaren sköter sig. Detta innebär att banken inte tillhandahåller ren finansiering utan den kombineras med *informationsproduktion*.

¹⁰ Denna expertkunskap kan banken sälja till sina kunder genom att erbjuda dem riskhanteringstjänster vid sidan av in- och utlåningstjänster.

3 Varför existerar finansiella intermediärer?

Som framgår av föregående avsnitt är banken en komplex institution som har många uppgifter. Den akademiska litteraturen om finansiella intermediärer försöker inte att förklara banken som institution, utan den fokuserar på bankens funktioner.

I den klassiska nationalekonomiska teorin finns inget utrymme för intermediärer. Den utgår från att alla har perfekt information och kan handla direkt med varandra. Verkligheten är emellertid långt ifrån perfekt. Det förekommer många avvikelser från den klassiska modellen. Dessa avvikelser kallas marknadsimperfectioner, därför att de innebär att marknadsekonomin inte fungerar perfekt. Den moderna litteraturen om finansiella intermediärer visar¹¹ hur intermediärer kan utgöra en del av en optimal lösning vid olika marknadsimperfectioner.

Den tidiga banklitteraturen motiverar intermediärers existens med att de omvandlar tillgångar utgivna av företag till tillgångar som efterfrågas av de slutliga investerarna (se t.ex. Gurley and Shaw (1962)). Eftersom ett extra mellanled med all säkerhet drar med sig vissa kostnader, är frågan emellertid varför företagen inte ger ut tillgångar som har de egenskaper som investerarna efterfrågar. Varför finansierar sig inte alla företag med t.ex. inlåning?

Existensen av intermediärer kan förklaras med att det är stordriftsfördelar förknippade med tillgångsomvandling. Den tidiga banklitteraturen förklarar dessa stordriftsfördelar med att det är kostnader förknippade med finansiella transaktioner och dessa kostnader ökar mer än proportionellt med antalet transaktioner (se t.ex. Benston och Smith (1976)). Frågan som inte behandlas i denna litteratur är vad det är som orsakar dessa stigande transaktionskostnader. Denna fråga försöker den senare litteraturen om finansiella intermediärer besvara. Den visar att olika typer av informationsproblem kan ge upphov till stordriftsfördelar som motiverar existensen av finansiella intermediärer. Nedan följer en genomgång av de mest centrala resultaten i denna litteratur.

¹¹ Med ordet "visar" avses genomgående "visar under vissa givna förutsättningar". Kännetecknande för teorin om finansiella intermediärer är att det finns få generella resultat. Detta är en egenskap som denna litteratur delar med den övriga litteraturen om asymmetrisk och ofullständig information.

3.1 Likviditetsproduktion och likviditetsförsäkring

En av det finansiella systemets huvuduppgifter är att skapa likviditet. Många investeringar i reala tillgångar är *långsiktiga*, dvs. ger avkastning först på lång sikt. Om pengar t.ex. investeras i en fabrik som skall tillverka en ny produkt, kan det dröja flera år innan produkten har fått en tillräckligt stor marknadsandel för att investeringen skall ge en positiv avkastning. Dessutom är många reala investeringar *illikvida* i bemärkelsen att om investeringen avbryts på ett tidigt stadium erhålls en negativ avkastning.

En investerare kan inte alltid binda upp sitt kapital för lång tid. Någoting kan inträffa som innebär att pengarna plötsligt behövs. Samtidigt har ofta långsiktiga investeringar en högre förväntad avkastning än kortsiktiga investeringar. Investeraren skulle således välja en långsiktig investering, om pengarna med säkerhet inte skulle behövas under investeringstiden.

Om det krävs mer kapital till långsiktiga illikvida investeringar än vad det finns långsiktigt kapital i ekonomin, finns det behov av omvandling av illikvida tillgångar till likvida tillgångar, dvs. det finns behov av *likviditetsproduktion*. Som diskuteras i det följande kan både intermediärer och värdepappersmarknaden producera likviditet. De både konkurrerar och samverkar med varandra på detta område.

Det kan också finnas efterfrågan på *likviditetsförsäkring*. Både hushålls och företags likviditetsbehov beror på en rad mer eller mindre slumpartade händelser. Eftersom långsiktiga investeringar ger högre avkastning än kortsiktiga, ger senarelagda utgifter högre konsumtion. Både hushåll och företag kan vilja försäkra sig mot olyckliga utfall på slumpmässiga utgifter; hushållen därför att de har riskaversion och företagen därför att konkurs är kostsamt.

Tag t.ex. två identiska hushåll med identiskt sparande och identiska tvättmaskiner, där tvättmaskinernas livslängd beror delvis på slumpen. Det hushåll vars tvättmaskin går sönder sist får högst avkastning på sitt sparande och kan därför konsumera mera. Hushållen kan därför önska försäkra sig mot den likviditetschock som det innebär att tvättmaskinen går sönder. Ett sätt att göra detta är att köpa en tvättmaskin med några års garanti. Hushåll råkar emellertid ut för en mängd olika likviditetschocker, som delvis tar ut varandra. Att försäkra sig mot varje enskild chock är dels inte möjligt (eftersom det inte går att tänka ut alla händelser på förhand), dels onödigt dyrt. Därför är en likviditetsförsäkring att föredra.

En ren likviditetsförsäkring skulle innebära att en försäkringstagare betalar en premie mot att om försäkringstagaren får oväntat stora utgifter får denne ersättning av försäkringsgivaren. För att det skall vara någon vits med försäkringen måste premien vara lägre än beloppet som erhålls vid ett försäkringsfall. En sådan försäkring är inte möjlig, eftersom det inte är möjligt att skriva en fullständig lista av händelser som berättigar försäkringstagaren till ersättning. Försäkringstagaren vet mer än försäkringsgivaren om vad som faktiskt har inträffat. Dessutom är det inte möjligt att verifiera alla händelser. Det är en uppenbar risk att de flesta försäkringstagare kommer att hävda att de har varit utsatta för en händelse som berättigar dem ersättning, om försäkringsgivaren inte kan bevisa motsatsen. När information är olika fördelad, brukar den benämnas *asymmetrisk*. Som redovisas i avsnitt 3.1.1 kan en intermediär tillhandahålla en likviditetsförsäkring som under normala omständigheter kommer runt detta asymmetriska informationsproblem.

3.1.1 Intermediärens förmåga att producera likviditet och tillhandahålla likviditetsförsäkring i en ekonomi utan värdepappersmarknad

Bryant (1980) och Diamond och Dybvig (1983) var de första att visa att i en ekonomi utan värdepappersmarknad, kan en intermediär genom tillgångsomvandling dels producera likviditet, dels tillhandahålla en form av likviditetsförsäkring

I sin tillgångsomvandling utnyttjar intermediären att alla investerare inte behöver sina pengar vid ett och samma tillfälle, utan investerarnas likviditetsbehov kan ses som mer eller mindre oberoende händelser. Om intermediären förvaltar medel från många investerare, kommer i varje period bara en andel av investerarna ha behov av pengar. Genom att hålla en reserv av medel i likvida tillgångar med låg avkastning som motsvarar investerarnas totala likviditetsbehov och investera resten av medlen långsiktigt till hög avkastning kan intermediären skapa likvida tillgångar med högre avkastning än existerande likvida tillgångar.

Följande enkla exempel illustrerar intermediärens likviditetsproduktion. Antag att det finns två tillgångar i ekonomin; kontanter som inte ger någon avkastning och en investering som ger 30 procent avkastning på två års sikt. Om investeringen avbryts innan två år har gått fås endast t.ex. 80 procent av det investerade beloppet tillbaka. En individ har 1 000 kr som hon inte behöver idag, men som hon kanske behöver innan två år har gått. Individen kan välja mellan att hålla allt i kontanter, investera allt eller hålla en del i kontanter och investera resten. Individens tillgångar om hon behöver pengarna inom två år respektive

inte behöver pengarna förrän efter två år illustreras i några av fallen i följande tabell:

	Behöver pengarna	Behöver pengarna	inte
Investerar allt långsiktigt	800 kr	1 300 kr	
Håller hälften i kontanter och investerar resten	900 kr	1 150 kr	
Håller allt i kontanter	1 000 kr	1 000 kr	

Hur mycket individen väljer att investera respektive hålla i kontanter beror på sannolikheten för att hon kommer att behöva pengarna och hennes preferenser. Om individen vet att hon inte behöver pengarna inom två år investerar hon allt långsiktigt. Om det finns en risk att hon behöver pengarna inom två år kan hon välja att hålla t.ex. hälften i kontanter. Om individen vet att hon kommer behöva pengarna eller om hon har hög riskaversion kommer hon välja att hålla allt i kontanter. Om alla individer betar sig likadant kommer det i detta fall inte ske några långsiktiga investeringar i ekonomin.

En intermediär tar emot medel från många individer. Den investerar liksom individen en del av medlen långsiktigt och resten håller den i kontanter. Om intermediären har rätt reserv av kontanter, kan den erbjuda 1 000 kr till alla som behöver pengarna inom två år samtidigt som den kan erbjuda den långsiktiga avkastningen om individen låter pengarna stå kvar på kontot i minst två år:

Insättning av 1 000 kr på konto hos intermediär

Värde efter 1 år	Värde efter två år
1 000 kr	1 300 kr

En insättning hos intermediären är lika likvid som kontanter, samtidigt som den i detta fallet ger samma långsiktiga avkastning som en illikvid tillgång. Intermediären kan skapa denna tillgång genom att den inte behöver likvidera några långsiktiga investeringar för att möta individernas likviditetsbehov. I fallet då individen hanterar sin likviditet på egen hand kommer några individer ha för mycket kontanter (de som inte behöver pengarna i förtid) och några för lite (de som behöver pengarna i förtid). Intermediären kan sägas samla alla kontanter i en pott och överföra kontanter från den första gruppen till den andra. På så sätt kan de likvida tillgångarna (kontanterna) utnyttjas maximalt och de långsiktiga investeringarna maximeras.

För att kunna tillhandahålla samma avkastning på lång sikt som erhålls på den illikvida investeringen måste intermediären kunna beräkna investerarnas totala likviditetsbehov exakt. Antag t.ex. att 1 000 personer sätter in 1 000 kr var hos intermediären. Antag vidare att det är 50 procent chans att var och en av dessa individer behöver sina pengar innan två år har gått. Om deras likviditetsbehov inte styrs av några gemensamma faktorer är det mest sannolika att hälften av dem kommer att ta ut sina pengar. Om intermediären håller hälften i kontanter har dess balansräkning följande utseende:

Tillgångar	Skulder
Reserver: 500 000	Inlåning: 1 miljon
Investering: 500 000	

Om det är precis 500 individer som tar ut 1 000 kr efter ett år erhåller intermediären 30 procent avkastning på 500 000 kr som ger 650 000 kr, vilket räcker för att ge de återstående 500 insättarna 1 300 kr var. Om intermediären har en för liten reserv måste den likvidera tillgångar för att tillmötesgå investerarnas likviditetsbehov och då blir den totala avkastningen lägre och har den en för stor reserv får den för låg avkastning totalt sett på de insatta medlen. Även om intermediären inte kan beräkna det totala likviditetsbehovet exakt, kan den emellertid erbjuda en likvid tillgång med positiv långsiktig avkastning.

En investerare, som inte vet när hon behöver pengar, vill i regel utjämna avkastningen över tid. En investerare kan tänka sig att avstå från viss avkastning på lång sikt mot att få en högre avkastning på kapitalet på kort sikt. Om investeraren däremot vet att hon behöver pengarna först på lång sikt skulle hon inte vara villig att avstå långsiktig avkastning. Ett accepterande av lägre långsiktig avkastning kan därför ses som erläggande av en premie för en *likviditetsförsäkring* mot en likviditetschock som innebär att pengarna behövs på kort sikt. Huruvida en utjämning är önskvärd beror dock på vad den kostar i form av förlorad konsumtion.

Individen kan utjämna konsumtionen på egen hand (utan intermediär) genom att investera en del av kapitalet direkt i likvida tillgångar. I det ovan beskrivna enkla exemplet kan individen utjämna konsumtionen helt genom att hålla allt i kontanter.¹² Detta sker emellertid till priset att all avkastning går förlorad. Intermediären däremot kan tillhandahålla kontrakt som innebär en positiv avkastning oavsett när pengarna behövs. Om intermediären håller t.ex. 550 000 kr i kontanter och exakt 500 individer tar ut pengarna efter 1 år, kan intermediären erbjuda följande:

¹² För enkelhets skull antas att det inte förekommer någon inflation.

Insättning av 1 000 kr på konto hos intermediär

Värde efter 1 år	Värde efter två år
1 100 kr	1 170 kr

Intermediären kan tillhandahålla likviditetsförsäkring genom att överföra avkastning från individer som inte behöver pengar innan två år har gått till dem som gör det. Tekniken som intermediären använder vid tillhandahållande av likviditetsförsäkring är densamma som vid andra försäkringar, nämligen s.k. riskpooling (se t.ex. Hörngren och Viotti (1994)). Tillhandahållande av likviditetsförsäkring försvåras emellertid av det asymmetriska informationsproblemet som följer av att en likviditetschock kan vara svår att observera och även verifiera. Det finns därför en gräns för hur mycket intermediären kan överföra. Om avkastningen på kort sikt blir för hög kommer alla att vilja ta ut sina pengar i förtid och då tvingas intermediären, som inte kan skilja på dem som behöver pengar från dem som inte gör det, att likvidera tillgångar. Den långsiktiga avkastningen måste således vara tillräckligt hög för att de som inte behöver pengarna skall låta bli att ta ut dem i förtid.

Interbankmarknad

Den första modellen av intermediären som likviditetsproducent och tillhandahållare av likviditetsförsäkring är baserad på att det finns endast en intermediär som är fullständigt diversifierad så att intermediären säkert kan beräkna mängden tidiga uttag, dvs. intermediären löper ingen likviditetsrisk. Bhattacharya och Gale (1987) analyserar fallet med flera intermediärer och visar hur dessa kan utjämna likviditet sinsemellan på en interbankmarknad när varje intermediär inte kan bestämma mängden uttag exakt på förhand. Om intermediärerna har full information om varandras tillgångar och likviditetsbehov, kan det vara lika effektivt med flera intermediärer som med en enda intermediär. Bhattacharya och Gale visar emellertid att informationsproblem (en intermediärs likviditetsbehov och tillgångar är inte observerbara för utomstående) kan minska intermediärernas förmåga att tillhandahålla likviditetsförsäkring.

Uttagsanstormning

Kontraktet mellan intermediären och insättaren anger vilken avkastning insättaren erhåller om hon tar ut pengarna vid en viss tidpunkt. Sedan är det upp till insättaren att ta ut pengarna när hon önskar. Denna egenskap

är nödvändig för att intermediären skall kunna tillhandahålla en likvid placeringsmöjlighet. Av samma skäl som det inte är möjligt att tillhandahålla en ren likviditetsförsäkring, är det inte möjligt att betinga rätten att ta ut pengar på individens behov av pengar.

Att insättaren när som helst kan ta ut sina pengar innebär emellertid en risk för uttagsanstormning. Avkastningen till dem som har pengarna insatta under lång tid beror på hur mycket pengar som tas ut efter kort tid. Om större belopp än förväntat tas ut, måste intermediären likvidera tillgångar. Eftersom tillgångarna är illikvida, kan de endast likvideras till en kostnad. Således sjunker den långsiktiga avkastningen när tillgångar likvideras. Om den långsiktiga avkastningen sjunker för mycket vill ingen ha kvar pengarna hos intermediären.¹³ När fler tar ut pengar måste intermediären likvidera fler tillgångar, varmed avkastningen sjunker ytterligare. Misstro mot intermediärens långsiktiga avkastning kan därigenom bli självuppfyllande.

Som Jacklin och Bhattacharya (1988) visar, kan en uttagsanstormning vara motiverad om intermediärens långsiktiga avkastning sjunker av någon anledning, t.ex. en makroekonomisk chock. På grund av att en tro att intermediärens långsiktiga avkastning har sjunkit kan bli självuppfyllande kan emellertid en uttagsanstormning också uppstå utan sakliga skäl. Ett rykte kan vara tillräckligt för att utlösa en uttagsanstormning; en insättare som tror att ryktet innebär att andra kommer att ta ut sina pengar, kommer att själv göra det. Bristande och asymmetriskt fördelad information om intermediärens tillgångar kan öka risken för uttagsanstormning. Chari och Jagannathan (1988) argumentar att om en oinformerad insättare observerar ovanligt stora uttag hos sin bank kan hon tro att de andra tar ut sina pengar för att de vet att bankens långsiktiga avkastning har sjunkit och därför tar hon ut sina egna pengar.

I fallet med flera intermediärer kan en uttagsanstormning mot en intermediär medföra att andra intermediärer får problem; dels finns det en risk att de inte får tillbaka pengar som de har lånat ut, dels kan insättarna bli oroliga och ta ut sina pengar, dvs. det kan uppstå en s.k. allmän bankpanik. Det senare är något som den enskilde intermediären inte har anledning att ta hänsyn till; att insättare hos andra intermediärer tar ut sina pengar utgör en s.k. extern effekt.

¹³ Incitamentet att ta ut pengarna beror på vilken fördelningsprincip intermediären använder. Bankerna använder sig av en "först till kvarn får först mala"-princip som innebär att alla har anledning att försöka vara bland de första som tar ut pengarna. Se Calomiris och Kahn (1991) och Diamond och Rajan (1998) för möjliga förklaringar till varför denna princip är optimal.

Uttagsanstormning är ett hot mot intermediärens förmåga att producera likviditet och tillhandahålla likviditetsförsäkring. En uttagsanstormning medför samhällsekonomiska kostnader i form av kostsam likvidation av investeringsprojekt som skulle gett större avkastning om de hade fullföljts. Om många projekt måste avbrytas till följd av uttagsanstormning blir det samhällsekonomiska resultatet sämre än om varje individ hanterar sin likviditet på egen hand. Det finns därför skäl att försöka motverka uttagsanstormningar. I avsnitt 4 redovisas några av de vanligaste medlen däribland centralbankens roll som "lender of last resort" och en insättningsgaranti. Som framgår av diskussionen i det avsnittet är inget av medlen kostnadsfritt. Dessa kostnader påverkar intermediärers förmåga att konkurrera med värdepappersmarknaden.

3.1.2 Värdepappersmarknadens förmåga att producera likviditet och tillhandahålla likviditetsförsäkring

I föregående avsnitt diskuteras intermediärens förmåga att skapa likvida tillgångar och tillhandahålla likviditetsförsäkring, i en ekonomi utan värdepappersmarknad. Att skapa likviditet är emellertid också en av värdepappersmarknadens huvuduppgifter.

En individ som har investerat i ett långsiktigt realt projekt behöver inte bära hela likviditetsrisken själv. Om individen behöver pengar kan hon sälja andelar i projektet till andra som inte behöver sina pengar just då eller låna med projektet som säkerhet. Exempelvis kan individen bilda ett företag med projektet som tillgång. Om individen behöver pengar kan hon sälja aktier i företaget som köps av individer med överskottslikviditet. Genom handeln med värdepapper omvandlas en illikvid tillgång till en likvid. Liksom intermediären kan marknaden omfördela likviditet från dem som har för mycket likviditet till dem som har för litet. På så sätt undviks kostsamma likvidationer av illikvida tillgångar.¹⁴

Den akademiska litteraturen har emellertid inte visat att värdepappersmarknaden kan tillhandahålla en likviditetsförsäkring som omfördelar avkastning till dem som behöver pengar på kort sikt från dem som inte drabbas av någon likviditetschock. Intermediärens förmåga att tillhandahålla en sådan försäkring bygger på att intermediären kan binda sig till en avkastningsstruktur på förhand. En likviditetsförsäkring är nämligen bara intressant så länge en individ inte vet om hon kommer att behöva likvida medel eller inte. När individerna väl vet huruvida de

¹⁴ Se Freixas och Rochet (1997) för en enkel illustration.

behöver pengarna, är inte de som inte behöver pengar på kort sikt längre intresserade av att avstå långsiktig avkastning. På värdepappersmarknaden bestäms priset på tillgången genom handeln. Om individerna handlar först när likviditetsbehovet är ett faktum, som i fallet när individen vid behov säljer andelar i projektet, finns ingen vilja hos dem som inte behöver pengar och därför vill köpa värdepapper att avstå avkastning till dem som behöver pengar och därför säljer värdepapper.¹⁵

Slutsatsen är att utan transaktionskostnader för att emittera värdepapper och handla med värdepapper kan värdepappersmarknaden omvandla illikvida tillgångar till likvida tillgångar lika effektivt som en intermediär. När det gäller likviditetsproduktion konkurrerar således värdepappersmarknaden med intermedieringssektorn.

I praktiken är bankernas tillgångsomvandling mer extrem än den som sker på värdepappersmarknaden. En förklaring till detta är att den enskilde individen i praktiken har transaktionskostnader för att köpa och sälja värdepapper. Därför är t.ex. en obligation inte lika likvid som en insättning i en bank. En annan förklaring är att projekt inte bara är illikvida utan deras värde kan dessutom vara svåra att bestämma. Alla projekt går därför inte att sälja på värdepappersmarknaden. Detta diskuteras i avsnitt 3.2.

3.1.3 Intermediärens roll som likviditetsproducent och tillhandahållare av likviditetsförsäkring i en ekonomi med värdepappersmarknad

Av redovisningen ovan framgår att i en ekonomi *utan* värdepappersmarknad kan en intermediär, om det inte uppstår en uttagsanstormning, producera likviditet och tillhandahålla likviditetsförsäkring. Vidare framgår att i en ekonomi *med* värdepappersmarknad men *utan* intermediär kan värdepappersmarknaden producera likviditet, men det är mer tveksamt om den kan tillhandahålla likviditetsförsäkring. Frågan är då vad som sker i en ekonomi med *både* intermedärer och värdepappersmarknad.

Jacklin (1987) visar hur en intermediär i en ekonomi med en aktie- marknad kan tillhandahålla likviditetsförsäkring utan risk för uttagsanstormning. Istället för att investerarna sätter in pengarna på ett konto hos intermediären köper de aktier utgivna av intermediären. Aktierna ger

¹⁵ En derivatmarknad borde kunna tillhandahålla likviditetsförsäkring genom att priset på värdepappret då kan bestämmas på förhand. Detta har emellertid mig veterligen inte visats.

utdelning i varje period. De investerare som behöver pengar på kort sikt kan sälja sina aktier till investerare som inte behöver pengar och därmed vill investera sin utdelning. Skillnaden mot när investerarna hanterar sin likviditet genom att placera i aktier direkt på aktiemarknaden är att intermediären kan omfördela avkastning mellan dem som behöver pengar på kort sikt och dem som behöver dem först på lång sikt genom att binda sig till en utdelning på aktien på förhand. Från början, när ingen vet om de kommer behöva pengar i förtid eller inte, är alla investerare överens om en utdelning som tillåter omfördelning av konsumtion till dem som drabbas av likviditetschocker; alla är intresserade av en likviditetsförsäkring. Efter att varje individ vet om hon behöver pengar eller inte, är de däremot inte överens. De som inte behöver sina pengar önskar sänka utdelningen, medan de som behöver pengar önskar höja den. En förutsättning för att intermediären skall kunna tillhandahålla likviditetsförsäkring är att ingen grupp kan ändra utdelningsbeslutet.

Eftersom intermediären inte är skyldig att lösa in aktierna, kan intermediären inte utsättas för en uttagsanstormning. Eftersom uttagsanstormningar medför samhällsekonomiska kostnader kan således en intermediär i samverkan med värdepappersmarknaden uppnå en bättre lösning än vad intermediären kan göra på egen hand.

Jacklin visar emellertid också att möjligheten att handla med aktierna i vissa fall begränsar intermediärens möjlighet att tillhandahålla likviditetsförsäkring. Insättningar på konto som inte kan handlas med ger varje individ endast två valmöjligheter; att ta ut pengarna eller att låta dem stå kvar på kontot. En möjlighet till handel innebär att individen har möjlighet att komma överens med andra individer om ett utbyte som gynnar alla parter. Det gör att det är större risk för att individen skall sälja aktien fastän hon inte behöver pengarna.¹⁶ I dessa fall *motverkar* således värdepappersmarknaden intermediärens förmåga att tillhandahålla försäkring. En avvägning mellan stabilitet och effektivitet avgör då vilken typ av intermediär som är bäst ur ett samhällsekonomiskt perspektiv.

Som von Thadden (1995b) visar är det inte bara handel i värdepapper utgivna av intermediären som begränsar intermediärens förmåga att tillhandahålla försäkring, utan det gäller även handel i andra värdepapper. Tillgången till en värdepappersmarknad innebär att den långsiktiga avkastningen på insättningar hos intermediären inte kan vara

¹⁶ Uttryckt i formella termer innebär det att utdelningspolitiken måste uppfylla ett starkare incitamentsvillkor för den enskilde investeraren än vad insättningsräntorna behöver göra. Det samma skulle emellertid gälla inlåningskontraktet om detta var möjligt att omsätta på en marknad. Avsaknaden av en sådan marknad kan således leda till en högre välfärd.

så låg att det lönar sig för insättare, som inte behöver pengar, att ta ut sina pengar och investera dem i värdepapper. Konkurrens från värdepappersmarknaden när det gäller likviditetsproduktion begränsar således intermediärens förmåga att tillhandahålla försäkring.

Diamond och Dybvig analyserar hushålls likviditetsbehov. Företag har i allmänhet större möjlighet att tillgodose sitt likviditetsbehov på värdepappersmarknaden. Holmström och Tirole (1996), som analyserar *företags likviditetsbehov*, visar emellertid att när det inte råder perfekt information om företagen, kan en intermediär dominera värdepappersmarknaden. I en perfekt fungerande ekonomi skulle företag inte behöva oroa sig för likviditetsproblem. Så länge ett företag har ett positivt nuvärde skulle det kunna låna eller emittera aktier när det behöver pengar. I verkligheten är detta inte alltid möjligt, utan informationsproblem kan medföra att företag är kreditransonerade. Företag håller därför likvida reserver för att undvika att hamna i likviditetsproblem som kan leda till en oönskad konkurs. Holmström och Tirole visar att en intermediär som kan binda sig till att ge kredit i framtiden kan lösa företagens likviditetsproblem bättre än en värdepappersmarknad, om det råder knapphet på likvida tillgångar.¹⁷ Alla företag drabbas inte av lika stora likviditetschocker. Om företag håller likvida värdepapper för att gardera sig mot en likviditetschock, kommer några företag ha överskottslikviditet. En intermediär klarar samma totala likviditetsbehov med mindre mängd likvida tillgångar, eftersom intermediären vet att inte alla företag kommer att utnyttja sin kreditmöjlighet. Det kan således ses som att intermediären överför likviditet från företag med litet likviditetsbehov till de med stort likviditetsbehov. På så sätt kan intermediären hushålla med likviditet.

Hittills har diskussionen utgått från att det råder full information om tillgångarnas värde. Alla investerare behöver emellertid inte ha full kunskap om hur utvecklingen kan förväntas påverka värdet på olika tillgångar och det är också möjligt att några vet mer än andra. I en sådan situation behöver inte värdepappersmarknaden fungera perfekt. Om priserna inte fullständigt avspeglar den förväntade utvecklingen riskerar oinformerade investerare att sälja tillgången till ett för lågt pris (eller köpa den till ett för högt pris). Gorton och Pennachi (1990) visar att i en sådan situation kan en intermediär tillhandahålla en annan form av likviditetsförsäkring än den hittills diskuterade, *nämligen en försäkring mot att bli utnyttjad av bättre informerade investerare*. Genom att tillhandahålla ett säkert placeringsalternativ för vilken avkastningen är

¹⁷ De visar också att vid aggregerade chocker kan det finnas behov av statlig likviditetspolitik, dvs. att staten ger ut obligationer för att öka mängden likvida tillgångar i ekonomin.

oberoende av utvecklingen kan en intermediär tillhandahålla tillgångar som är fullständigt likvida även för oinformerade investerare, dvs. som kan likvideras utan kostnad. Den oinformerade investeraren är villig att betala för denna möjlighet i form av lägre avkastning. Om det inte är möjligt för intermediären att skapa ett fullständigt säkert placeringsalternativ på egen hand genom diversifiering och insats av eget kapital, kan detta säkra alternativ skapas med hjälp av en insättningsgaranti. Den ytterligare säkerheten som erhålls genom en garanti måste emellertid vägas mot de kostnader som en garanti ger upphov till (se avsnitt 4).

Om kunskapen om tillgångarnas värde är tillräckligt dålig, kan de inte omsättas alls på värdepappersmarknaden. I dessa fall har intermediären ytterligare en roll att fylla, nämligen att producera information.

3.2 Informationsproduktion

I avsnitt 3.1 framhävs att en intermediär kan producera likviditet genom att omvandla illikvida tillgångar till likvida tillgångar. Vidare sägs att även värdepappersmarknaden kan producera likviditet. Tillgångar som hålls av banker brukar emellertid sägas vara illikvida för att de *inte* kan säljas på marknaden. En trivial förklaring till att vissa tillgångar inte kan säljas på marknaden är att det är fasta kostnader förbundna med emission av värdepapper. Den akademiska litteraturen har emellertid visat att även utan emissionskostnader kan vissa tillgångar inte omsättas på värdepappersmarknaden på grund av informationsproblem, samtidigt som de kan informationsproblemen till trots erhålla finansiering från en intermediär. Med andra ord är en intermediär bättre på att omvandla tillgångar som är illikvida på grund informationsproblem till likvida tillgångar än värdepappersmarknaden.

En investerare som har investerat i ett projekt har ofta mer information om projektet än vad utomstående har. Om investeraren dessutom är en företagare som driver projektet själv vet hon mer om sin förmåga att driva projektet och hur mycket tid hon lägger ner på det än vad andra gör. Således är informationen ofta asymmetrisk. Om företagaren plötsligt behöver pengar kan hon försöka sälja (hela eller andelar av) projektet eller låna med projektet som säkerhet. Utomstående som inte kan bedöma värdet på projektet och som därför riskerar att bli lurade av företagaren vill emellertid inte finansiera projektet och köper därför inga värdepapper utgivna av företagaren. Företagaren möter samma problem om hon inte har tillräckligt med eget kapital för att starta projektet.

Eftersom investerare är ovilliga att binda upp pengar i illikvida och långsiktiga projekt, krävs informationsproduktion för att investerare skall våga bli företagare och tillräckligt med projektfinansiering skall komma till stånd. Många projekt är storskaliga och kräver medel från flera investerare och det skulle medföra stora informationskostnader om alla finansörer av ett projekt måste sätta sig in i projektet och dessutom kontrollera hur projektet sköts. Som Diamond (1984) var först att visa, kan kostnaderna sänkas om uppgiften att producera information delegeras till någon. Ett problem med delegering är att få den som har fått uppgiften att för det första lägga ned tid på att skaffa fram informationen (tid är pengar) och för det andra att inte utnyttja informationen till egen fördel, utan ärligt redovisa resultatet. Vinsten med delegering är borta om den som skall utföra uppgiften måste utvärderas och kontrolleras noggrant av uppdragsgivarna. Ett annat problem är att den som lägger ner möda på att skaffa fram information måste få ersättning för detta från dem som har nytta av informationen. Information har drag av kollektiv vara genom att det inte går att hindra någon från att använda sig av information som är allmänt tillgänglig.

Litteraturen¹⁸ visar att en intermediär som tar emot medel från investerare och investerar dessa i projekt i eget namn trovärdigt kan binda sig till att både utföra uppgiften noggrant och vara ärlig mot uppdragsgivarna (investerarna) samtidigt som intermediären kan försäkra sig om att få ersättning för sitt arbete. Detta gäller under förutsättning att kontraktet mellan intermediären och investerarna är ett skuldkontrakt och att sannolikheten att intermediären skall fallera att fullfölja skuldkontraktet är liten.

Skuldkontraktet utlovar en fix ersättning till investerarna. Om intermediären fallerar att betala denna ersättning försätts intermediären i konkurs, en utvärdering görs av värdet på intermediärens tillgångar och intermediären erhåller inget om inte skulden till investerarna kan betalas fullt ut.¹⁹ Därför har, under förutsättning att det går att fastställa tillgångarnas värde, intermediären inget att vinna på att försöka lura investerarna och hävda att det inte är möjligt att betala den utlovade ersättningen när det faktiskt är möjligt.

Det är inte utan kostnader att förse intermediären med rätta incitament. Konkurs är en kostsam procedur. Om sannolikheten för att intermediären skall fallera är liten, är emellertid de förväntade kostnaderna

¹⁸ T.ex. Diamond (1984), Holmström och Tirole (1998) och Cerasi och Daltung (1999).

¹⁹ Det finns en litteratur som visar att denna typ av skuldkontrakt är det optimala kontraktet i vissa situationer med asymmetrisk information. Se t.ex. Townsend (1979), Gale och Hellwig (1985) och Hart and Moore (1994).

låga. En intermediär kan använda flera medel för att minska risken för fallissemang. Två centrala medel är diversifiering på tillgångssidan och insats av eget kapital.

En låg konkurssannolikhet innebär också att intermediären har anledning att vara noggrann vid utvärdering och uppföljning av lån. Så länge intermediären inte går i konkurs erhåller investerarna en fix avkastning och intermediären erhåller allt överskott från verksamheten. Om konkurssannolikheten är låg är det således troligt att avkastningen på extra arbete tillfaller intermediären, som därmed har anledning att anstränga sig.²⁰ Dessutom uppstår en god cirkel; när intermediären är noggrann vid utvärdering och uppföljning av lån minskar konkurssannolikheten, vilket i sin tur ger intermediären ytterligare anledning att anstränga sig.

Investerarna delegerar således till intermediären att utvärdera och övervaka låntagare. Om intermediären är tillräckligt diversifierad och kapitaliserad kan den utföra denna informationsproduktionsuppgift till lägre kostnad än värdepappersmarknaden. Intermediären kan sänka kostnaden bl.a. genom att undvika duplicering av informationskostnader (se även nästa avsnitt).

Ovan redogörs för hur intermediären kan betraktas som en informationsproducent. En intermediär kan också ses som en koalition av låntagare som vill *dela* information med varandra för att få lägre upplåningskostnader. Leland och Pyle (1977) visar hur låntagare kan signalera att de har bra projekt genom att investera eget kapital i projektet. Ju mer riskfyllt projektet är, desto mer kapital måste låntagaren satsa själv för att övertyga investerarna att det är värt att satsa på. Att på detta sätt binda upp eget kapital i sitt eget projekt är emellertid riskfyllt för den enskilde. Genom att gå samman med flera andra låntagare och låna upp pengar gemensamt kan variationen i avkastningen till investerarna minska genom diversifiering och därmed krävs mindre eget kapital per projekt för att investerarna skall vilja finansiera projektet.²¹

²⁰ Resonemanget här är förenklat till att det är en person som äger och driver intermedieringsföretaget. Cerasi och Daltung (1995) visar emellertid att incitamentet att sköta sig kan bibehållas när ägarna anställer personer för att driva arbetet.

²¹ Boyd och Prescott (1986) visar hur en koalitionsintermediär kan förbättra allokeringen av kapital. Ramakrishnan och Thakor (1984) var först att visa att även marknadsanalytiker som utvärderar värdepapper och säljer informationen kan öka sin ersättning genom att gå samman i en koalition. Se även Millon och Thakor (1985) och Allen (1990).

3.3 Långsiktighet

En intermediär är ett företag vars affärsidé är att vara aktiv i det finansiella systemet. Genom att vara tillräckligt solid för att göra det trovärdigt att den kommer vara aktiv även i framtiden, kan intermediären tillhandahålla tjänster som värdepappersmarknaden inte kan tillhandahålla. Ett exempel är att intermediären kan binda sig till att ge lån i framtiden till på förhand specificerade villkor ("loan commitment"). Dessa kontrakt behöver inte vara bindande för låntagaren, utan kan utgöra en option för denne att utnyttja krediten om behov uppstår. Som sägs i avsnitt 3.1.3, ger förmågan att binda sig till kreditgivning i framtiden intermediären en möjlighet att lösa företags likviditetsproblem bättre än vad de kan göra själva med hjälp av värdepappersmarknaden.

Förmågan att binda sig till att ge kredit i framtiden kan också öka intermediärens möjlighet att hantera informationsproblem. Von Thadden (1995a) visar att en intermediär som övervakar låntagaren och som binder sig till att ge kredit i framtiden om låntagaren sköter sig kan få företag att våga satsa på långsiktiga projekt, vilket är bra eftersom dessa ger högre förväntad avkastning än mer kortsiktiga projekt.²²

Att intermediären befinner sig i kreditmarknaden under lång tid innebär också att intermediären får lägre kostnader för hantering av informationsproblem. Det är inte bara frågan om specialiseringsvinster, utan intermediären kan också återanvända information. Intermediären bygger upp långsiktiga relationer med låntagarna. När intermediären väl har gjort en utvärdering av en låntagare och ändamålet med krediten, är det lättare för intermediären att bedöma låntagarens kreditduglighet i framtiden.

3.3.1 Utformande av kontrakt

Intermediärer har en fördel jämfört med värdepappersmarknaden när det gäller möjligheten att utforma kontrakt. Den enklaste formen av lånekontrakt specificerar lånebeloppet, löptiden och räntan. Lånekontrakt innehåller emellertid ofta ytterligare bestämmelser, t.ex. om säkerhet som låntagaren måste lämna och om långivarens rätt att under vissa omständigheter omförhandla lånet²³ eller begära ytterligare säker-

²² Även Boot, Thakor och Udell (1991) analyserar intermediärens roll som långsiktig finansör.

²³ Rätten att omförhandla lånet skapas i regel genom att långivaren under vissa omständigheter har rätt att säga upp lånet till förtida betalning. Att säga

het. Det finns en omfattande litteratur om hur en effektiv utformning av kontraktet kan leda till en bättre allokering av kapital.²⁴ Genom att anpassa kontraktet kan kostnaderna av asymmetrisk information minskas.

En intermediär kan skriva individuella kontrakt med varje låntagare. Om kontraktet skall omsättas på en marknad måste däremot villkoren vara standardiserade, vilket minskar möjligheterna att nå en effektiv allokering. Det är också lättare att omförhandla ett kontrakt med en intermediär, än med många anonyma investerare. Att kunna omförhandla kontraktet är ofta en fördel, eftersom det inte går att förutse alla händelser som kan påverka investeringen, dvs. det går inte att skriva kompletta kontrakt som tar hänsyn till alla händelser på förhand (se t.ex. Bolton och Freixas (1994)).

3.4 Slutsatser

Den ovan gjorda genomgången visar på följande uppgifter för intermediärer i det finansiella systemet:

- producera likviditet genom att omvandla illikvida tillgångar till likvida tillgångar.
- tillhandahålla likviditetsförsäkring till både hushåll och företag mot utgiftschocker.
- tillhandahålla likviditetsförsäkring till oinformerade investerare.
- producera information.

Intermediärernas konkurrensfördel gentemot värdepappersmarknaden stärks av att intermediären

- är aktiv under lång tid.
- inte behöver ha standardiserade kontrakt utan kan utforma kontrakt speciellt för varje låntagare.
- kan enklare omförhandla lån.

upp lån är sällan ekonomiskt försvarbart, men rätten kan användas som ett hot och därmed möjliggöra en omförhandling (se Gorton och Kahn (1993)).

²⁴ Se Freixas och Rochet (1997) för en översikt av en del av denna litteratur.

4 Åtgärder för att motverka uttagsanstormning

Avsnitt 3 visar att en intermediär kan tillhandahålla likviditetsproduktion, likviditetsförsäkring och informationsproduktion till lika eller lägre kostnad än värdepappersmarknaden. Dessa resultat bygger på att det inte finns någon motsättning mellan intermediärens och samhällets intresse varmed intermediären agerar till samhällets bästa. Det är emellertid inte självklart att intermediären agerar på detta sätt, vilket skall diskuteras i detta och nästa avsnitt.

Som sägs i avsnitt 3.1.1, skapar intermediärens likviditetsproduktion risk för uttagsanstormning. Eftersom en uttagsanstormning medför kostsam likvidation av illikvida tillgångar finns det skäl att försöka motverka uttagsanstormningar. Skälen förstärks av att det finns risk för att en uttagsanstormning mot en intermediär sprider sig till andra intermediärer. Om intermediären liksom banker tillhandahåller många tjänster kan det finnas ytterligare skäl att motverka uttagsanstormningar. Ett tungt skäl i praktiken till att motverka uttagsanstormningar är att en bankpanik skulle allvarligt kunna skada betalningsväsendet.²⁵

I detta avsnitt diskuteras medel som används för att motverka uttagsanstormningar och de kostnader som de medför.

*Nekande av uttag*²⁶

En metod att motverka uttagsanstormningar som intermediären själv kan använda sig av är att neka uttag. Detta är en metod som fungerar bra om uttagsanstormningen är omotiverad och intermediären vet exakt hur många som behöver pengar på kort sikt. I sådana fall kan intermediären proklamera att endast så mycket pengar som motsvarar vad insättarna totalt behöver kommer att betalas ut. Detta motsvarar intermediärens likviditetsreserv. Efter att detta belopp har tagits ut nekas ytterligare uttag. Därmed behöver inte intermediären likvidera några tillgångar när reserven är slut. Detta innebär att den långsiktiga avkastningen förblir intakt. De som inte tar ut pengarna på kort sikt kommer således få vad

²⁵ Se SOU 1998:160.

²⁶ Här avses vad som på engelska kallas "suspension of convertibility". Jag känner inte till om det finns någon etablerad svensk term för detta.

de har blivit lovade. Därmed har ingen anledning att ta ut pengar som inte behöver dem, dvs. uttagsanstormningen är avvärjd.

Om intermediären inte kan beräkna det totala likviditetsbehovet exakt, vilket är troligare, medför emellertid ett nekande av uttag samhällsekonomiska kostnader. Ett nekande av uttag innebär antingen att inte alla som behöver pengar kan ta ut dem eller att även några som inte behöver pengar kan ta ut. Ett nekande av uttag kan också medföra samhällsekonomiska kostnader om uttagsanstormningen är motiverad. I detta fall finns det risk för att intermediären nekar uttag för att försöka skjuta på den konkurs som bör komma till stånd.

Att neka uttag är förbjudet för banker i många länder, men har ändå förekommit (se Gorton (1985)). När en uttagsanstormning väl är ett faktum är kostnaderna förbundna med ett nekande av uttag trots allt mycket mindre än kostnaderna för att låta anstormningen löpa ut.

Insättningsgaranti

Ett annat och vanligare sätt att motverka uttagsanstormningar är genom en insättningsgaranti. Om insättarna vet att de alltid erhåller det utlovade beloppet, har de inga skäl att ta ut pengarna om de inte behöver dem. På så sätt undviks alla uttagsanstormningar, omotiverade såväl som motiverade.

Som har analyserats utförligt i litteraturen, är en insättningsgaranti inte problemfri.²⁷ Framför allt innebär den en risk för att intermediären skall ta ökade risker på garantigivarens bekostnad. Garantigivaren måste därför övervaka att intermediären sköter sig, vilket är kostsamt. Eftersom fullständig övervakning skulle innebära oförsvarbart höga kostnader behöver garantigivaren ställa vissa krav på intermediären, t.ex. att följa vissa kapitaltäckningsregler och placeringsregler, för att minska de förväntade kostnaderna för garantin. Dessa krav innebär emellertid också samhällsekonomiska kostnader, eftersom de begränsar intermediärens möjlighet att producera likviditet och tillhandahålla likviditetsförsäkring. Här uppstår avvägningar som utgör kärnfrågor i utformningen av reglering av banker.

Ömsesidig försäkring

På grund av de problem som en insättningsgaranti medför har det diskuterats att banker bör försäkra varandra. I stället för att staten (eller något försäkringsföretag) garanterar insättningar i bank, skall bankerna

²⁷ Se t.ex. Merton (1977) och Bhattacharya (1982).

täcka varandras förluster. Fördelen är att bankerna då har anledning att bevaka varandra. Detta är också en metod som har prövats i praktiken.

Denna metod kan inte avvärja allmänna bankpaniker, där alla banker är utsatta för uttagsanstormningar. Den fungerar bättre för banksystem med många små banker, där risken för en allmän bankpanik är liten och där kostnaden för övriga banker när en bank går omkull är liten. I ett banksystem med ett litet antal banker, vilket är vanligare (se avsnitt 5), ökar den emellertid risken för bankpaniker. Om insättarna vet att bankerna skall täcka varandras skulder kan de bli oroliga att deras egen bank skall få finansiella problem till följd av att en annan bank går omkull.

Lender of last resort

En av de äldsta åtgärderna i praktiken mot uttagsanstormningar mot banker är att ge centralbanken i uppdrag att agera "Lender of last resort", dvs. banker som är illikvida men solventa skall kunna låna av centralbanken. Genom lånet kan banken undvika att likvidera tillgångar. Insättare behöver därför inte vara oroliga att bankens långsiktiga avkastning skall sjunka och av denna anledning ta ut sina pengar. Därigenom motverkas omotiverade uttagsanstormningar.

Även denna åtgärd medför kostnader. Det kan vara svårt för centralbanken att bedöma om banken bara är illikvid eller om den faktiskt är insolvent och uttagsanstormningen därför är motiverad. Det kan också vara svårt att neka en bank kredit även om den är insolvent, eftersom det kan leda till en bankpanik. Om centralbanken ger lån till insolventa banker kan det å andra sidan medföra att bankerna blir mindre noggranna och tar mer risk, dvs. det uppstår problem med s.k. moral hazard.²⁸

Smalbanker

Ett sätt att motverka uttagsanstormningar som har debatterats på senare år är att skapa s.k. smalbanker ("narrow banks").²⁹ En smalbank är en bank som endast investerar insättningar i likvida tillgångar. Den är "smal" därför att den inte tillhandahåller utlåningstjänster (se avsnitt 3.2). En uttagsanstormning är inget problem för en smalbank, eftersom den kan likvidera tillgångar utan kostnad (tillgångarna är likvida). Samtidigt är smalbankens förmåga att producera likviditet mycket begränsad. Smalbankens likviditetsproduktion bygger på att vissa

²⁸ Se t.ex. Goodhart (1987, 1995).

²⁹ Se t.ex. Litan (1987) och Diamond och Dybvig (1986).

tillgångar är likvida för banken men inte för den enskilde, t.ex. om intermediären har lägre kostnader för att köpa och sälja värdepapper än den enskilda individen.

Eftersom det finns efterfrågan på informationsproduktion kommer det i en ekonomi med småbanker även finnas andra intermediärer, vilka kan kallas utlåningsbanker. Dessa omvandlar tillgångar som är illikvida på grund av informationsproblem till likvida tillgångar och kan därmed utsättas för uttagsanstormningar. Småbanksmodellen eliminerar således inte problemet med uttagsanstormningar. Däremot framtvingar den en separation av betalningstjänster å ena sidan och utlåningstjänster å andra sidan. Det kan kanske vara ett bra sätt att skydda betalningsväsendet. Kostnaderna av en *framtvingad* separation är emellertid svåra att bedöma, eftersom kunskapen om varför banker tillhandahåller samtliga dessa tjänster är bristfällig.

Slutsats

Slutsatsen är således att samtliga metoder för att motverka uttagsanstormningar medför samhällsekonomiska kostnader. Att inte vidta några åtgärder alls kan å andra sidan bli ännu mycket dyrare om en bankpanik uppstår. De samhällsekonomiska kostnaderna för att motverka uttagsanstormningar måste därför beaktas när intermediärens förmåga att producera likviditet och tillhandahålla likviditetsförsäkring skall jämföras med värdepappersmarknadens.

5 Konkurrens mellan intermediärer

I en fungerande marknadsekonomi ser konkurrensen mellan företag till att företagen ser till kundernas bästa, vilket ofta också är samhällets bästa. Konkurrensen fungerar emellertid långt i från perfekt i intermedieringssektorn. I såväl likviditets- som informationsproduktion råder stordriftsfördelar. Intermediären kan minska kostnaderna förknippade med intermediering genom att vara diversifierad, dvs. genom att ge många lån. Eftersom informationsproblem innebär att lån är odelbara (om flera parter ger lån till samma företag uppstår duplicering av informationskostnader) ökar intermediärens balansomslutning med antalet lån. Stordriftsfördelarna begränsar antalet aktiva intermediärer.

Ett litet antal företag behöver visserligen inte alltid leda till lägre konkurrens. Under vissa förutsättningar kan priskonkurrens mellan två företag, s.k. Bertrandkonkurrens, leda till samma resultat som konkurrens mellan många företag. Så är emellertid inte fallet i intermedieringssektorn. Yanelle (1997) visar att Bertrandkonkurrens inte ger detta resultat på grund av att intermediärer konkurrerar på två marknader samtidigt. Broecker (1990) visar att om intermediärerna inte har perfekt information om låntagarna kan priskonkurrens mellan intermediärerna leda till ett s.k. winner's curse-problem, dvs. att den intermediär som vinner konkurrensen om kunden gör det därför att den har erbjudit ett försmånligt lån som ger förväntad förlust för intermediären.

Förutom att antalet intermediärer är begränsat, är det ofta förbundet med kostnader för kunden att byta intermediär. Dessa kostnader kan vara skapade av intermediärerna själva, men de kan även, som t.ex. Sharpe (1990) visar, bero på att intermediären har information om kunden som den nya intermediären måste lägga ner resurser på att skaffa. Flyttkostnader medför att kunderna blir "inlåsta" och att intermediären får viss monopolmakt gentemot kunderna.

Det är välkänt att förutom fördelningseffekter kan monopolmakt leda till en ineffektiv allokering. Dessutom finns risk för att bristande konkurrens leder till onödigt höga kostnader. Intermediärens monopolställning kan begränsa intermediärens möjlighet att konkurrera med värdepappersmarknaden. Rajan (1992) visar att även om en intermediär kan hantera informationsproblem bättre än värdepappersmarknaden kan företag välja att finansiera sig på marknaden på grund av att intermediären inte kan binda sig till att inte utnyttja den monopol-

ställning den får genom sin information om företaget till att ta ut högre räntor.

Att intermediären har monopolmakt behöver emellertid inte vara enbart negativt. Utvärdering av nya projekt är kostsamt och intermediären måste kunna få ersättning för de resurser som den spenderar på utvärdering. Annars skulle för litet resurser läggas på projektutvärdering. Vidare ger många nystartade projekt negativ avkastning under en inledande fas. För att intermediären skall vara villig att ta en förlust, måste den kunna få högre avkastning på sitt lån när projektet börjar ge positiv avkastning. Hög konkurrens mellan intermediärer eller från en värdepappersmarknad, som hindrar intermediären att i vissa perioder ta ut högre ränta än marknadsräntan, kan således begränsa intermediärens möjlighet att bedriva effektiv informationsproduktion och att hjälpa nya företag att komma igång. Petersen och Rajan (1995) finner empiriskt stöd för att i regioner i USA med hög koncentration i banksektorn får fler unga företag kredit än i regioner med hög konkurrens mellan banker.

6 Samspel intermediärer – värdepappersmarknaden

Till viss del tillhandahåller intermediärer tjänster som värdepappersmarknaden inte alls, eller endast till högre kostnad, kan tillhandahålla. På så sätt kompletterar intermediärerna marknaderna så att det finansiella systemet blir mer komplett. Samtidigt sker ett samspel mellan intermediärer och marknader. Ett exempel på ett sådant samspel har redan nämnts i avsnitt 3.1.3. Där beskrivs hur en intermediär kan producera likviditet genom att emittera aktier som omsätts på värdepappersmarknaden. Resultatet skulle bli detsamma om intermediären (såsom t.ex. ett bostadsinstitut) i stället emitterar obligationer som kan omsättas på värdepappersmarknaden. I dessa fall producerar intermediären likviditet tillsammans med värdepappersmarknaden.

Intermediärer och värdepappersmarknaden samspelar också genom s.k. *värdepapperisering*. I avsnitt 3 bortses från de kostnader som är förknippade med att emittera värdepapper. Dessa kostnader medför att det i praktiken är oförsvarbart att låna upp små belopp på värdepappersmarknaden. Ett enskilt hushåll kan t. ex. inte finansiera ett villaköp genom att emittera värdepapper. Dessa låntagare måste därför vända sig till en intermediär, som kan slå ut sina fasta kostnader på många låntagare. Intermediären kan sedan i sin tur emittera värdepapper mot en hel portfölj av lån och därigenom även slå ut den fasta kostnaden för emission av värdepapper. Som redogörs för i avsnitt 4 och 5, är det emellertid andra kostnader förknippade med att finansiera lånet genom en intermediär. Om intermediären inte har någon annan fördel med att finansiera dessa låntagare än den som diskuteras här, t.ex. att det krävs övervakning av låntagarna, kan det vara en vinst med att bryta ut portföljen bestående av dessa lån från intermediärens övriga verksamhet och finansiera denna portfölj direkt på värdepappersmarknaden.

På grund av att det är kostnader förbundna med intermediering, kan det också vara lönsamt att separera olika tjänster, vilket åstadkoms genom värdepapperisering; intermediären gör en kreditbedömning av låntagaren, medan lånet finansieras på marknaden. Investerarna måste dock ha förtroende för att intermediären gör en bra utvärdering. Pennacchi (1988) visar att detta förtroende kan skapas genom att intermediären behåller kreditrisken genom en kreditgaranti, vilket innebär en ofullständig separering av tjänsterna. Förtroende kan också skapas

genom att intermediären har ett gott rykte som noggrann utvärderare som är kostsamt att förlora. Ett dåligt rykte innebär inte bara att intermediären har svårt att värdepapperisera nya tillgångar, utan också att intermediären får högre kostnader för att finansiera den egna portföljen.

Värdepapperisering är också ett sätt att ge vissa investerare prioritet till vissa tillgångar. Diamond (1991a) visar att detta kan sänka intermediärens totala finansieringskostnad när investerarna inte har full information om intermediärens tillgångar.

Det sker också ett samspel mellan intermediärer och värdepappersmarknaden över tid. Företags beroende av intermediärers informationsproduktionstjänster beror på hur mycket eget kapital de har (se Holmström och Tirole (1997)) och hur gott rykte de har (se Diamond (1991b)). Ett företag kan övertyga investerare om att en investering i företaget utgör en säker och bra placering genom att ha antingen mycket eget kapital, eller en bra historia (inga fallissemang) som ger företaget ett gott rykte. Bägge delarna kan ta tid att bygga upp. Under uppbyggnadsfasen lånar företagen från en intermediär. Därefter kan de låna direkt från investerarna genom att emittera värdepapper.

En annorlunda ansats har Merton (1995), som menar att ett samspel sker mellan intermediär och marknad i form av en uppåtgående spiral där intermediären utvecklar alltmer sofistikerade produkter där de bästa efter ett tag kan standardiseras och omsättas på marknaden. Intermediären kan utnyttja sin kunskap på det finansiella området till att utveckla nya kontraktstyper och nya finansiella instrument. I början är det bara intermediären som behärskar dessa nya instrument och vet hur de skall prissättas, men efter ett tag lär sig även andra hur de fungerar. När det finns en allmän kunskap om instrumenten kan de börja omsättas på marknaden och konkurrensen på marknaden ser till att vinsten med de nya instrumenten kommer kunderna till del. Intermediären får ersättning för sina utvecklingskostnader genom att det tar tid för andra att lära sig hur de skall prissättas och under denna tid har intermediären en monopolställning.

7 Utveckling av det finansiella systemet

Det finansiella systemet utvecklas över tiden. Nya finansiella produkter, aktörer och marknader växer fram. Utvecklingen är delvis ett resultat av förändrade förutsättningar, t.ex. avregleringar och teknisk utveckling, delvis beror den på en ökad kunskap om hur informationsproblem och andra transaktionskostnader kan minskas och riskspridning förbättras. Under de senaste decennierna har de finansiella innovationerna varit många jämfört med tidigare perioder. Några exempel är valuta- och ränteswappar, börser för handel med standardiserade optioner och e-pengar. En förklaring till den kraftfulla expansionen av finansiella instrument och marknader är den tekniska utvecklingen på dator- och telekommunikationsområdet. Många av de nya instrumenten är så komplicerade att handlarna är beroende av datorer för att kunna prissätta dem.³⁰

Den tekniska utvecklingen har även möjliggjort en minskning av transaktionskostnader vid internationell handel, vilket har lett till en ökad integrering av finansiella marknader i olika länder. Integreringen har också drivits på av samarbetet inom EU och EMU.

Frågan som något skall belysas i detta avsnitt är vilka slutsatser som kan dras mot bakgrund av genomgången av den akademiska litteraturen i föregående avsnitt om betydelsen av denna utveckling för strukturen på det finansiella systemet, eller mer specifikt, för bankens roll i det finansiella systemet.

Konkurrens från värdepappersmarknaden

Andelen sparmedel som kommer att förvaltas av banker (i egenskap av intermediärer) kommer att minska. Under lång tid har bankerna stått för en stor del av omallokeringen av sparmedel i ekonomin. De har inte bara förvaltat transaktionsmedel, utan även mer långsiktigt sparkapital. En förklaring är att det har funnits behov av mer tillgångsomvandling än vad som har varit möjligt att åstadkomma via värdepappersmarknaden på grund av höga transaktionskostnader vid emittering av och handel i

³⁰ Se Allen och Gale (1994) för en översikt av såväl utvecklingen av nya finansiella instrument som litteraturen om finansiella innovationer.

värdepapper. Den tekniska utvecklingen har emellertid minskat kostnaderna för att emittera, köpa och sälja värdepapper, vilket har möjliggjort för värdepappersfonder att konkurrera med bankerna när det gäller tillgångsomvandling. I takt med att konkurrensen mellan fondförvaltare ökar och avgifterna sjunker kommer bankerna att möta en hårdnande konkurrens från värdepappersfonder om sparmedlen.

Värdepappersfonder kommer emellertid inte utkonkurrera bankerna helt. Först och främst är en fond begränsad till att investera i värdepapper, vilket banken inte är (se nedan om bankens förmåga att konkurrera med värdepappersmarknaden när det gäller finansiering). Vidare varierar värdet på andelarna i en värdepappersfond. Som redogörs för i avsnitt 3 är det fördelar förknippade med att investerarna erhåller en fix avkastning såsom vid inlåning.

Efterfrågan på tillgångsomvandling torde minska på sikt av flera skäl. Den tekniska utvecklingen borde underlätta emissioner av värdepapper på mindre belopp. Detta minskar behovet av att en intermediär omvandlar stora tillgångar till små tillgångar. Det ökar också möjligheten för investerare att uppnå en diversifierad portfölj på egen hand, varför efterfrågan på riskomvandling minskar. Expansionen av nya instrument och marknader har över huvud taget kraftigt ökat möjligheten att hantera finansiella risker. Det går numera att sälja många finansiella risker till ett överkomligt pris. Utvecklingen av nya instrument ökar vidare värdepappersmarknadens möjlighet att producera likviditet. Genom framställning av tillgångar på syntetisk väg kan tillgångars likviditet ökas. Ökad likviditet borde medföra att enskilda investerare blir mera villiga att investera direkt i värdepapper. En minskning av behovet av tillgångsomvandling innebär att andelen medel som förvaltas av intermediärer minskar.

Många av de nya instrumenten är emellertid komplicerade och svåra att hantera för den enskilde. Åtminstone under en övergångstid kommer de flesta därför att behöva vända sig till mäklare (t.ex. fondförvaltare och fondkommissionärer). I vilken grad intermediärssektorn kommer att tappa kunder till värdepappersmarknaden kommer därför att bero på effektiviteten i mäklarbranschen.

Det är möjligt att den kraftiga expansionen av nya instrument och därmed ökade efterfrågan på mäklartjänster har lett till brist på mäklar-kompetens och bristande konkurrens i mäklarbranschen. Bristande konkurrens i mäklarbranschen hämmar värdepappersmarknadens förmåga att konkurrera med intermediärssektorn.

Samtidigt verkar värdepappersmarknadens utveckling ha drivits på av det faktum att bankerna bedriver både intermediering och mäklar-verksamhet. Banker och andra finansiella intermediärer har i sin risk-hantering stor glädje av de nya finansiella instrumenten. En bank kan

t.ex. sälja den valutarisk som uppstår då banken ger ett lån i utländsk valuta genom att köpa ett terminskontrakt som ger banken rätt att sälja valutan på förfallodagen till en given kurs. Eftersom en bank måste ha kunskap om de finansiella instrumenten för att kunna använda dem för egen räkning, finns en samordningsfördel med att även agera mäklare. Eftersom vinsterna har varit höga i många mäklarverksamheter har bankerna styrt över många av sina egna kunder till värdepappersmarknaden. När vinsterna i mäklarverksamheterna minskar till följd av ökad konkurrens, kommer banken ha mindre anledning att på detta sätt driva på utvecklingen av värdepappersmarknaden. En bank kommer emellertid fortfarande kunna tjäna pengar på nya instrument som banken har utvecklat, eftersom det tar tid för andra att kopiera bankens produkt. En viss drivkraft kommer således finnas kvar.

Bankerna bidrar också till värdepappersmarknadens expansion genom värdepapperisering, som är en teknik för att finansiera en portfölj av tillgångar på värdepappersmarknaden (se föregående avsnitt). Rent praktiskt går värdepapperiseringen oftast till så att fordringarna säljs till ett för ändamålet skapat rättssubjekt, som kan kallas specialföretag. Specialföretaget finansierar köpet av portföljen genom att emittera värdepapper.

En anledning till att banker vill värdepapperisera tillgångar är att det i praktiken är en nackdel förbunden med att samordna långivning som inte kräver informationsproduktion med långivning som kräver informationsproduktion. Som visas i avsnitt 3.3 har banker en fördel i att omvandla lån som är illikvida till följd av informationsproblem till likvida tillgångar. Som redogörs för i avsnitt 3.1.1 gör denna tillgångs-omvandling banker sårbara för uttagsanstormningar. Av redogörelsen i avsnitt 4 följer att stort sett alla medel för att minska risken för uttagsanstormningar föranleder reglering av bankens verksamhet.³¹ I praktiken innebär detta bl.a. att banker har kapitaltäckningskrav som medför att lån till företag till viss del måste finansieras med eget kapital. På grund av praktiska svårigheter att särskilja illikvida lån är kapitaltäckningskravet oberoende av om lånet kräver informationsproduktion eller inte. Eftersom eget kapital är en knapp resurs för banken, tjänar banken på att sälja de lån som går på värdepappersmarknaden och koncentrera resurserna till informationskrävande lån där kapitalet gör mest nytta.

Värdepapperisering har endast skett i mycket begränsad omfattning i Sverige. Huvudförklaringen torde vara att bostadslån huvudsakligen finansieras genom bostadsinstitut, vilka har en konstruktion som liknar

³¹ Motiven för att särskilt reglera en banks rörelse redovisas utförligt i Banklagskommitténs betänkande, SOU 1998:160.

specialföretagens, samtidigt som även specialföretagen har kapitaltäckningskrav. Förslag finns dock att specialföretag i vissa fall inte skall vara reglerade i framtiden.³² I sådana fall kan värdepapperisering, som är en växande företeelse utomlands, ta fart även i Sverige.

Andelen medel som banker kommer att förvalta i framtiden kommer bl.a. att bero på värdepappersmarknadens förmåga att konkurrera med banken när det gäller hantering av informationsproblem. Detta beror på strukturen på det finansiella systemet.

Strukturen på det finansiella systemet skiljer sig åt mellan länder. Det är brukligt att dela in dem i bankorienterade och marknadsorienterade system. Tittar man närmare på systemen är emellertid variationerna inom varje grupp stora. Exempelvis hör både Tyskland och Japan till den första gruppen. Bankerna är dominerande finansiärer i bägge systemen, men uppbyggnaden är olika. I Tyskland håller banker stora mängder företagsaktier. I Japan är detta förbjudet. Där är det i stället företagen som äger bankerna.³³ Det är brukligt att klassificera det svenska systemet som bankorienterat, men det anses röra sig mot ett marknadsorienterat system.

Att systemen skiljer sig åt beror på många faktorer, såsom t.ex. sociala och kulturella skillnader mellan länder. Strukturen på det finansiella systemet är också delvis framreglerad. Vid regleringar är det nästan alltid frågan om att väga olika mål mot varandra, där avvägningen i hög grad beror på lagstiftarens preferenser. På det finansiella området är det bl.a. frågan om att väga stabilitet mot effektivitet. Det kan också vara aktuellt att väga konsumentskydd mot andra mål. Hur regleringen utformas beror i sin tur på effektiviteten hos olika institutioner, vilket kan variera kraftigt mellan länder. Tron på reglering som effektivt verktyg skiljer sig också åt. Eftersom ländernas syn på regleringar varierar, är det naturligt att resultatet också gör det.

Forskningen har inte kommit så långt att det är möjligt att säga vad som är ett optimalt system under vissa förutsättningar. Dit är det mycket långt kvar. Bland mycket annat krävs en ökad förståelse för hur informationsproblem påverkar konkurrensen mellan intermediärer och mellan mäklare. Forskningen har dock lett till vissa insikter.

Avsaknad av eller en dåligt utvecklad värdepappersmarknad har ofta tagits som tecken på att ekonomin är underutvecklad (se Hellwig (1991)). Litteraturen visar emellertid att en intermediär i bland kan åstadkomma en högre välfärd om den inte utsätts för konkurrens från värdepappersmarknaden. Som redogörs för i avsnitt 3, kan konkurrensen från värdepappersmarknaden minska intermediärens möjlighet att

³² Se Ds 1998:71 och SOU 1998:160.

³³ Se t.ex. Berglöf och Perotti (1994).

tillhandahålla likviditetsförsäkring och producera information. Exempelvis beror en banks möjlighet att tillhandahålla en hög ränta (jämfört med andra placeringar) på pengar som står inne på kontot endast en kort tid på att inte alla tar ut sina pengar så fort de inser att de inte kommer behöva dem den närmaste tiden. Om pengarna står på kontot en längre tid blir nämligen räntan låg jämfört med t.ex. en direkt investering i värdepapper. Vidare är en bank inte villig att finansiera ett företag till förlust, om den inte kan räkna med att få igen pengarna i framtiden på grund av att företaget kommer att finansiera sig på värdepappersmarknaden när verksamheten går bättre.

Enligt Mayer (1988) är mer bankorienterade system bättre på att förse industrin med långsiktigt kapital. Avsaknad av en fungerande marknad för företagscertifikat och företagsobligationer kan således bero på att intermedieringssektorn effektivt hanterar finansieringen av företag.

Hur många kunder intermedieringssektorn kommer att tappa till värdepappersmarknaden beror bl.a. på hur effektiv den första är. Detta varierar mellan länder. En förklaring till den tidiga utvecklingen av en marknad för "corporate bonds" i USA är den strikta amerikanska banklagstiftningen, som har begränsat bankernas handlingsfrihet mycket jämfört med t.ex. den tyska lagstiftningen. I andra länder är konkurrensen mellan banker mycket bristfällig. Förändringen kommer vara störst i länder med en ineffektiv banksektor. Utvecklingen påskyndas av att företagen inte är lika beroende av en inhemsk värdepappersmarknad i en integrerad värld.

Bankernas dominerande ställning i det finansiella systemet är säkert delvis ett resultat av att det tidigare har varit höga transaktionskostnader på värdepappersmarknaden. Den akademiska litteraturen visar emellertid att vissa tjänster kan tillhandahållas lika bra eller bättre av intermediärer än av en värdepappersmarknad utan transaktionskostnader. Den har emellertid också visat att skyddsnetet runt bankerna, som är nödvändigt för att värna om stabiliteten i banksystemet, medför samhällsekonomiska kostnader. För att styra utvecklingen mot ett effektivt finansiellt system är det angeläget att dessa kostnader bärs av intermediärerna och deras kunder, likaväl som de bär transaktionskostnaderna på värdepappersmarknaden.

Konkurrens från specialiserade institutioner

Som framgår av avsnitt 2, tillhandahåller banker många tjänster. Bankerna har emellertid under senare år utsatts för konkurrens från mer specialiserade institutioner och frågan är om denna utveckling kommer att fortgå. Att banker tillhandahåller flera tjänster beror på samord-

ningsfördelar, men är troligtvis också delvis ett resultat av traditioner och (tidigare perioders) regleringar. Utvecklingen kan påverka bägge dessa faktorer.

Den tekniska utvecklingen innebär en minskad samordningsfördel mellan förmögenhetsförvaltning och betalningsförmedling. I princip kan ett fristående företag, t.ex. ett dataföretag, sköta bokföringen av betalningar. Vissa samordningsfördelar finns dock som motiverar fortsatt samordning av betalningsförmedling och förmögenhetsförvaltning av transaktionsmedel.³⁴ De traditionella bankerna utsätts emellertid i ökad utsträckning för konkurrens av andra företag som också tillhandahåller denna kombination av tjänster.

De traditionella bankerna har utsatts för konkurrens om inlåningen dels från s.k. nischbanker, dels från andra företag. Enligt gällande rätt har banker monopol på inlåning, men andra företag har tillåtits att ta emot s.k. kundmedel. Dessa medel har egenskaper som liknar inlåning, men det finns vissa restriktioner på hur de får användas. I princip kan de bara användas för betalningar av varor eller tjänster från företaget självt eller från andra företag med vilka det mottagande företaget har någon form av samarbete.

Konkurrensen från nischbankerna torde kunna förklaras med att konkurrensen mellan de traditionella bankerna om inlåningen har varit bristfällig, men också av deras prissättningsmetod. Bankerna har traditionellt inte använt sig av avgifter, utan tagit betalt för sina transaktionstjänster genom att räntan på inlåning har varit lägre än vad den skulle ha varit om banken tog betalt för sina tjänster genom avgifter. Detta medför lägre kostnader för banken, eftersom avgiftshantering är kostsamt. Denna metod innebär emellertid att alla inlåningskunder får samma ränta oavsett vilka transaktionskostnader de åsamkar banken. Nischbankerna har kunnat erbjuda bättre ränta till kunder som är villiga att avstå från vissa för banken kostsamma tjänster.

Bankerna har bemött konkurrensen från nischbankerna genom att starta egna nischbanker. Flera av nischbankerna har också blivit uppköpta av de stora bankerna. Genom att ha egna nischbanker har bankerna kunnat konkurrera om de mest prisedvetna och minst transaktionstunga kunderna utan att behöva höja inlåningsräntan till alla sina kunder. I konkurrensen med fristående små nischbanker ger stordriftsfördelar och samordningsfördelar med andra banktjänster, som t.ex. kreditgivning, de traditionella bankerna en konkurrensfördel.

Bankerna har även fått konkurrens om inlåningskunderna från företag i dagligvaruhandeln. En förklaring är att den tekniska utvecklingen har

³⁴ Enligt Fama (1980) består de i att kunden måste överföra pengar till kontot vid betalning och bokhållaren måste kontrollera att transaktionen är möjlig.

medfört att kostnaderna för att upprätta betalsystem har minskat. Företag har därmed kunnat låta sina kunder handla på kort utan att för den skull behöva anlita en bank och slipper därmed betala banken för korthanteringen. Genom att erbjuda kunderna att sätta in pengar på kontot i förskott till högre ränta än vad banken erbjuder, kan företaget dessutom minska sitt beroende av bankens checkkredit och sänka sina finansieringskostnader.

Bankerna kommer troligtvis att utsättas för ökad konkurrens om inlåning från andra företag. Idag kan icke-banker ta emot kundmedel upp till 15 000 kr. Det finns emellertid förslag på att det skall bli fritt för alla företag att ta emot inlåning så länge de inte erbjuder betalningstjänster i ett generellt betalsystem eller ger krediter för egen räkning.³⁵ Mindre företag kan troligtvis inte ta emot inlåning i någon större utsträckning, eftersom inlåning i icke-banker inte föreslås omfattas av den statliga insättningsgarantin. Stora och väl diversifierade företag skulle däremot kunna välja att till viss del finansiera sig med inlåning. Dessa företag kan på liknande sätt som en bank omvandla illikvida tillgångar till likvida tillgångar. Det är dock svårt att tro att de skulle välja att finansiera en stor del av sin rörelse med inlåning, eftersom det skulle göra dem sårbara för uttagsanstormningar och de inte har samma skyddsnät som bankerna.

Bankerna kommer således att möta hårdnande konkurrens om inlåningen från andra företag, men de kommer fortsatt ha en dominerande ställning när det gäller inlåning och betalningsförmedling. Frågan är då om bankerna kommer att fortsätta att låna ut inlåningsmedlen eller om de i ökande grad kommer att placera dem i värdepapper. Med andra ord är frågan om utvecklingen går mot att inlåningstjänster tillhandahålls av smalbanker och utlåningstjänster av utlåningsbanker.

Under 1970- och 80-talet växte det fram nya företag, finansbolagen, som konkurrerade med bankerna på finansieringsområdet. Detta torde dock åtminstone delvis förklaras av att banklagstiftningen förhindrade bankerna att bedriva nya verksamheter såsom factoring och leasing och att denna verksamhet var oreglerad om den bedrevs utanför banksektorn.³⁶ Idag omfattas även finansbolagen av kapitaltäckningskrav och i princip alla större finansbolag är numera bankägda.

Finns det skäl att genom reglering framtvinga en separation av inlånings- och utlåningstjänster? Det kan vara en nackdel med att betalningsförmedling kombineras med informationskrävande långivning på det sätt som banker gör. Som redan sagts innebär kombinationen

³⁵ Se SOU 1998:160.

³⁶ En annan förklaring är att bankerna hade ett tak på hur mycket de fick låna ut.

likvida skulder och illikvida tillgångar att en bank kan utsättas för uttagsanstormning som kan sprida sig och mynna ut i en allmän bankpanik. Eftersom bankernas konto- och gireringsystem utgör stommen i betalningsväsendet, skulle stora samhällsekonomiska kostnader uppstå om många banker slogs ut samtidigt.

För att minska risken för bankpaniker krävs en relativt ingripande reglering av bankens rörelse. Om banken i stället placerade transaktionsmedlen i likvida tillgångar skulle risken för uttagsanstormningar i det närmaste elimineras.³⁷ Det finns emellertid andra systemriskar i betalningssystemet, som inte beror på uttagsanstormningar. Genom betalningsförmedlingen uppstår ekonomiska kopplingar mellan instituten, som innebär att finansiella problem i en bank snabbt kan spridas till andra banker. Dessa systemriskar motiverar också reglering av betalningsförmedlarens rörelse. Om regleringen är lika ingripande oavsett i vilka tillgångar betalningsförmedlaren placerar transaktionsmedlen, finns det från bankens sida ingen samordningsnackdel som motiverar separering av informationskrävande utlåning och betalningsförmedling.³⁸

Bankerna kan emellertid eventuellt få konkurrens om utlåningskunderna från andra kreditföretag, om banker omfattas av ett mer ingripande regelverk än kreditgivande företag som inte kombinerar utlåning med inlåning och betalningstjänster. Bankerna har dock en fördel genom att ha upparbetade relationer med sina kunder. Regleringen kan också i vissa sammanhang utgöra en konkurrensfördel. Lånekunder som är beroende av att ha en relation till långivaren föredrar att vända sig till ett stabilt företag.

För att inte negativt påverka effektiviteten i det finansiella systemet är det angeläget att bankregleringen inte är mer ingripande än nödvändigt. Banker bör inte tillåtas att bedriva verksamheter som äventyrar stabiliteten i banksystemet. Det är dock få verksamheter som är mer riskabla än kreditgivning. För att inte hämma en effektiv utveckling av det finansiella systemet bör regleringen, så långt det är möjligt med hänsyn till stabiliteten, ge bankerna frihet att välja inriktning på sin verksamhet. Den bör t.ex. inte i onödan försvåra utvecklingen av s.k. universalbanker, dvs. banker som kombinerar traditionell bankverk-

³⁷ Det finns dock en risk att insättare skall ta ut sina pengar för att de befarar ett prisfall på intermediärens tillgångar.

³⁸ Banklagskommittén föreslår i sitt betänkande, SOU 1998:160, en ny bankrörelsedefinition som utgår från bankens roll i betalningsväsendet. Den är oberoende av i vilka tillgångar banken placerar medlen. Detta motiveras med systemriskerna i betalningsväsendet, men också med att insättningar hos en bank är garanterade oavsett i vilka tillgångar banken placerar medlen.

samhet med investmentverksamhet. I Europa går utvecklingen mot allt större banker som tillhandahåller ett brett spektrum av finansiella tjänster.

Referenser

- Allen, F (1990), "The market for information and the origin of financial intermediation", *Journal of Financial Intermediation*, 1, 3-30.
- Allen, F och D Gale (1994), *Financial innovation and risk sharing*, Cambridge, MIT Press.
- Benston, G och C W Smith (1976), "A transactions cost approach to the theory of financial intermediation", *Journal of Finance*, 31, 215-231.
- Berglöf, E och E Perotti (1994), "The governance structure of the Japanese financial Keiretsu", *Journal of Financial Economics*, 36, 259-284.
- Bhattacharya, S (1982), "Aspects of monetary and banking theory and moral hazard", *Journal of Finance*, 37, 371-384.
- Bhattacharya, S, och D Gale (1987), "Preference shocks, liquidity and central bank policy", i *New approaches to monetary economics*, red av W. Barnett och K. Singleton, Cambridge, Cambridge University Press.
- Bhattacharya, S, och A V Thakor (1993), "Contemporary banking theory", *Journal of Financial Intermediation*, 3, 2-50.
- Bolton, P och X Freixas (1994), "Direct bond financing, financial intermediation, and investment, mimeo, Universitat Pompeu Fabra, Barcelona.
- Boot, A W A, A V Thakor och G F Udell, (1991), "Credible commitments, contract enforcements problems and banks": Intermediation as credible assurance", *Journal of Banking and Finance*, 15, 605-632.
- Boyd, J och E C Prescott, (1986), "Financial Intermediary Coalitions", *Journal of Economic Theory*, 38, 211-232.
- Broecker, T (1990), "Credit-worthiness tests and interbank competition", *Econometrica*, 58:2, 429-452.
- Bryant, J (1980), "A model of reserves, bank runs, and deposit insurance", *Journal of Banking and Finance*, 4, 335-344.
- Calomiris, C och C Kahn (1991), "The role of demandable debt in structuring optimal banking arrangements", *American Economic Review*, 81:3, 497-513.
- Cerasi, V och S Daltung (1995), "The optimal size of a bank: costs and benefits of diversification", Arbetsrapport, Sveriges Riksbank.

- Cerasi, V och S Daltung (1999), "The optimal size of a bank: costs and benefits of diversification", *European Economic Review*, forthcoming.
- Chari, V V och R Jagannathan (1988), "Banking panics, information, and rational expectations equilibrium", *Journal of Finance*, 43, 749-761.
- Diamond, D W (1984), "Financial intermediation and delegated monitoring", *Review of Economic Studies*, 51, 393-414.
- Diamond, D W (1991a), "Debt maturity structure and liquidity risk", *Quarterly Journal of Economics*, 106, 709-737.
- Diamond, D W (1991b), "Monitoring and reputation: The choice between bank loans and directly placed debt", *Journal of Political Economy*, 99, 689-721.
- Diamond, D W and P H Dybvig (1983), "Bank runs deposit insurance, and liquidity", *Journal of Political Economy*, 91:3, 401-419.
- Diamond, D W and P H Dybvig (1986), "Banking theory, deposit insurance, and bank regulation", *Journal of Business*, 59, 55-68.
- Diamond, D W och R G Rajan (1998), "Liquidity risk, liquidity creation and financial fragility: a theory of banking", mimeo, University of Chicago.
- Ds 1998:71, *Bättre förutsättningar för värdepapperisering*, Finansdepartementet.
- Fama, E F, (1980), "Banking in the theory of finance", *Journal of Monetary Economics*, 6, 39-57.
- Freixas, X och J-C Rochet (1997), *Microeconomics of banking*, Cambridge, Massachusetts, MIT Press.
- Gale, D och M Hellwig (1985), "Incentive-compatible debt contracts: The one-period problem", *Review of Economic Studies*, 52, 647-663.
- Gehrig, T (1993), "Intermediation in search markets", *Journal of Economics and Management Strategy*, 2, 97-120.
- Gertler, M (1988), "Financial structure and aggregate economic activity: An overview", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 20, 559-588.
- Goodhart, C (1987), "Why do banks need a central bank?", *Oxford Economics Papers*, 39, 75-89.
- Goodhart, C (1995), *The central bank and the financial system*, Cambridge, Massachusetts, MIT Press.
- Gorton, G (1985), "Banks' suspension of convertibility", *Journal of Monetary Economics*, 15, 177-193.
- Gorton, G och J, Kahn (1993), "The design of bank loan contracts, collateral, and renegotiation", Working paper no. 4273, NBR, Cambridge, Massachusetts.

- Gorton, G och G Pennachi (1990) "Financial intermediaries and liquidity creation", *Journal of Finance*, 45(1), 49-71.
- Gurley, J och E Shaw (1962), *Money in a theory of finance*, Washington, Brookings.
- Hart, O och J, Moore (1994), "A theory of debt based on the inalienability of human capital, *Quarterly Journal of economics*, 109, 841-879.
- Hellwig, M (1990), "Banking, financial intermediation and corporate finance", i *European financial integration*, editerad av A Giovannini och C Mayer, Cambridge, Cambridge university press.
- Holmström, B och J Tirole (1996), "Private and public supply of liquidity, Working paper 5817, NBER, Cambridge.
- Holmström, B och J Tirole (1997), "Financial intermediation, loanable funds, and the real sector", *Quarterly Journal of economics*, 112, 663-691.
- Hörngren, L och S Viotti (1988), "Vad är det för speciellt med banker?", *Ekonomisk Debatt*, 16:4, 283-294.
- Hörngren, L, S Viotti, J Myhrman och G Eliasson (1987), *Kreditmarknadens spelregler*, SNS förlag, Stockholm.
- Hörngren, L och S Viotti, (1994), *Försäkringsmarknaden*, SNS Förlag.
- Jacklin, C J (1987), "Demand deposits, trading restrictions, and risk sharing" i *Contractual arrangements for intertemporal trade*, red av E Prescott och N Wallace, Minneapolis: University of Minnesota Press.
- Jacklin, C J och S Bhattacharya (1988), "Distinguishing panics and information-based bank runs: Welfare and policy implications", *Journal of Political Economy*, 96, 568-592.
- Leland, H och D Pyle (1977), "Informational asymmetries, financial structure and financial intermediation", *Journal of Finance*, 32, 371-387.
- Litan, R E (1987), *What should banks do?*, Washington, D.C.: The Brookings Institution.
- Mayer, C, "New issues in corporate finance", *European Economic Review*, 32, 1167-1189.
- Merton, R C (1977), "An analytic derivation of the cost of deposit insurance and loan guarantees", *Journal of Banking and Finance*, 1, 3-11.
- Merton, R C (1995), "A functional perspective of financial intermediation" *Financial Management*, 24, 23-41.
- Millon, M och A V Thakor (1985), "Moral hazard and information sharing: A model of financial information gathering agencies", *Journal of Finance*, 40, 1403-1422.

- Pennacchi, G G (1988), "Loan sales and the cost of bank capital", *Journal of Finance*, 43, 375-396.
- Petersen, M A och R G Rajan (1995), "The effect of credit market competition on lending relationships", *The Quarterly Journal of Economics*, 407-443.
- Rajan, R G (1992), "Insiders and outsiders: The choice between informed and arm's-length debt", *Journal of Finance*, 47, 1377-1400.
- Ramakrishnan, R T S och A V Thakor (1984), "Information reliability and a theory of financial intermediation", *Review of Economic Studies*, 51, 415-432.
- Ross, S A (1989), "Institutional markets, financial marketing, and financial innovation", *Journal of Finance*, 44:3, 541-556.
- Sharpe, S A (1990), "Asymmetric information, bank lending and implicit contracts: A stylized model of customer relationships", *Journal of Finance*, 55, 1069-1087.
- SOU 1998:160, *Reglering och tillsyn av banker och kreditmarknadsföretag*, delbetänkande av Banklagskommittén, Fritzes, Stockholm.
- von Thadden, E L (1995a), "Long-term contracts, short-term investments and monitoring", *Review of Economic Studies*, 62, 557-575.
- von Thadden, E L (1995b), "Optimal liquidity provision and dynamic incentive compatibility", Working paper, Centre for Economic Policy Research, European Science Foundation, London.
- Townsend, R M (1979), "Optimal contracts and competitive markets with costly state verification", *Journal of Economic Theory*, 21, 1-29.
- Yanelle, M-O (1997), "Banking competition, and market efficiency", *Review of Economic Studies*, 64, 215-239.

Arbetskraft och konkurrenskraft i den svenska finansiella sektorn

av

Sven Jungerhem*

Bilaga 21 till Finansmarknadsutredningen.

Eventuella åsikter och förslag som presenteras i denna studie är författarens egna och sammanfaller inte nödvändigtvis med Finansmarknadsutredningens ståndpunkt.

Oktober, 1999

* Sven Jungerhem är fil dr i företagsekonomi och universitetslektor vid Företagsekonomiska institutionen, Uppsala universitet. Jungerhems forskning har i huvudsak rört organisatoriska aspekter på utvecklingen av den finansiella marknaden, fusioner och finansiella relationer. Han har mellan 1994-1998 arbetat med utbildningsfrågor, som studierektor, vid Uppsala universitet. Tel. 018-471 27 31, 070-425 02 47 eller Sven.Jungerhem@fek.uu.se.

Innehåll

Kort sammanfattning.....	235
1 Inledning	236
1.1 Bakgrund och studiens frågeställningar	237
1.2 Disposition	239
2 Finanssektorn en överblick	241
2.1 Banker och andra kreditinstitut.....	243
2.2 Försäkringsbolag	244
2.3 Övriga finansiella Företag	245
2.4 Sammanfattning.....	246
3 Den finansiella sektorns kompetensbehov	248
3.1 En sektor i brytningstid	248
3.2 Strategiska frågor rörande arbetskraftens kompetens	251
3.3 Efterfrågad kompetens	256
3.4 Sammanfattning.....	259
4 Kompetensförsörjning	260
4.1. Kvantitativa aspekter på kompetensförsörjning	260
4.2. Kvalitativa aspekter på kompetensförsörjning	264
4.3 Sammanfattning.....	268
5 Sammanfattande analys	269
5.1 Konsekvenser för den finansiella sektorn	270
Referensförteckning	274
Intervjuer.....	277
Bilaga 1	278
Bilaga 2	281

Kort sammanfattning

Den finansiella sektorn befinner sig i brytningstid. Avreglering, teknisk utveckling, Sveriges inträde i EU och skapandet av EMU bidrar till att förändra förutsättningarna för den svenska finansiella sektorn. Nya produkter och distributionslösningar bidrar också till att det ställs krav på det finansiella företagens anpassningsförmåga. De finansiella företagen förväntas behöva utveckla effektivare tjänstedistribution och i högre utsträckning än idag ägna sig åt rådgivning och försäljning av tjänster. Detta kommer i sin tur leda till att det ställs ökade krav på de anställdas ekonomiska utbildning och färdigheter såsom analytisk och kommunikativ förmåga. I studien hävdas att sektorn måste utarbeta strategier för att hantera kompetensförsörjning för såväl massmarknad som marknaden för kvalificerad tjänsteproduktion. Då marknaden för den kvalificerade arbetskraften dessutom tenderar att bli mer internationell är det uppenbart att Sveriges institutionella betingelser (bl.a. näringsklimat, skatter och utbildningssystem) blir allt mer avgörande för den finansiella sektorns konkurrenskraft.

1 Inledning

Det råder inga tvivel om att den finansiella sektorns betydelse är stor för Sveriges ekonomi. Förutom att sektorn i sig själv sysselsätter ca 2,5 % av Sveriges arbetsföra befolkning har den en stor indirekt betydelse för resten av sysselsättningen. Inte minst visade 1990-talets bankkris att störningar i det finansiella systemet kan få långtgående konsekvenser för den omgivande samhällsekonomin. Det framkom med all önskvärd tydlighet att sådan tjänsteproduktion i mycket hög utsträckning är beroende av de anställdas kunskap och förmåga att fatta riktiga beslut. Att därför påstå att den finansiella sektorn är en utpräglad kunskapsbransch och att det finansiella företaget är starkt beroende av de anställdas kompetens är knappast vågat.

Detta beroende kan antas få konsekvenser för företagens agerande. Studier om kunskapsföretagens lokaliseringar har t.ex. visat att tillgång på kvalificerad arbetskraft anses vara en av de viktigaste faktorerna vid val av region och lokaliseringsort (Andersson, 1998, OECD, 1982). Sammanvägs resultatet från Bindemanns (1977) undersökning framkommer att tillgång av kunskaper och kompetens dessutom anses utgöra en mycket viktig framgångsfaktor för internationella finansiella centra (Andersson, 1998, s. 106).

För det finansiella företaget är personalens dagliga agerande avgörande för produktionen. Finansiell verksamhet är i huvudsak att betrakta som tjänsteproduktion och som sådan är den "svårlagrad". Mervärdet och produktionen kräver oftast att personalen har en personlig kontakt med kunden. Trots förekomsten av standardisering, dvs. förutbestämda och ej modifierbara tjänster som t.ex. fonder, sparkonton, försäkringslösningar etc. kan det hävdas att frontpersonalen och dess kompetens är viktig i produktionen. De anställdas kunnande om tjänsterna, uppträdande, pedagogiska förmåga eller försäljningsförmåga är av stor vikt för affärens genomförande. Därmed är deras kompetens viktig för att skapa långsiktigt lönsamma affärsrelationer och ytterst också för det finansiella företaget resultat.

Avregleringar, teknisk utveckling och skapande av EU och EMU har alla bidragit till att den svenska finansiella sektorn är inne i en viktig förändringsfas. Nya produkter och distributionslösningar, nya företagskonstellationer och konkurrenter gör entré på marknaden. Detta sammantaget medför att nya krav ställs på det finansiella företaget och den finansiella sektorn i sin helhet. Eftersom arbetskraften är en viktig

faktor för denna sektors konkurrenskraft är det angeläget att studera vilka kompetenskrav som i framtiden kommer att ställas på arbetskraften. Särskilt betydelsefull är frågan om det svenska utbildningsväsendet har förmåga att utbilda sådan arbetskraft som bidrar till sektorns konkurrenskraft.

1.1 Bakgrund och studiens frågeställningar

Denna undersökning tar sin utgångspunkt i en organisationsteoretiskt baserad företagsmodell, som ger möjligheter att identifiera såväl organisationers interna som externa funktionssätt (Engwall 1978).¹ I modellen ses företaget som en organisatorisk sammanhållen enhet som med hjälp av personal och produktionsutrustning omvandlar insatta resurser till olika varor och/eller tjänster. Därigenom samverkar resursgivare, företaget och kunder i en utbytesprocess.

I modellen går produktionsflödet från externa resursgivare via företaget till kunder. Dessutom visar modellen hur ett finansiellt flöde går i motsatt riktning med ersättning för de ianspråktaga resurserna tillbaka till de externa resursgivarna. Genom att företag konkurrerar om både kunder och resurser är också konkurrensen från en indirekt omgivning (konkurrenter på resurs- och kundmarknaderna) av betydelse för företagets konkurrenskraft och ytterst dess överlevnad.

Översätts resonemanget till det finansiella företagets situation kan modellen användas för att identifiera tre företagsrelaterade problemområden. Det första berör företagets tillgång till de s.k. kundmarknaderna och innebär i korthet att företagets tjänsteproduktion måste vara av sådant slag att det efterfrågas av kunderna. Det andra rör företagets interna funktionssätt. För att överleva på längre sikt behöver företaget vara effektivt i den meningen att det utnyttjar så lite insatsresurser som möjligt för en viss produktionsvolym. Det tredje problemområdet slutligen sammanhänger med företagets tillgång av resurser. Alla som bidrar till att möjliggöra utbytesprocessen betraktas som resursgivare och det är en grundläggande förutsättning för överlevnad att företaget kan skapa och underhålla sådana relationer att nödvändiga resurser säkerställs (jfr. t.ex. Pfeffer & Salancik, 1978).

¹ Modellen bygger på klassiska organisationsteoretiker som Barnard (1938), March & Simon (1958), Cyert & March (1963), Lawrence & Lorch (1967), Thompson (1967) och Hall (1972). Modellen har använts för studier bl.a. av tidningsföretag (Engwall 1978) och stålverk (Axelsson & Håkansson, 1979), men också finansiella företag (Engwall, 1985, 1990, Axelsson, 1990 och Jungerhem, 1992).

Från sambandet mellan kundmarknader, företag och resursmarknader inses att förändringar i någon eller flera får konsekvenser för de övriga. För den finansiella sektorn och dess aktörer är, som nämndes i inledningen, förändringar pågående eller nära förestående. Vidare konstaterades att arbetskraften och dess kompetens är en kritisk faktor för det finansiella företaget och därmed den finansiella sektorn i sin helhet. Denna studie är ett försök att beskriva utvecklingstendenser och analysera konsekvenser för den svenska finansiella sektorns försörjning av "resursen" arbetskraft.

Mer precist syftar studien till:

- En beskrivning av den svenska finansiella sektorns storlek i arbetskraftstermer samt betydelsen av kompetensen hos arbetskraften inom den svenska finansiella tjänsteproduktionen. Därutöver att identifiera utvecklingstendenser samt analysera de komparativa för- och nackdelarna hos arbetskraften inom den svenska finansiella tjänsteproduktionen.
- En analys av det svenska utbildningsväsendets möjligheter att producera arbetskraft som gör det möjligt för den svenska finansiella sektorn att vara konkurrenskraftig.
- En diskussion om vilka åtgärder, t.ex. förändringar i arbetskraftens kompetens, kan och/eller bör vidtas för att öka den finansiella sektorns internationella konkurrenskraft.

För att svara mot syftet utgår studien från sammanställning och analys av statistik rörande sektorns arbetskraft med avseende på ålder, kön och utbildningsbakgrund. Här har bearbetad statistik från SCB:s företags- och sysselsättningsregister använts. Även data från bl.a. Bankinstitutens Arbetsgivarorganisation, Försäkringsbranschens Arbetsgivarorganisation och Finansförbundet har använts.

För att försöka identifiera och analysera de framtida kraven på arbetskraftens kompetens har intervjuer genomförts med centrala aktörer. Totalt har ett tjugotal intervjuer genomförts med representanter från sektorn och därutöver har ett antal samtal genomförts med, i frågeställningen, initierade personer (jfr. käll- och referensförteckning: respondenter och informanter). Syftet med intervjuerna har varit att försöka identifiera och beskriva den svenska finansiella sektorns kompetensbehov, allmänna såväl som kritiska. Intervjuerna har också givit en inblick i hur sektorns aktörer hanterar och planerar hantera kompetensförsörjningen.

Vidare har intervjuerna bidragit till att identifiera viktigare utvecklingstendenser, vilka kan tänkas komma att påverka sektorns krav på arbetskraftens kompetens. Med intervjuerna som grund har ett scenario skapats. De har med andra ord utgjort en bas för beskrivning av det

förändringsmönster som sektorn kan stå inför. Det scenario som växer fram kan givetvis inte betraktas som en absolut sanning utan snarare som en sannolik utveckling. Respondenternas utsagor har vävts samman i en mer enhetlig beskrivning, där enskilda respondenter inte urskiljs.² Detta betyder inte att alla respondenter har beskrivit framtiden och strategiska problem och utmaningar på samma sätt. Vid bearbetning av intervjuresultaten har emellertid inga viktigare skillnader kunnat konstateras. Det senare kan tyda på att det inom den finansiella sektorn föreligger en relativt samstämmig uppfattning om utvecklingstendenser.

Vi har ovan berört begreppet kompetens och det faktum att den är betydelsefull för produktion av finansiella tjänster och ytterst för den finansiella sektorns (internationella) konkurrenskraft. Vad är då kompetens? Ser man till den forskning som behandlat fenomenet kan man som Axelsson (1995, s. 23) konstatera att begreppet är flitigt använt och med många innebörder. Här definieras begreppet som individens förmåga att rationellt lösa uppgifter. Kompetensen ses därmed som en kombination av kunskap, erfarenhet, vilja och motivation.³ Man skiljer alltså på kompetens och kunskap där den senare utgör en förutsättning för den tidigare. Denna studie kommer emellertid att ta fasta på den del av medarbetarnas kompetens som kommer till uttryck i formell utbildning. Man bör därför vara medveten om att aspekter, som andra nyttiga erfarenheter eller effekter av "on the job training", inte fångas av det statistiska materialet i denna undersökning. Inte heller kommer vi kunna fånga upp sådana aspekter som är beroende av den organisation inom vilken personalen verkar. Det är inte säkert att ett företags konkurrenskraft ökar bara för att utbildningsnivån ökar. Särskilt inte om det är "fel" utbildning som tillförs eller "rätt" utbildad personal i en dålig organisatorisk lösning.

1.2 Disposition

I kapitel två ges en övergripande bild av den svenska finansiella sektorn. Vidare beskrivs utvecklingstendenser för delbranscher, antal företag samt sysselsättning. Kapitel tre är ett försök till en beskrivning och analys av den framtida finansiella marknaden och dess konsekvenser för arbetskraften. Två för sektorn strategiska frågor identifieras nämligen arbetskraftens åldersstruktur och utbildningsnivå. Detta följs i kapitel

² För att underlätta informationsinsamlingen och diskussioner om mer känsliga detaljer har respondenterna lovats anonymitet.

³ Denna definition följer i allt väsentligt den bearbetning Axelsson (1995) gjort av Docherty (1996).

fyra av en diskussion om kompetensförsörjning. Därvidlag diskuteras såväl kvantitativa som kvalitativa aspekter rörande högre utbildning av ekonomer. I kapitel fem slutligen görs en sammanfattande analys.

2 Finanssektorn

Företagen på den finansiella marknaden producerar olika former av tjänster men uppvisar ändå en rad likheter. Jämförs t.ex. det finansiella företaget med det klassiska "tillverkande företaget" märks att andelen fysiska insatsvaror är betydligt lägre. Studeras företagens resultat- och balansräkningar framträder tydligt att de största mätbara "insatsvarorna" kapital och personalkostnader utgör de viktigaste resurserna i den värdeskapande produktionsprocessen. Därmed är det inte sagt att de fysiska resurserna är oviktiga. Tvärtom, informationsteknik spelar en allt viktigare roll inom den finansiella sektorn. Bläckhornens och räknesnurrornas tid är sedan länge passerad och numer spelar datorer, mjukvaror och internet en allt viktigare roll i distribution och produktion av finansiella tjänster.

Med hjälp av telefoner och datorer kan det finansiella företaget kommunicera internt inom den egna organisationen och med omvärlden i form av kunder och "leverantörer" både nationellt och internationellt. Traditionellt har en direkt geografisk närhet till kunderna varit en viktig förutsättning för produktion av en finansiell tjänst. I dag är denna närhet inte lika avgörande. Bankomater, telefon- och internetsystem har som distributionssystem möjliggjort för banker och försäkringsbolag att producera tjänster på "distans".

Den svenska finansiella marknaden har sedan avregleringarna tog verklig fart i mitten på 1980-talet förändrats avsevärt i flera avseenden.⁴ Tidigare levde de två dominerande delbranscherna bank och försäkring tämligen väl avskilda från varandra. I dag kan vi se tydliga resultat av en allt mer tilltagande branschglidning. Wasabanken bildades redan 1993 och Skandiabanken 1994. Därefter startade såväl Trygg-Hansa som Länsförsäkringar egna banker. Ett påtagligt tecken på branschglidningen utgörs av sammanslagningen 1997 av Skandinaviska Enskilda Banken och Trygg-Hansa. Bildandet av finansiella storkoncerner håller sig inte längre inom landsgränserna. Sammanslagningen mellan finska Merita och Nordbanken samt Svenska Handelsbankens utvidgning i Norge utgör exempel härvidlag.

Därutöver har avregleringarna givit utrymme för ett ökat antal finansiella företag. Förutom att svenska banker och försäkringsföretag

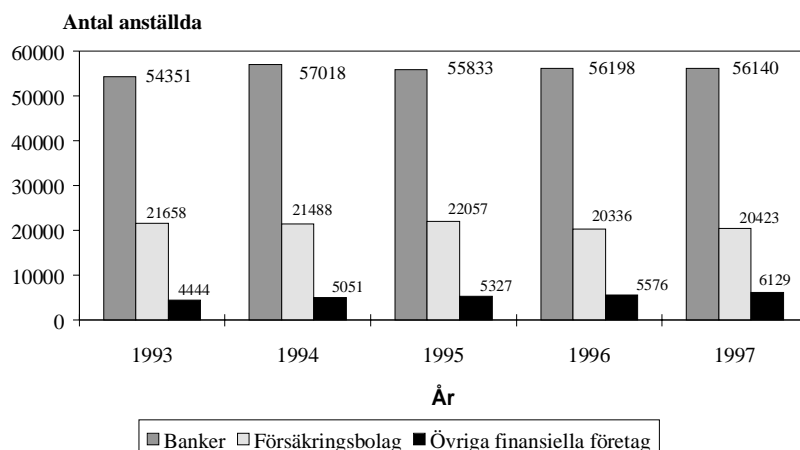
⁴ Jfr. t.ex. Lybeck (2000).

ger sig in på varandras tidigare skyddade marknader har utländska aktörer kunnat göra sitt inträde på den svenska marknaden.

De svenska stora industriföretagen har länge, i kraft av sin storlek, i stor utsträckning hanterat en mycket stor del av sina finansiella behov av bank- och försäkringstjänster inom sina koncerner. Även helt nya aktörer har etablerat sig på den finansiella marknaden. Vi ser här tydliga spår av vertikal integration när såväl Ikea som ICA bedriver bank eller bankliknande verksamhet. Vidare ser vi dessutom dagligen exempel på att tillverkare och återförsäljare av kapitalvaror kombinerar varuförsäljning med finansiella lösningar. I det senare är dessa oftast kopplade till finansbolag.

Den definitionen av den finansiella sektorn som används här följer den av Statistiska centralbyrån gjorda indelningen. Detta innebär att sektorn delas in i tre huvudkategorier; banker, försäkringsbolag och finansiella serviceföretag.⁵

Figur 2:1. Antal anställda i svensk finansiell sektor, 1993-1997



Källa: SCB, Företagsregistret, 1993-1997.

1997 fanns totalt 4.612 registrerade företag med drygt 80.000 anställda (varav 15.000 arbetar inom försäkringsföretag). Ökningen av antalet företag har för undersökningsperioden 1993-1997 uppgått till närmare 50 % medan antalet anställda i stort varit konstant (en ökning med 2,6 %). Från figur 2:1 framgår att banker och andra kreditinstitut

⁵ Sedan SNI-koderna omvandlades 1993, återfinns kreditinstitut och försäkringsbolag i J-serien. Banker och andra kreditinstitut sorterar under J65, försäkringsbolag under J66 samt serviceföretag till finansiell verksamhet under J67 (SCB1997).

sysselsätter drygt två tredjedelar av det totala antalet anställda i branschen medan försäkringsbolagen sysselsätter närapå en fjärdedel och de finansiella serviceföretagen bara knappt en tiondel.

2.1 Banker och andra kreditinstitut

Totalt fanns i Sverige 1997 knappt 2000 företag vilka klassats som banker och andra kreditinstitut. Kategorin inbegriper förutom traditionella banker och Riksbanken, bl.a. kreditinstitut, leasingbolag, investmentbolag och värdepappersfonder. Sedan 1993 har antalet företag med anställd personal ökat med 34 %. Sett till antalet anställda är branschen starkt koncentrerad till ett fåtal större arbetsgivare. Totalt arbetade 1997 drygt 56.000 personer i denna bransch. Förvisso dominerar de största företagen med över 500 anställda, men betraktas perioden 1993 till 1997 framträder en något sjunkande koncentrationsgrad. Från tabell 2:1 framgår att de 11 största företagen svarade för 78 % av sysselsättningen.

Tabell 2:1. Banker och andra kreditinstitut, antal företag och antal anställda 1997

Grupp (antal anställda)	1-49	50-99	100-199	200-499	500-	Summa
Antal företag	659	39	21	10	11	740
Antal anställda	3 863	2 712	2 911	2 543	44 111	56 140

Källa: SCB, Företagsregistret 1997.

Bryts materialet ned i två undergrupper, banker respektive andra kreditinstitut, framträder en avsevärd skillnad både vad beträffar koncentrationsgrad och sysselsättning. Från tabell 2:2 märks att de nio största bankerna, inklusive Riksbanken, svarade för nästan 90 % av de anställda. Sysselsättningen är med andra ord starkt beroende av utvecklingen hos ett fåtal arbetsgivare. Gruppen ”andra kreditinstitut” som utgörs av kreditinstitut, leasingbolag, investmentbolag, värdepappersfonder och liknande uppvisar en helt annan bild. Koncentrationsgraden är lägre och betydligt mindre, mätt som antalet anställda. Som framgår från tabell 2:2 har antalet företag under femårsperioden 1993-1997 ökat totalt sett, men antalet banker är närmast oförändrat.

Ökningen av antalet företag har varit mest markant i gruppen andra kreditinstitut. Från materialet framträder en för båda grupperna gemensam tendens att det är de mindre företagen, upp till 200 anställda, som ökar i betydelse. Antalet bankanställda var 1997 i stort detsamma som 1993.

Tabell 2:2. Anställda och antal banker och övriga kreditinstitut 1993 & 1997

Grupp (Antal anställda)	1-49		50-99		100-199		200-499		500-		Summa	
År	1993	1997	1993	1997	1993	1997	1993	1997	1993	1997	1993	1997
Antal institut												
Banker	81	80	17	18	8	13	5	4	9	9	120	124
Övriga kreditinstitut	407	579	13	21	5	8	6	6	1	2	432	616
Antal anställda												
Banker	1136	1151	1305	1298	1031	1691	1325	1021	42764	42553	47561	47714
Övriga kreditinstitut	2644	2712	859	1414	766	1220	1737	1522	784	1558	6790	8426
Nettoförändring antal anställda	+83		+548		+1114		-519		+563		+1789	

Källa: SCB, Företagsregistret 1997.

2.2 Försäkringsbolag

Inom försäkringsbranschen, definierat som bestående av liv-, fond- och sakförsäkring samt pensionsfonder, arbetade 1997 drygt 20.000 personer. Som framgår av tabell 2:3 är koncentrationen påtaglig i och med att de 7 största bolagen svarade för över 60 % av sysselsättningen inom branschen.

Tabell 2:3. Försäkringsbolag, antal företag och antal anställda 1997

Grupp (antal anställda)	1-49	50-99	100-199	200-499	500-	Summa
Antal företag	197	23	16	9	7	252
Antal anställda	1 419	1 664	2 202	2 246	12 712	20 243

Källa: SCB, Företagsregistret 1997.

Från tabell 2:4 kan utläsas att det inom försäkringsbranschen precis som i bankbranschen föreligger en tendens att de mindre arbetsgivarna inte bara växer i antal utan även i relativ betydelse. Från 1993 ökade antalet arbetsgivare inom försäkringsområdet med ca 45 % eller 78 nya bolag. Under samma period minskade dock antalet anställda med 8 % för branschen som helhet. Minskning skedde dock i gruppen företag med mer än 500 anställda medan de mindre företagen växte. Här kan det antas att rationaliseringar eller strategiska beslut omdisponerat en del anställda. Som visas nedan under 2.3, framgår att t.ex. försäkringsmäklarna ökat kraftigt under motsvarande period.

Tabell 2:4. Anställda i försäkringsbranschen 1993-1997

Grupp (Antal anställda)	1-49		50-99		100-199		200-499		500-		Summa	
År	-93	-97	-93	-97	-93	-97	-93	-97	-93	-97	-93	-97
Antal företag												
Livförsäkringsbolag	13	15	1	5	4	4	2	3	0	1	20	28
Pensionsfonder & försäkringsföreningar	21	49	1	0	1	1	1	1	0	1	24	52
Skadeförsäkringsbolag	44	133	15	18	11	11	4	5	5	5	79	172
Antal anställda												
Livförsäkringsbolag	134	116	58	353	563	594	523	698	0	1 526	1 278	3 287
Pensionsfonder & försäkringsföreningar	224	300	77	0	100	110	277	252	0	844	678	1506
Skadeförsäkringsbolag	519	1 003	1 112	1 311	1 452	1 498	1 175	1 296	15 444	10 342	19 702	15 450
Nettoförändring antal anställda	+542		+417		+87		+271		-2 732		-1 415	

Anm.: tabellen påverkas inte av sammanslagningen mellan Trygg-Hansa och SE-Banken.

Källa: SCB, Företagsregistret 1993 & 1997.

2.3 Övriga finansiella företag

Inom gruppen övriga finansiella företag återfinns verksamheter som t.ex. fondkommissionärer, försäkringsmäklare och administrativa serviceföretag såsom kreditupplysningsföretag m.fl. Gruppen utmärks av många företag med relativt få arbetstagare. Som framgår av tabell 2:5 är över 60 % anställda i företag med mindre än femtio anställda.

Tabell 2:5. Serviceföretag till finansiell verksamhet, antal företag och antal anställda 1997

Grupp (antal anställda)	1-49	50-99	100-199	200-499	500-	Summa
Antal företag	971	10	7	2	0	990
Antal anställda	3 815	740	963	611	0	6 129

Källa: Företagsregistret 1997.

När materialet som i tabell 2:6 nedan är uppdelat på de företag som kan hänföras till finansiell verksamhet respektive försäkringsverksamhet framgår det att det är företag klassade som tillhörande finansiell verksamhet som sysselsätter flest personer. Inom denna grupp står fondkommissionärerna för drygt hälften av sysselsättningen 1997. Under

avsnitt 2.2 diskuterades att omdisponering av arbetskraften kan utgöra en förklaring till minskningen av antalet anställda i företag som klassas som försäkringsbolag. Detta antagande synes rimligt eftersom ökningen i stort sett kan hänföras till försäkringsmäklarna, vilka i allt högre utsträckning utgör en viktig del i försäkringsföretagens distribution av tjänster. Inom gruppen står också försäkringsmäklarna för närapå 80 % (1680 anställda) av sysselsättningen.

Tabell 2:6. Anställda i finansiella serviceföretag 1993-1997

Grupp (antal anställda)	1-49		50-99		100-199		200-499		500-		Summa	
År	1993	1997	1993	1997	1993	1997	1993	1997	1993	1997	1993	1997
<u>Antal företag</u>												
Serviceföretag till												
finansiell verksamhet	314	448	7	7	4	7	1	2	0	0	326	464
Serviceföretag till												
försäkringsverksamhet	341	523	2	3	0	0	0	0	0	0	343	526
<u>Antal anställda</u>												
Serviceföretag till												
finansiell verksamhet	1 521	1 923	534	526	523	963	397	611	0	0	2 975	4 023
Serviceföretag till												
försäkringsverksamhet	1 341	1 892	128	214	0	0	0	0	0	0	1 469	2 106
Nettoförändring antal												
anställda	+953		+78		+440		+214				+1 685	

Källa: SCB, Företagsregistret 1993 & 1997.

2.4 Sammanfattning

I det ovanstående har givits en övergripande bild av den svenska finansiella sektorn. Det framgår att branschen domineras av ett fåtal större arbetsgivare. Emellertid framträder en klar tendens att det under skuggan av de stora växer fram företag som expanderar. I alla tre delbranscherna banker, försäkring och finansiella serviceföretag ökar de mindre företagen i relativ betydelse som arbetsgivare. Tendensen är tydlig under den undersökta femårsperioden och det synes som om vi går mot en finansiell sektor där de stora företagens dominans inte nödvändigtvis kommer att vara lika stor som tidigare. I detta sammanhang är det dock intressant att notera att en pågående fusionsvåg kan komma att verka i motsatt riktning. Då flera fusioner genomförs över nationsgränserna kan detta aktualisera ett behov att i framtiden betrakta finansiella marknader inte bara som landsspecifika.

Trots att ett växande antal företag kan tyda på en hårdnande konkurrens säger materialet lite om sektorn eller branschernas konkurrenskraft. I nästa kapitel kommer vi därför att närmare studera arbetskraftens karaktäristika och diskutera eventuell påverkan på den finansiella sektorns konkurrenskraft.

3 Den finansiella sektorns kompetensbehov

Syftet med detta kapitel är att försöka beskriva ett troligt utvecklingsscenario för finanssektorn. Med hjälp av statistik rörande arbetskraftens sammansättning och intervjuer kommer ett antal kritiska frågeställningar och skiljelinjer att beskrivas och analyseras. 24 intervjuer har genomförts med i sektorn verksamma personer från de större bankerna, försäkringsföretagen, fondkommissionärer, investmentbanker, Riksbanken samt arbetsgivare och fackliga organisationer. Dessa är med något undantag i ledande ställning eller med utbildnings- och utvecklingsansvar. Även om respondenternas organisationstillhörighet är viktig har urvalet främst baserats på det faktum att de i sina arbeten konfronteras med frågeställningar liknande denna undersökning.

Syftet med intervjuerna har varit att försöka fånga sektorsrelevanta frågeställningar och viktigare utvecklingstendenser rörande företagens allmänna såväl som kritiska kompetensbehov. Ett ytterligare frågeområde har gällt utbildningsväsendets "produktion" av studenter och kunskap. Beskrivningar och analyser är avsiktligt gjorda så att enskilda respondenter eller företag inte kan urskiljas.

3.1 En sektor i brytningstid

Sammanfattas respondenternas bilder av framtiden framgår att den nu pågående tekniska utvecklingen med automatisering och IT antas förändra sektorn radikalt. Gemensamt, oavsett branschtillhörighet, är att förändringarna i distributionssystemen förväntas komma påverka inte bara konkurrensen på kundmarknaderna, branschstrukturerna, organisationsformerna och arbetsuppgifterna utan även kraven på arbetskraftens kompetens.

Redan i dag ser vi att internet får en allt mer framträdande roll som distributionskanal och inte bara banker utan i stort sett hela sektorn använder sig av internet som ett alternativ till de traditionella distributionsformerna. Detta har inneburit, bland annat, att de kunder som är anslutna till internet kommit att ta över en del av de arbetsuppgifter som hanteras i företagen. Kanske påtagligast är detta inom bankverksamheten där kunderna själva sköter konteringar av räkningar, exekverar

överföringar, inbetalningar, köporders m.m. Trots att Sverige i dagsläget anses befinna sig långt fram i ett internationellt perspektiv upplevs det råda en stor brist på IT-kompetens inom branschen. De långsiktiga konsekvenserna av en ökad IT-utbredning med allt mer sofistikerade hjälpmedel kommer att påverka arbetsinnehållet inom sektorn. Konsekvenserna blir uppenbara i bank- och försäkringsverksamhet, vilka är de delbranscher som sysselsätter flest antal personer. De relativt arbetsintensiva sysslorna på kontoren, (t.ex. kassa- och kontanthantering) och försäkringsrörelserna förväntas minska allt snabbare. Kontorsrörelsernas karaktär och arbetsinnehåll håller med andra ord på att förändras. Från att ha hanterat relativt enkla tjänster såsom in- och utbetalningar, överföringar och försäljning av standardiserade tjänster ges allt mer kvalificerad rådgivning och försäljning av mer komplexa tjänster. Som en naturlig följd av en hårdnande konkurrenssituation antas informationsgivning, rådgivning och försäljning öka ytterligare i betydelse.

På sina håll lever visionen om det kontantlösa samhället. Även om tidigare förutsägelser av liknande slag, t.ex. det papperslösa kontoret, kommit på skam och förväntningarna bör vara måttliga, finns det anledning att i detta fall tro på en utveckling åt det hållet. Redan i dag har kort, giron och på sista tiden cashkort ersatt en del av kontanthantering. Betalningar via internet ersätter i sin tur pappersbaserade gireringar och de numera allt ovanligare kontantbetalda fakturorna. Utvecklande av elektroniska fakturor (enkelt uttryckt en mer avancerad form av autogiro) går också i den riktningen.

Kundernas ökade förtroendet med datorer och internet antas komma att spela en viktig roll i utvecklingen av sektorn. Redan i dag upplever både banker och försäkringsföretag att kunderna ställer allt högre krav på dem som leverantörer av finansiella tjänster. Denna utveckling antas förstärkas när datormognaden i samhället ökar ytterligare – något alla intervjuade varit övertygade om kommer att ske när de som är ”ungdomar” i dag blir kunder till sektorn.

Internetlösningar gör det möjligt att utföra finansiella tjänster snabbare och på längre distans från kunderna. Behovet av geografisk närhet för försäljning av finansiella tjänster kommer därför troligen att minska och de nya distributionsformerna väntas bidra till att konkurrensen om kunderna hårdnar. En ytterligare effekt av det anförda är att internationella aktörer, givet att de utnyttjar tekniken, snabbare och lättare kan etablera sig på den svenska marknaden. Detta torde äga sin riktighet åtminstone för enklare tjänster som inte kräver uppbyggnad av en större organisation. Den lokala närvaron har historiskt visat sig spela en stor roll i den finansiella tjänsteproduktionen. En viktig orsak till detta är att lokal närvaro/representation har möjliggjort för det

finansiella företaget att bygga upp ett ömsesidigt förtroende mellan företag och kunder. Genom lokal närvaro och kunskap om lokalt specifika förhållanden skapas dessutom kunnande om kunderna och deras behov av finansiella tjänster. Ändrade distributionssystem medför visserligen att kravet på lokal närvaro minskar – åtminstone för själva utförandet av enklare tjänster. Dock kommer "närvarokravet" sannolikt att kvarstå vid initierande av kundrelationer och mer betydelsefulla affärers genomförande. I detta avseende föreligger en viss skillnad mellan bank- och försäkringsverksamhet där den förra något generaliserat fungerat som kundmottagare medan den senare i huvudsak ägnat sig åt kunduppsökande försäljning. Från respondenternas svar kan utläsas en förväntan om att branschernas arbetssätt blir allt mer lika och går mot att bli mer uppsökande. Detta kommer då att få vissa konsekvenser för organisationerna. Backoffice-tjänster och stödjande administration förväntas med hjälp av administrativa datorbaserade stödsystem minska och centraliseras i högre grad än vad som är fallet i dag.

En tendens som alla intervjuade berört är det ökade intresset för privatekonomi. Ett uttryck för detta är de svenska hushållens ökade finansiella placeringar (jfr. t.ex. Berg, 2000). Genomförande av det nya pensionssystemet kan förväntas öka fokuseringen ytterligare på frågor som rör hushållens ekonomi och sparande. Detta sammantaget kan antas göra de svenska hushållen allt kunnigare i ekonomiska frågor. Med ökat kunnande och intresse förväntas efterfrågan och kvalitetsmässiga krav på finansiella tjänster öka.

Införandet av EMU kommer att påverka den finansiella sektorns kundmarknader. Oavsett om Sverige går med i EMU eller inte kan man på förhand se vissa konsekvenser. En viktig del som berör finanssektorn är att behovet av växlings- och terminsaffärer minskar. Om Sverige går med kan man dessutom förvänta sig att konkurrensen från europeiska aktörer på den finansiella marknaden ökar i och med att det konkurrenshinder en egen valuta utgör försvinner. Å andra sidan sjunker troligen kreditinstitutens fundingkostnader och den sammanlagda effekten är svårbedömd. Det är också svårt att bedöma konsekvenserna för sysselsättningen inom sektorn men enligt Svenska Bankföreningen förväntas ett medlemskap, genom en mer dynamisk utveckling för svenskt näringsliv och en mer omfattande utrikeshandel, lämna positiva bidrag till sektorn (Svenska Bankföreningen, 1997, s. 3).

Inom de delar av sektorn som arbetar med mer kvalificerade finansiella tjänster riktade mot större företag och institutioner förväntas den ökande globaliseringen och därmed sammanhängande konkurrens från internationella aktörer (företag och börser) öka konkurrensen i Sverige. De svenska storföretagen anlitar i dag i allt större utsträckning inter-

nationellt verksamma finansiella företag som leverantörer av finansiella tjänster. Särskilt gäller detta området "corporate finance" (avancerad rådgivning t.ex i samband med fusioner och förvärv eller finansiella tjänster som börsintroduktion och emissioner). Inom denna del av den finansiella sektorn är ständig lokal närvaro inte längre någon förutsättning för genomförande av affärer, utan kompetens kan vid behov lätt flygas in från något världsledande finansiellt centra. I diskussionen om vad som utmärker finansiella centra och vad som bidrar till att stärka dessa har bl.a. "stordriftsfördelar" i kompetens nämnts (Gehrig, 1998). Ett större finansiellt centra förmår att skapa en tilläcklig arbetsmarknad för "specialister", vilket bidrar till att göra marknaden mer attraktiv (Kim, 1990). Det föreligger också fördelar av stor verksamhet inom detta område. De större finansiella aktörerna har bättre förutsättningar att lyckas eftersom de i kraft av sin storlek kan genomföra större affärer och hålla tillräcklig kompetens (Morgan Stanley, s. 57-60).

Sammantaget kan man anta att den finansiella sektorns huvudsakliga kundmarknad, dvs. svenska företag och privatpersoner kommer att präglas av en ökad konkurrens. De nya distributionsformerna kommer därvidlag att bidra till att skapa en situation där de traditionellt trögrörliga kunderna blir allt mer flyktiga. Konkurrensen kan förväntas komma dels inifrån dvs. både branschglidande och nischbetonade svenska företag samt dels från internationella aktörer.

3.2 Strategiska frågor om arbetskraftens kompetens

Från intervjuerna framkommer vissa frågor som kan bedömas vara strategiskt viktiga för att bibehålla eller skapa konkurrenskraft. En viktig sådan är problemen med generationsskiftet, en andra är ett förväntat ökat behov av akademiskt skolad arbetskraft.

3.2.1 Generationsskiftet

Förväntade problem med generationsskiftet brukar förknippas med 40-talisterna. Då 40-talisterna går i pension, ökar inte bara pensionsbördan utan arbetslivet tappar också en stor grupp erfarna personer. Detta är emellertid inte ett problem som bara finns i Sverige utan återfinns i de flesta viktiga konkurrentländerna (Sohlman, 1995, s. 37). Ser vi till sektorn i sin helhet, som i tabell 3:1, framgår att närapå 30 % av de anställda 1996 (24 311 personer) inom den närmaste 15-års perioden uppnått eller kommer att uppnå pensionsålder.

Tabell 3:1 Antal anställda och åldersgrupp svensk finansiell sektor, totalt

Ålder	50-54	55-59	60-64	65-
% (antal)	16 % (13203)	9 % (7225)	3 % (2561)	1,6 % (1322)

Källa: SCB, Sysselsättningsregistret 1996.

Om man antar att det finns ett samband mellan ålder och erfarenhet kan tabellen tolkas som om att en stor mängd erfarna anställda kommer att lämna branschen. Visserligen kan det från tabellen utläsas att 1,6 % av sektorns anställda finns kvar i finanssektorn även efter att de uppnått pensionsåldern. Detta kan tolkas som om att man försöker behålla en viss viktig kompetens. Materialet ger dock inte möjlighet att bestämma vilka arbetsuppgifter den gruppen utför, men troligt är att det handlar om ledande tjänster av mer tillfällig eller konsultativ karaktär. Denna "kvarhållna" erfarenhet kan dock knappast förväntas anta några större proportioner och man måste därför konstatera att sektorn går mot en situation där mycken erfarenhet successivt kommer att försvinna.

Kapitel 2 gav vid handen att det föreligger strukturella skillnader mellan de i sektorn ingående branscherna. Det finns därför anledning att närmare se huruvida detta återspeglas i åldersstrukturen. Från tabell 3:2 nedan framgår också att skillnaderna mellan branscherna föreligger även i denna fråga.

Tabell 3:2. Andel anställda åldersgrupperat, svensk finansiell sektor, branschvis fördelning

Ålder	16-19	20-29	30-39	40-49	50-59	60- medel	median
Banker	0,5	13,5	26,2	29,3	27,1	3,4	43
Finansförmedling	1,3	19,4	31,2	23,5	18,3	6,3	41
Försäkring	0,5	13,4	25,0	28,3	25,7	7,1	44
Stödtjänster (SNI 671 & 672)	1,0	24,6	33,0	22,2	14,6	4,6	39
Sektorn totalt	0,6	14,9	26,9	28,0	25,0	4,7	43
Riket i helhet	2,3	19,1	24,9	26,6	22,2	5,0	

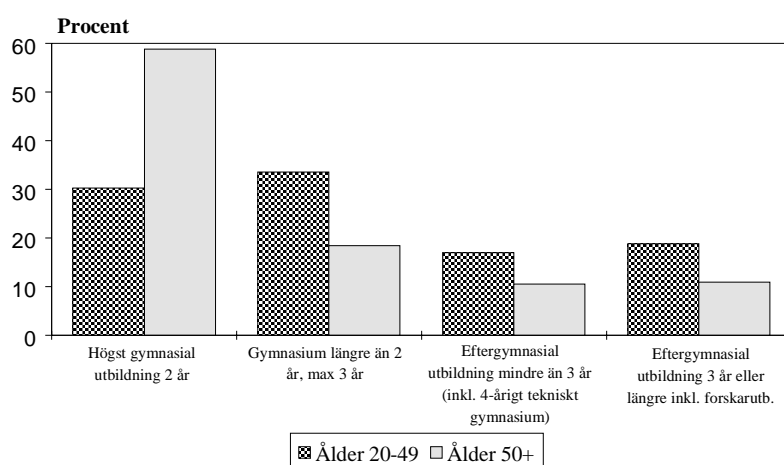
Källa: SCB, Sysselsättningsregistret 1996.

Bank- och försäkringsbranscherna är de branscher som har flest äldre anställda. De kan därför antas vara de branscher som kommer förlora mest erfarenhet de kommande 15 åren. Den övriga delen av sektorn har en annorlunda åldersstruktur och, procentuellt sett, påtagligt yngre anställda. En viktig fråga i sammanhanget är om denna åldersfördelning som branschen har är ett potentiellt hot mot konkurrenskraften eller inte. För att svara på denna fråga behöver vi se närmare på både utbildningsnivå och arbetsuppgifter.

I ett första skede är det nödvändigt att närmare studera den grupp av anställda som kommer att lämna sektorn på grund av åldersskäl. Det framgår att denna grupp anställda domineras av personer med låg formell utbildning. Det förefaller inte helt orimligt att anta en stor del av denna grupp är personer som arbetar med de relativt enkla arbetsuppgifter, vilka successivt kommer att minska. De intervjuade likväl som andra företrädare för branschen tror på att sysselsättningen i sektorn totalt sett kommer att minska som ett resultat av effektivisering och införande av ny teknik. Om så blir fallet är det inte säkert att förlusten av denna grupp kommer att påverka konkurrenskraften menligt.

Delas, som i figur 3:1, de anställda upp i två grupper, en yngre (20-49 år) och en äldre (50 och äldre) framgår att utbildningsnivåerna är olika. Den äldre gruppen till skillnad från den yngre gruppen domineras av personer med utbildning motsvarande tvåårigt gymnasium eller lägre.

Figur 3:1. Åldersgrupperad utbildningsnivå i svensk finansiell sektor 1996



Anm.: Ospecificerad utbildning är exkluderad, vilken uppgår till 0,5 % av de anställda.

Källa: SCB, Sysselsättningsregistret.

Dock måste man ta i beaktande att många inom åldersgruppen genom erfarenhetsuppbyggnad i arbetet skaffat en för arbetsuppgifterna viktig kompetens. En viktig fråga är således om denna dränering av erfarna personer kommer att kunna kompenseras av den yngre generationen samt nyanställningar så att den finansiella sektorn bibehåller eller hellre stärker sin konkurrenskraft?

Här står sektorn inför några utmanande krafter, vilka arbetar för och emot konkurrenskraft. Å ena sidan kommer stora pensionsavgångar

medföra att erfarenhet kommer att lämna sektorn. Å andra sidan, som antogs ovan, utgörs dessa till viss del av relativt lågt utbildade personer som arbetar med relativt enkla arbetsintensiva uppgifter (främst) inom bank- och försäkringsrörelserna. Om dessa genom införande av ny teknik minskar till förmån för mer avancerade uppgifter förändras också kraven på arbetskraftens kompetens, vilket medför att förlusten kanske inte blir så betungande. Problemet kan dock kvarstå på ledningsnivå och en ytterligare utmaning som sammanhänger med generationsskiftet är skiftet på ledande positioner.⁶ Om detta problem inte uppmärksammas riskeras ett kompetensgap att skapas då en stor del erfarna chefer kan befaras pensioneras i stort sett samtidigt.

3.2.2 Utbildningsnivå

Från intervjuerna framgår med tydlighet att det föreligger en förväntan att utbildningsnivån måste och kommer att höjas inom branschen. Ett scenario där allt fler enklare tjänster försvinner, automatiseras eller utförs av kunderna själva gör att efterfrågan på relativt lågutbildade personer minskar. Vissa respondenter tror till och med att man *bara* kommer att efterfråga akademiker i framtiden. Detta ökade intresse för akademiker har sin grund i en föreställning om dessa genom sin examen visat prov på bl.a. inlärningsförmåga, inlärningsintresse, analytiskt förmåga och förändringsberedskap/benägenhet.

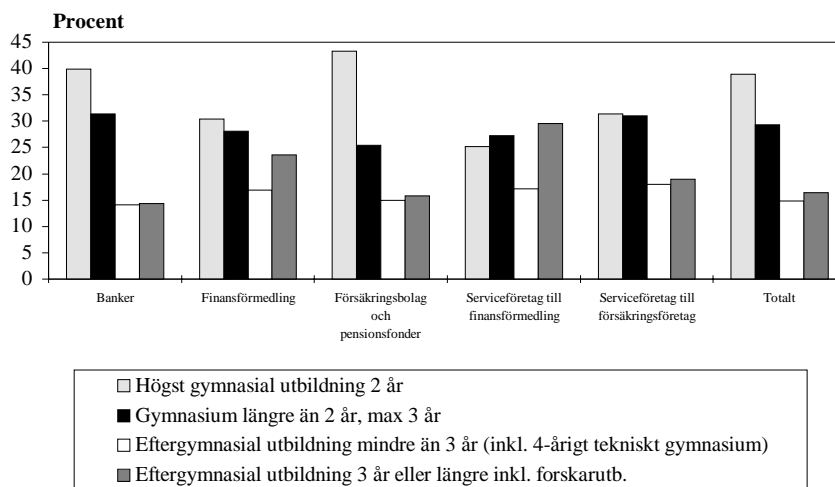
Tidigare studier om 1990-talets bankkris har visat att en kompetenshöjande process redan har börjat. Engwall (1995, s. 152-160) visar att utbildningsnivån ökade under perioden 1983-1990. Denna höjning av utbildningsnivån kan ges flera förklaringar. En är att utbildningsnivån ökar generellt i det svenska samhället och att den därför också ökar i de svenska bankerna. En annan inte motsäggande förklaring är att ökningen är ett resultat av en medveten rekryteringspolitik. Engwall (1995, s. 160) konstaterar dock att branschen under undersökningsperioden i huvudsak anställt gymnasieutbildad personer som internutbildats. Vid en nordisk jämförelse framkommer att den svenska banksektorn jämfört med den danska, finska och den norska har en betydligt högre andel universitets och handelshögskoleutbildade (BAO, 1998, s. 10).

⁶ Enligt Finansförbundets undersökningar framgår att åldersnivån bland cheferna ökat (Finansförbundet 1998). Ser man till chefer i åldersgruppen 40 och äldre har denna grupp ökat något (från 72 % 1993 till 74 % 1997). För gruppen 50 år och äldre har ökning varit mer markant (från 25 % 1993 till 37 % 1997).

Om vi ser till dagens situation framgår det att den för bankbranschen förmedlade bilden stämmer väl överens med sektorn i sin helhet, men att det föreligger variationer mellan delbranscherna. Drygt två tredjedelar av de anställda (68 %) hade 1996 högst 3-årig gymnasieutbildning, medan knappt en tredjedel hade en eftergymnasial utbildning, varav knappt hälften mer än tre års eftergymnasial utbildning.

Från figur 3:2 märks också att bank och försäkring, vilka är de branscher som sysselsätter flest personer, hade den lägsta andelen akademiker. De företag som klassats tillhörande delbranscherna finansförmedling (som t.ex. leasingföretag och investmentbolag), serviceföretag till bankverksamhet, finansförmedling och försäkringsverksamhet (som t.ex. administrativa stödbolag, fondkommissionärer och försäkringsmäklare) har en relativt högre formell utbildningsnivå.

Figur 3:2. Utbildningsnivå i svensk finansiell sektor, 1996



Anm.: Ospecificerad utbildning är exkluderad, denna uppgår till 0,5 % av de anställda.

Källa: SCB Sysselsättningsregistret.

Engwall (1995, s. 153) konstaterar att bankbranschen 1990 hade relativt få akademiker och att endast en tiondel av de anställda hade akademisk examina. Den bild som framträder här konstaterar en kraftig ökning av antalet akademiker verksamma i den svenska finansiella sektorn. Denna tendens är även synlig i andra ekonomier såsom den amerikanska där avreglering, branschglidning och teknikutveckling är framträdande (Demsetz, 1997). I Sveriges fall kan ökningen, inte förvånande, hänföras till de yngre anställda i sektorn (jfr. figur 3:1).

3.3 Efterfrågad kompetens

Ovan konstaterades att alla intervjuade såg en utveckling med ökat behov och därmed efterfrågan av akademiskt skolad personal och att detta bedöms vara av avgörande betydelse för företagets konkurrenskraft.

Från intervjuerna framkommer att det är främst ekonomer som efterfrågas. Ekonomerna är den största av de efterfrågade kategorierna. Detta betyder dock inte att statistiker, matematiker eller jurister inte efterfrågas. Inte minst den senare gruppen har länge varit väl representerad bland akademikerna i sektorn (jfr. t.ex. Engwall, 1995, s. 156). Skälet till att efterfrågan på ekonomer dessutom kan antas öka beror på det förväntade ändrade arbetssättet inom sektorn. Ett ökat inslag av rådgivning och uppsökande försäljning i kombination med kunnigare kunder (hushåll och mindre företag) ställer ökade krav på ekonomiskt kunnande. Dessa krav finns förvisso redan inom de delar av sektorns verksamheter som möter mer ”kvalificerade” kunder (t.ex. värdepappersmarknader, större företag och institutioner).

3.3.1 Massmarknad

För den s.k. massmarknaden som i dag sysselsätter och fortsättningsvis också förväntas sysselsätta flest personer efterfrågas mer generell ekonomisk utbildning framför mer specialiserad utbildning. Respondenterna har över lag varit obenägna att uttala sig mer specifikt rörande önskade fördjupningsprofiler hos de blivande medarbetarna. Bland de kunskapsområden som ändå nämnts inom det ekonomiska fältet framträder att kunskaper inom *ekonomistyrning/redovisning* och *marknadsföring* efterfrågas. Utanför det ekonomiska ämnesområdet är *IT-kunnande* och *språk* särskilt eftertraktade. Den tekniska utvecklingens konsekvenser för sektorns tjänsteproduktion förväntas komma att ställa högre krav på kunskaper inom IT parat med ekonomiska kunskaper.

Avreglering och teknisk utveckling har tillsammans skapat en situation som, jämfört med den före mitten på 1980-talet, är mer konkurrensutsatt och föränderlig. Detta återspeglas också i de egenskaper de intervjuade lyft fram och betonat som viktiga hos arbetskraften. Om de varit mindre benägna att uttala sig om vilka faktakunskaper som efterfrågas så var respondenterna mer eniga och betydligt mer explicita vad gäller önskade färdigheter. Inte minst gäller det *analytisk kunnande* och *förmåga*. Då man förväntar sig en sektor med fortsatt hög förändringstakt (bl.a. med avseende på konkurrenssituation och distribution) anser respondenterna att de anställdas förmåga att analysera och

dra slutsatser därav blir centralt för företagens konkurrenskraft. Detta är också ett uttryck för att man ser en ökad decentralisering där beslut som fattas ute i organisationen vid kontakt med kunderna blir allt viktigare för företagets vinster. En efterfrågad färdighet/förmåga som också är betydelsefull i detta sammanhang är de anställdas *sociala förmåga*. Respondenterna betonar också att förväntan om att starkare fokus på försäljnings- och rådgivningstjänster medför att man ställer allt högre krav på de framtida medarbetarnas sociala förmåga.

3.3.2 Kvalificerad tjänsteproduktion

För den del av sektorn som arbetar med ”mer kvalificerad” tjänsteproduktion riktade mot kunder som efterfrågar mer komplicerade finansiella lösningar, ser kraven på arbetskraften något annorlunda ut. Inte minst gäller detta vid utveckling av nya och förbättringar av gamla tjänster. För dessa efterfrågas förutom fördjupade kunskaper i matematik och statistik även kunskaper i finansiell ekonomi. Personer med denna typ av kunskap har kommit att rekryteras från tekniska högskolor och universitetens tekniska och naturvetenskapliga fakulteter. Det stora inslaget av avancerad matematik inom derivatinstrument, riskmanagement och aktuarieverksamhet ställer höga krav på matematisk och statistiskt kunnande. Inom dessa områden är koppling till forskning påtaglig och flera exempel finns på att även forskarutbildade personer rekryteras av sektorn. Efterfrågan på dessa kategorier är stark och flera respondenter betonar att det är svårt att rekrytera kompetent personal. Å andra sidan finns det inom branschen som hävdar att rekryteringsproblemen i stort är en fråga om lönenivåer och att man i vissa fall måste bredda sin rekryteringsbas till ett nordiskt eller europeiskt plan. Ett särskilt kunskapsområde som upplevs som akut nu är spetskompetens inom IT, bl.a. programmering av IT och smartcards-tekniken. Även för denna grupp anser respondenterna att företagsekonomisk kunskap och ”affärsinne/kunnande”, parat med kommunikativ samt social förmåga är viktiga delar i den eftersökta kompetensen.

Om än behovet av personer med ovan beskrivna kompetens är relativt lågt (i absoluta tal) bedömer respondenterna att betydelsen av dem är stor för de företag som är verksamma på denna del av marknaden. Den grupp som kan kategoriseras som arbetande med kvalificerad tjänsteproduktion inrymmer ett flertal olika yrken och den tillgängliga statistiken är inte tillräckligt precis för att ange ett exakt antal. En skattning av populationens storlek kan dock göras utifrån lönestatistik. Enligt SCB:s löneregister märks att cirka 4,5 % av finanssektorn har en

månadslön överstigande 50.000 kr månaden (jfr. bilaga 2).⁷ Det är också inom denna del av sektorn man tydligast kan se att internationell konkurrens spelar en viktig roll. Arbetsmarknaderna för de som är verksamma inom de mer kvalificerade tjänsteproduktionen är i dag i högre grad internationell än för övriga inom sektorn. Inte minst gäller detta inom "corporate finance". Inom detta verksamhetsområde är konkurrens om arbetskraft från internationella finansiella centra som London och New York påtaglig. Som nämnts tidigare har finansiella centra, i sig, attraktionskraft genom en större potentiell arbetsmarknad för specialister och en större möjlighet till kompetensutveckling tack vare större volym och variation i efterfrågan av kvalificerad finansiell tjänsteproduktion (jfr. Gehrig, 1998).

Det faktum att aktörer på den internationella marknaden inte bara passivt inväntar arbetssökande specialister utan även aktivt "värvar" framgångsrika studenter och i branschen verksamma specialister förstärker konkurrensen. I detta sammanhang har flera respondenter betonat vikten av de institutionella betingelser såsom skattesystem och näringslivsklimat utgör. Högre löner och lägre skatter spelar i flera fall en avgörande roll vid beslut om utlandsflytt eller återvändande. Den svenska näringslivsstrukturen med relativt få stora företag och många små utgör också ett potentiellt hot mot den kvalificerade finansiella tjänsteproduktionen. Det finns farhågor för att de multinationella företagens utflyttningar kommer att leda till att dessa i högre grad kommer att anlita utländska finansiella aktörer. En avsaknad av en "krävande" kundbas riskerar att leda till att det blir allt svårare att uppnå tillräcklig affärsvolym för upprätthållande av "spetskompetens" inom den svenska finansiella sektorn.

Det finns emellertid skäl att anta att även arbetsmarknaden för de som verkar på massmarknaderna kan komma att bli allt mer internationell, vilket på sikt kan drabba rekrytering till den kvalificerade tjänsteproduktionen. Skälen till detta antagande står att finna i det faktum att finansiella koncerner tenderar att expandera sin verksamhet över landsgränserna och det kan förväntas leda till en allt större likhet mellan sätten att bedriva finansiell verksamhet (jfr. t.ex. Marquardt, 1998). Vidare kan man förutspå en ökad internationell rörlighet hos den akademiskt skolade arbetskraften i och med att studenter i dag genom

⁷ Det bör observeras att det denna grupp även rymmer bl.a. chefer, vilka inte nödvändigtvis direkt arbetar med kvalificerad tjänsteproduktion.

utbytesprogram får en betydligt större internationell erfarenhet och ett vidare utländskt kontaktnät.⁸

3.4 Sammanfattning

Sammantaget kan det konstateras att sektorn står inför två strategiska frågor rörande arbetskraft. Den första handlar om det generationsskifte som förestår och den andra om förändring av de anställdas utbildningsbakgrund. Den finansiella sektorn går mot ett allt högre akademikerinslag. Därvidlag dominerar och förväntas ekonomer dominera. Denna kunskap upplevs som allt mer kritisk då sektorn i högre utsträckning blir allt känsligare för förmågan att i rådgivning och försäljning möta en allt kunnigare kundmarknad och en hårdare konkurrens från utländska aktörer. Från materialet går det således att se två krafter som strävar mot varandra. Å ena sidan riskerar sektorn att under relativt kort tidsperiod förlora kompetens som byggts upp under lång tid. Å andra sidan kan sektorn med hjälp av naturlig avgång lättare klara den kompetensväxling som är nödvändig när arbetsuppgifter som kräver en kompetens växlar till arbetsuppgifter som kräver en annan kompetens.

Vidgas fokus inses att särskilt den kvalificerade tjänsteproduktionen är beroende av kompetens inom flera områden. Inte minst gäller det tillgång till en fungerande infrastruktur av expertis inom IT, affärsjuridik, redovisning och revision. Det har också framgått att sektorns kompetensförsörjning även är känslig för de institutionella betingelser under vilken den verkar. Kompetent personal och kvalificerad finansiell tjänsteproduktion är relativt flyktig och tenderar att söka sig mot centra med goda institutionella betingelser. En viktig förutsättning för den svenska finansiella sektorn är att betingelserna är tillräckligt goda för att upprätthålla en tillräckligt stor ”marknad”.

⁸ Internationellt studentutbyte har blivit en realitet inom de svenska universitetsutbildningarna. Vid Uppsala universitet åker mer 66 % av alla program-ekonomstudenter utomlands minst 6 mån.

4 Kompetensförsörjning

En viktig fråga för utredningen är att avgöra om det svenska utbildningsväsendet har och kommer att ha förmåga att utbilda den arbetskraft som gör den svenska finansiella sektorn internationellt konkurrenskraftig. I kapitel 3 konstaterades att det i huvudsak är akademiskt skolad personal som efterfrågas. Mot bakgrund av detta kommer kapitel fyra i huvudsak att koncentreras på det svenska högskoleväsendets och dess produktionsförmåga. Härvid kan frågan delas upp i en kvantitativ och en kvalitativ del eller annorlunda uttryckt: förmår högskolan att producera ett tillräckligt antal studenter och har dessa de kvaliteter som efterfrågas?

4.1 Kvantitativa aspekter på kompetensförsörjning

I Sverige satsas en relativt stor andel av BNP på utbildning. Vid en internationell jämförelse från 1995 framgår att Danmark, Finland, Israel och Sverige låg i den internationella toppen med mer än 6 % av BNP på utbildning (skola och högskola tillsammans, OECD 1998).⁹ Den eftergymnasiala utbildningen har sedan 1980-talet ökat kraftigt och inte minst märkbar har utbyggnaden av de regionala högskolorna varit.

Ses till den utbildning som förväntas bli den i absoluta tal viktigaste för den finansiella sektorn, kan det konstateras att det numer bedrivs ekonomutbildning på inte mindre 27 platser i Sverige. Totalt finns 1998 drygt 4000 nybörjarplatser vid de svenska ekonomutbildningarna och cirka 3500 når årligen examen (svenska akademiska ekonomutbildningar 1998 och HSV).¹⁰ Det finns i huvudsak två vägar att bli ekonom. Antingen söker studenten fristående kurser och ansvarar själv för utbildningens utformande. Denna typ av egenkomponerad utbildning har

⁹ Granskas kostnaden för utbildning närmare framgår att den största delen går till skolutbildning. Kostnaden per elev har också varit den högsta bland OECD-länderna under två decennier medan kostnaden per student i högskolan legat på genomsnittet för OECD-länderna (SOU 1995:4).

¹⁰ Den statistik som belyser utbildningsförhållandena är på grund av klassificering något osäker och de här angivna siffrorna bygger på beräkningar som Civilekonomernas Riksförbund gör (Alexander Beck).

blivit allt ovanligare beroende av att studenten inte garanteras att komma in på tillräckligt många kurser för att uppnå examen. Den vanligaste vägen är annars att den presumptive ekonomen söker in till någon av de ekonomprogram som erbjuds runt om i Sverige.

Det finns enligt examensordningen från 1993 tre examina att välja på: Högskoleexamen om minst 80 poäng (två års studier), Ekonomie kandidatexamen om minst 120 poäng (tre års studier) eller Ekonomie magisterexamen om minst 160 poäng (fyra års studier). Av de 27 universitet eller högskolor som ger ekonomutbildningar har alla rätt att utfärda kandidatexamen. Av dessa har dessutom 22 högskolor av Högskoleverket givits rätten att utfärda magisterexamen. Sedan 1993 har magisterexamina successivt ökat i antal och de ekonomprogram som leder fram till magisterexamen är numer helt dominerande i det svenska utbildningssystemet (jfr. bilaga 1).

Viktigt för den finansiella sektorn är huruvida utbildningssystemet förmår att producera ekonomer i sådan omfattning att sektorn klarar av att hantera den kompetensväxling som är förestående. Svaret på denna fråga är emellertid beroende av ett antal antaganden. I exemplet i tabell 4:1 har det antagits att alla som kommer att sluta sin anställning på grund av åldersskäl ersätts av personer med ekonomexamen och att antalet utexaminerade ekonomer ligger på nuvarande nivå.

Tabell 4:1. Antagen efterfrågan och utbud av ekonomer, 1996-2013, finansiell sektor

	Efterfrågan	Utbud	Sektorns efterfrågan av utbudet
1996 – 2001	3 883	17 500	22 %
2002 – 2007	7 225	17 500	41 %
2008 – 2013	13 203	17 500	75 %

Källa: SCB Sysselsättningsregistret 1996 och HSV.

Från tabellen framgår att den finansiella sektorn kan komma att efterfråga allt större andel av den producerade mängden ekonomer. Totalt under 15-årsperioden fram till 2013 motsvarar efterfrågan hela 46 % av de under perioden utexaminerade ekonomerna. Den finansiella sektorn skulle i exemplet i tabell 4:1 få allt mindre möjligheter att göra urval baserade på kvalitetskriterier och likaså vara tvungen att räkna med att konkurrensen om arbetskraften kommer att öka avsevärt.

Visserligen kan de antagandena som exemplet bygger på kritiseras. För det första antas att alla som slutar i sektorn ska ersättas med ekonomer. Detta antagande är inte korrekt med hänsyn till att även akademiker med andra utbildningsbakgrunder efterfrågas och att det även fortsättningsvis kommer att finnas anställda som inte behöver en akademisk examen för att vara kompetenta i sitt arbete. De senare kan

dock med hänsyn till sektorns förväntningar förväntas utgöra en minoritet. Ej heller tas det i exemplet någon hänsyn till minskning av personalen på grund av rationalisering. Huruvida en minskning av det totala antalet anställda kommer att ske som ett resultat av ytterligare effektivisering i sektorn eller inte kan inte fastställas. En eventuell minskning med exempelvis 10-20 % (8000-16000 personer) ändrar dock inte på det faktum, givet att ersättning sker med ekonomer, att sektorn förväntas efterfråga en väsentlig andel av alla utexaminerade ekonomer.¹¹

En ytterligare kritik som kan riktas mot exemplet gäller antagandet om antalet utexaminerade ekonomer. I samhällsdebatten hörs allt fler röster som menar att samhällets resurser för forskning och universitetsutbildning bör koncentreras på teknik och naturvetenskap till förfång för samhällsvetenskaplig forskning och utbildning (SvD, 1998-12-09). Om Forskning 2000 (SOU 1988: 128, s. 88) som kom fram till slutsatsen att ”resurserna för samhällsvetenskaplig forskning inom samhällsvetenskap – bland annat ekonomi – bör kunna minska” får genomslag i utbildningspolitiken finns det skäl att misstänka att antalet utexaminerade ekonomer kan riskera att bli färre jämfört med dagens situation.

Oavsett kritiken mot exemplet framträder ett par viktiga förhållanden som kan påverka konkurrenskraften. Det kan konstateras att det på kort sikt inte kommer att råda brist på arbetskraft med ekonomutbildning. På längre sikt däremot är risken överhängande att den finansiella sektorn kommer att få problem med att nyanställa personal med efterfrågad utbildningsbakgrund. Den förestående kompetensväxling som behöver ske kommer att ställa stora krav dels på sektorns förmåga att hantera ett annalkande kompetensgap och dels på utbildningsväsendets produktionskapacitet.

En fråga som väckts under utredningen är huruvida en framtida hårdare konkurrens om ekonomer kommer att påverka lönenivåerna och därmed också sektorns konkurrenskraft. Ses till lönenivåerna 1997 kan som i tabell 4:2 nedan konstateras att den finansiella sektorn redan i dag betalar de högskoleutbildade ekonomerna relativt bra i förhållande till andra sektorer.

¹¹ SCB (1998) förutskickar i sin prognos om befolkning, utbildning och arbetsmarknad att det år 2010 kan komma att råda ett visst överskott av ekonomer. En förklaring till detta kan vara att SCB:s beräkningar inte tar hänsyn till den förväntade kompetensväxlingen bl.a. inom den finansiella sektorn.

Tabell 4:2. Branschvis lönejämförelse högskoleutbildade ekonomer

SNI/ Näringsgren	Medellön, Ålder		30-39	40-49	50-64
	totalt	20-29			
A+B: Jordbruk, jakt, skogsbruk och fiske	27 620 *	--	--	--	--
C: Utvinning av mineraler	--	--	--	--	--
D: Tillverkning	32 899	19 532	30 146	37 519	--
E: El-, gas, värme och vattenförsörjning	30 960	--	28 428	35 811	--
F: Byggverksamhet	27 013 *	--	26 039 *	34 731	--
G: Partihandel och detaljhandel	29 633	20 927	29 383	36 239	27 162 *
H: Hotell och restaurangverksamhet	25 675 *	22 642	25 716 *	--	--
I: Transport, magasinering och kommunikation	29 565	20 003	28 356 *	31 172 *	36 424
J: Finansiell verksamhet	31 893	20 176	31 155	36 653	39 115
K: Fastighet- och uthyrningsverksamhet, företagstjänster	28 859 *	19 463	26 907 *	34 740	31 280
M: Utbildning	25 584 *	--	24 072 *	24 864 *	--
N: Hälsa- och sjukvård, sociala tjänster; veterinär verksamhet	24 118 *	--	--	--	--
O: Andra samhälleliga och personliga tjänster	28 122 *	18 034 *	26 332 *	27 837 *	44 642
A – O: totalt	30 322	19 824	28 839	34 981	36 474

Anm.: *) signifikant skillnad på 95 % nivå, --) kan ej redovisas p.g.a osäkerhet eller sekretess.

Källa: SCB, svensk offentlig statistik: löner för tjänstemän, privat sektor 1997.

Sammantaget kan utifrån tabellen utläsas att det i de fall det förekommer signifikanta skillnader mellan branscherna är det till de finansanställda ekonomernas fördel. Detta skulle kunna tolkas som om att konkurrensen om kompetenta ekonomer redan drivit upp lönerna för sektorn och att det därför kan förväntas en ännu högre lönenivå i framtiden. Huruvida detta verkligen blir fallet eller inte är beroende av relationen mellan utbud och efterfrågan av arbetskraft (för såväl massmarknad som kvalificerad tjänsteproduktion).

Beträffande kvalificerad tjänsteproduktion tillkommer också ett efterfrågetryck från internationella finansiella centra. Den internationella konkurrensen spelar, som tidigare påtalats, en viktig roll och för vissa inom denna del av sektorn är lönenivån också högre utomlands. För t.ex. analytiker och handlare är därför centra som t.ex. London och New York alternativa arbetsmarknader. Från intervjuerna har också framkommit att den internationella konkurrensen om vissa specialister bidrar till att höja ersättningsnivån i Sverige.¹²

¹² Enligt DN:s genomgång av aktiemäklare, analytiker och anställda inom corporate finance tjänade fler än 120 personer mer än en miljon kronor 1997 (DN 1998-02-20).

4.2 Kvalitativa aspekter på kompetensförsörjning

Tidigare har det antagits att fler akademiker i den finansiella sektorn leder till att konkurrenskraften ökar eftersom dessa lättare förväntas kunna svara mot de krav som kommer att ställas på det finansiella företaget. En förutsättning för ett sådant antagande är dock att kvaliteten hos dessa akademiker är tillräckligt hög. Detta för in utredningen på ett mycket komplext område, nämligen kvalitet eller mer precist på frågan om den utbildning som den svenska högskolan utför är av sådan kvalitet att den bidrar till att stärka den finansiella sektorns konkurrenskraft? Det ligger emellertid utanför denna utrednings uppdrag att göra en internationellt komparativ studie av olika länders förutsättningar att utbilda konkurrenskraftiga ekonomer. Vi kan dock innanför utredningens ramar peka på ett antal faktorer som kan tänkas påverka kvaliteten hos den svenska finansiella sektorns arbetskraft.

I kapitel tre framkom av genomförda intervjuer att det efterlystes ekonomer med brett ekonomiskt kunnande med specialiseringar inom ekonomistyrning, marknadsföring och IT. Det framgick vidare att den efterfrågade kompetensen är beroende av den marknad som det finansiella företaget är aktiv på. För ”massmarknaden” efterfrågas den breda ekonomen medan det efterfrågas mer fördjupade kunskaper för de som ska arbeta på marknaden för mer kvalificerade finansiella tjänster. Arbetsmarknaden för den senare är i högre utsträckning internationell och i huvudsak rekryteras personer, oftast med ekonomisk akademisk examen, som internutbildats av den svenska eller internationella finanssektorn. De krav på kunskaper inom matematik och statistik som gäller för vissa delar av produktionen (t.ex. risk management, derivatinstrument och aktuarieverksamhet) har medfört att personer inom dessa områden ofta är matematiker, tekniker eller naturvetare. I dag anses det råda viss brist på kompetens inom dessa områden. Trots att antalet forskare inom dessa tillämpade områden är relativt få kan denna brist dock komma att minska genom ett ökat intresse från utbildningsanordnarna att öka utbildningsplatserna inom t.ex. finansiell ekonomi och finansiell matematik.

Ett gemensamt krav för de båda delmarknaderna är emellertid att sektorn ställer allt högre krav på kunskaper inom IT och språk samt färdigheter som analytisk, kommunikativ och social förmåga.

Den kraftiga utbyggnaden av de regionala högskolorna samt den decentralisering som präglar högskolan har lett till att det finns ett stort antal alternativa universitet och högskolor att välja på för den som syftar

till att bli ekonom.¹³ Valfriheten blir än större om man ser till själva programvalet. Högskolornas frihet att själva utforma ekonomutbildningen har medfört att det idag finns drygt 70 alternativa ekonomprogram att söka till (jfr. bilaga 1). Trots mångfalden har de flesta utbildningarna det gemensamt att det går att fördjupa sig till 80 poängs nivån (fyra betyg) i företagsekonomi och nationalekonomi.¹⁴ Inom dessa ämnen finns det också vanligtvis möjligheter att specialisera sig. En slutsats är därför att det ämnesmässigt inte tycks vara några problem att få fram ekonomer med önskad bredd.

Betraktas utbildningsutbudet framgår det också att utbildningsalternativ med internationell inriktning där språk utgör ett stort inslag blivit allt fler. I dag finns cirka 15 ekonomutbildningar med språklig inriktning (jfr. bilaga 1). Förutom att det i de flesta fall är tvunget att behärska engelska för att kunna tillgodogöra sig utbildningen har de särskilda språkinriktningarna stärkt den internationella prägel i den svenska ekonomutbildningen. Beträffande IT finns ett fåtal specialiserade utbildningar, men det allmänna datorkunnande ökar successivt och datorer och internet används allt mer aktivt i högskoleutbildningen. Eftersom högskolevärlden precis som det övriga samhället är mitt inne i utvecklingsprocess vad beträffar IT-användning är det ännu svårt att uttala sig om kunskaper i IT förmedlas i tillräcklig grad.

En väsentlig skillnad mellan utbildning i allmänhet och högskoleutbildning är den senares explicita relation till forskning. I Högskoleförordningen stadgas att: ”Den grundläggande högskoleutbildningen skall, utöver kunskaper och färdigheter, ge studenterna förmåga att självständigt lösa problem samt förmågan att följa kunskapsutvecklingen, allt inom det område som utbildningen avser. Utbildningen bör också utveckla studenternas förmåga till informationsutbyte på vetenskaplig nivå” (Högskolelagen 1992:1434, kap 1, § 9).

Om Högskolelagen omsätts i praktiken är förutsättningarna goda för att alla utbildade ekonomer har förmåga att självständigt identifiera olika problemställningar, analysera och kommunicera resultat inom sina arbetsfält. Likväl borde studentens förmåga till inläring och anpassning till ovana situationer förbättras. Viktigt är dock att ekonomen under sin studietid också bereds möjlighet till denna träning.

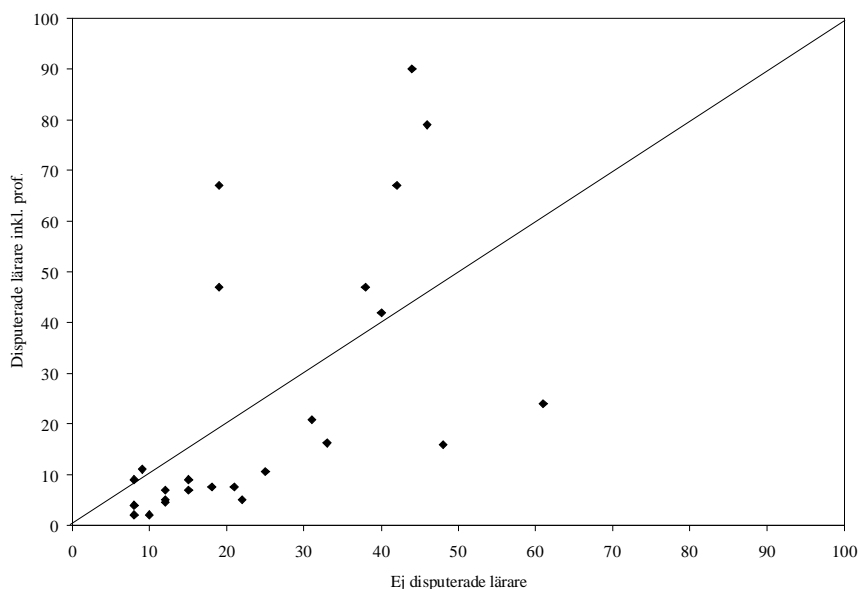
I en granskning av magisterexamina vid svenska högskolor konstateras att det föreligger stora skillnader mellan högskolornas förutsätt-

¹³ Statsmakterna fastställer målen och ramarna för högskolornas verksamhet, men inför dessa ramar råder stor frihet att besluta om t.ex. utbildningsutbud kursinnehåll, dimensionering och resursfördelning (Fritzell, 1988, s. 46).

¹⁴ I vissa program kan även ämnen som ekonomisk historia, statistik, statistik med ekonometrisk inriktning vara fördjupningsämnen.

ningar att genomföra en kvalificerad utbildning i [företags-]ekonomi (HSV, 1997:45R, s. 96). Den slutsatsen kan även anses gälla för ekonomutbildningarna i sin helhet. Betraktas t.ex. ekonomutbildningarna med avseende på antalet forskningsutbildade lärare framkommer stora skillnader. I figur 4:1 nedan visas relationen mellan disputerade lärare (inklusive professorer) och icke disputerade lärare i företags- och nationalekonomi vid 25 av Sveriges ekonomutbildningar.

Figur 4:1. Disputerade och odisputerade lärare i företags- och nationalekonomi vid svenska akademiska ekonomutbildningar, 1997



Källa: SERO, CR, Sveriges akademiska ekonomutbildningar 1998.

Enligt datamaterialet hamnar endast 9 av 25 högskolor och universitet "över strecket" då de angivit att de har fler disputerade (inklusive professorer) än odisputerade lärare verksamma i sina ekonomutbildningar. Hela 16 utbildningar (64 %), företrädesvis vid de yngre regionala högskolorna, har färre disputerade än odisputerade lärare och för mer än hälften av högskolorna utgör de disputerade mindre än hälften av lärarkåren. Noterbart är att det vid hela 7 högskolors ekonomutbildningar inte finns någon professor på heltid vare sig i företags- eller nationalekonomi. Sammantaget visar materialet att forskarutbildade lärare är underrepresenterade vid de flesta svenska

ekonomutbildningar.¹⁵ Därutöver kan läggas den osäkerhet som materialet innehåller rörande olika lärarkategoriernas faktiska insatser i utbildningarna. Vi vet t.ex. att datamaterialet inte tar i beaktande att professorernas insats grundutbildningen normalt motsvaras av en mindre del av tjänstgöringen och dessutom kan variera mellan olika utbildningsorter.

En orsak till den nuvarande situationen med relativt få forskarutbildade universitetslärare står att finna i att dimensioneringen av forskarutbildning inte hållit jämna steg med expansionen av grundutbildningen. Visserligen kan det hävdas att närvaron av forskarutbildade lärare inte nödvändigtvis leder till hög kvalitet, men sannolikheten för att utbildningen medför fördjupade ämneskunskaper och färdigheter i enlighet med högskoleförordningen ökar.

I diskussion om kvalitet är också resurstilldelning viktig att beakta. Det finns indikationer på att den av Högskoleutredningen (SOU 1992:44) föreslagna undervisningsinsatsen urholkats på grund av de besparingar som ålagts högskolan.¹⁶ Högskoleutredningen antog att en resursram motsvarande drygt 9 timmar lärarstöd i grupp var tillräcklig för att grundutbildningen skulle hålla godtagbar kvalitet. Utan att i detalj diskutera rimligheten i detta antagande kan det nu befaras att den undervisning som kommer ekonomstudenten till livs inte är tillräcklig för att hålla utbildningen på en kvalitativt hög nivå. Särskilt om man tänker att utbildningen till stor del sker med hjälp av icke forskarutbildade lärare.¹⁷

¹⁵ Datamaterialet utgörs av uppgifter som årligen lämnas av högskolorna till SERO och Civilekonomernas Riksförbund. Sammanställningen som är avsedd att informera gymnasieelever om ekonomutbildningar presenteras i utbildningskatalogen och är behäftad med viss osäkerhet. En känslighetsanalys ger dock vid handen att den övergripande bilden som förmedlas ändå är rimlig. Drygt 55 % av de angivna nybörjarplatserna finns vid de ekonomprogram där disputerade lärare är i minoritet.

¹⁶ En utredning vid Samhällsvetenskapliga fakulteten vid Uppsala universitet har visat att den undervisningstid som erbjuds studenterna ligger mellan 19-45 % lägre än den av Högskoleutredningens beräknade normtiden (Hjertsén, 1998).

¹⁷ Nutek Analys kom i en undersökning om betydelsen av civilekonomers utbildningsort till slutsatsen att expansionen av antalet utbildningsorter inte lett till några kvalitetsskillnader mellan landets ekonomutbildningar (Nutek, R 1998:1). Slutsatsen bygger på att det inte kunde visas att utbildningsorten hade någon betydelse för ekonomernas lön efter 10 års arbetslivserfarenhet. Då det är troligt att andra faktorer än lön hos de utbildade bör beaktas vid en kvalitetsgranskning medger inte undersökningens metod och urval slutsatsen att kvaliteten generellt är tillräcklig vid de svenska ekonomutbildningarna.

4.3 Sammanfattning

Det inledande exemplet, med sina invändningar, visade att det kan förväntas att den finansiella sektorn på längre sikt, om 10-15 år, troligen kommer att få relativt svårare att täcka sitt behov av välutbildade ekonomer. Den ovan skisserade bilden av de svenska ekonomutbildningarna leder dessutom till slutsatsen att kunskapen om innehållet i utbildningarna och en analys av deras kvalitet är mycket angeläget, inte bara för resursgivarna (statsmakten) utan även avnämarna såsom den finansiella sektorn. Ett mer akut problem är bristen på personer med kunnande inom IT, statistik, matematik och finansiell ekonomi. För individerna på marknaden kan bristen leda till fördelar, men för sektorn som helhet är den problematisk. Idag hanteras denna brist till viss del av rekrytering utanför Sveriges gränser.

5 Sammanfattande analys

Den svenska finansiella sektorn befinner sig i en brytningstid där avregleringar och ny teknik förändrar förutsättningarna för finansiell verksamhet. Visserligen kommer de funktioner som utförs att vara desamma, men det sätt på vilket de kommer att utföras har förändrats och kommer även fortsättningsvis att förändras. Om man ser till kundmarknaderna är tendensen tydlig. En allt kunnigare och krävande marknad kommer att ställa hårdare krav på de finansiella företagens förmåga att producera finansiella tjänster. Avregleringarna har därvidlag spelat en stor roll genom att öppna möjligheter för konkurrens från såväl utländska aktörer, nya företagskonstellationer som branschglidande bankers och försäkringsbolags "finansiella varuhus" och vertikalt integrerande detaljhandel. En slutsats är att både kundernas ökade kunskaper i ekonomiska frågor och en hårdnande konkurrens kan förväntas driva fram ett ytterligare ökat användande av IT-baserade produktions- och distributionslösningar.

Denna utveckling, i vilken det finansiella företaget givetvis själv spelar en viktig roll, kommer att ställa krav på förändringar av den svenska finansiella sektorn. Från sektorns företrädare antas att man för att bibehålla eller stärka sin konkurrenskraft måste utveckla en effektivare distribution av tjänster och i högre utsträckning än idag ägna sig åt rådgivning och försäljning av tjänster. Effektivare organisationer med ett förväntat lägre innehåll av "enklare" arbetsuppgifter kommer att leda till att sektorns efterfrågan av arbetskraft kommer att förändras. Förutom att sektorn är i behov av arbetskraft som kan utveckla nuvarande tjänster och distributionssystem efterfrågas, i högre grad än tidigare, högre utbildad arbetskraft till såväl massmarknad som marknaden för mer kvalificerade tjänster. Den nya situation som sektorn kommer att ställas inför innebär att det ställs högre krav på ekonomisk utbildning parat med färdigheter som analytisk och kommunikativ förmåga.

Från studien har framkommit att två strategiskt viktiga frågor rörande arbetskraft har betydelse för sektorns framtida konkurrenskraft. Den första är ett förestående generationsskifte, vilket kommer att innebära att en tredjedel av sektorns anställda kommer att uppnå pensionsåldern inom en femtonårsperiod. Den andra frågan gäller förmågan att hantera kravet på kompetensväxling när allt fler arbeten inom sektorn förväntas kräva akademisk utbildning. Relateras pensionsavgångarna

med produktionen av högskoleutbildade ekonomer inses att sektorn närmar sig en situation där efterfrågat kunnande blir starkt konkurrensutsatt.

Förmågan att attrahera kompetent personal är också beroende av de löner som erbjuds. Det synes vara ett rimligt antagande att en väntad hårdare konkurrens om ekonomer för massmarknaden kan komma att driva upp lönenivån (för civilekonomer) inom sektorn. Det är emellertid svårt att avgöra om de ökade personalkostnader som en högre lönenivå innebär kommer att leda till ytterligare rationaliseringar eftersom de troligtvis till viss del motverkas av den rationalisering som kompetensväxlingen innebär. I sektorn, främst inom bank och försäkring, förväntas en stor grupp relativt lågutbildades arbetsuppgifter att ersättas av teknik och ett mindre antal välutbildade. För de som verkar inom den kvalificerade tjänsteproduktionen är lönerna i dag, med svenska mått mätt, förhållandevis höga. Det är inom denna grupp som de institutionella betingelserna också blir mer avgörande i och med de redan i dag har en relativt väl fungerande internationell arbetsmarknad.

5.1 Konsekvenser för den finansiella sektorn

Man kan konstatera att företagen inom den finansiella sektorn står inför en situation som negativt uttolkat kan framstå som hotfull. De finansiella företagen, främst större banker och försäkringsbolag, behöver förändra sina organisationer för att kunna möta framtidens marknadssituation. Det sätt på vilket de utför sin affärsverksamhet förändras och gör att organisationernas arbetssätt också måste ändras. Ett ökat krav på aktiv försäljning och rådgivning, samtidigt som enklare arbetsuppgifter minskar i organisationerna, ställer krav på en kompetensväxling. Då dessutom ett generationsskifte förestår kan man inte vara säker på att det utbildas ett tillräckligt antal framtida medarbetare, främst ekonomer. Därutöver kan tvivel resas mot att högskolan utbildar studenter med önskade kvalifikationer.

Sammantaget leder detta i sin tur till att de finansiella företagen för att klara generationsskifte och kompetensväxling måste skapa en handlingsberedskap. Ett sätt är att utveckla sina organisationer i syfte att öka produktiviteten så att verksamheten kan genomföras med minskad personalstyrka. Ett ytterligare och inte motsägande alternativ är att ägna kompetensförsörjning ett särskilt intresse. Härvidlag framstår kopplingen till den resursmarknad som högskoleväsendet utgör som viktig. Traditionellt har den svenska högskolan varit "löst kopplad" till av-

nämarna, dvs. högskolan har relativt självständigt bestämt innehållet i utbildningarna. Detta förhållande har också gällt kvalitetsgranskningen. Översatt i produktionstermer kan något stiliserat påstås att vare sig producenten eller konsumenten av utbildningen vet vad den andra parten efterfrågar respektive tillverkar. I en traditionell marknadssituation är detta förstås inte långsiktigt hållbart och det kan därför argumenteras för att båda parter borde ägna varandra större uppmärksamhet.

En modell med starkare marknadskoppling mellan näringsliv, i det här fallet den finansiella sektorn, och högskoleväsendet kan ge flera fördelar. Förutom att kännedom om den andra partens behov, brister och förtjänster ökar kan ett ökat utbyte bidra till parternas utveckling. Högskoleväsendet skulle öka kunskapen om de förutsättningar som studenterna kommer att möta och lättare inse vilka kunskaper och färdigheter som behöver beaktas i utbildningarna. Om inte rollfördelningen är klar kan emellertid starka kopplingar utgöra en fara för att utbildningarna blir allt för anpassade till specifika behov.

I studien framkom att det förekommer skillnader inom den finansiella sektorn. Bank- och försäkringsbranschen är de delbranscher som har den lägsta andelen högskoleutbildade och det är med stor sannolikhet de delbranscherna av den svenska finansiella sektorn som kommer att efterfråga den största andelen högskoleutbildade. Vi kan idag se exempel på hur bank och försäkringsbranschen arbetar efter två delvis olika strategier. Tidigare hade båda branscherna ett utvecklat utbildningsarbete genom gemensamt ägda utbildningsinstitut. I bankbranschen där utbildning i högre grad än tidigare betraktas som ett konkurrensmedel har samarbete rörande utbildning minskat. I försäkringsbranschen är utbildningsinstitut fortfarande en realitet och man har även centralt ledda samarbeten med ett par högskolor.¹⁸

Finansiell verksamhet är uppenbart beroende av de anställdas kunnande och agerande. En viktig slutsats i denna studie är därför att inte bara vidareutbildningen kommer att vara ett strategiskt konkurrensvapen i framtiden utan marknadens aktörer måste i högre grad engagera sig i högskoleutbildningarna för att säkerställa försörjning av välutbildad arbetskraft. Inte minst med tanke på risken för att det samhällsvetenskapliga området kan stå inför ytterligare nedskärningar. Forskningen är central för kunskapsuppbyggnaden i högskolan och både direkt och indirekt för den finansiella sektorn. Kommer resurserna, som

¹⁸ Försäkringsbranschens arbetsgivarorganisation (FAO) har genom avtal med Stockholms universitet ett utvecklingsprogram i företagsekonomi för försäkringsanställda. FAO har vidare bidragit finansiellt till utvecklande av en s.k. fördjupningskurs i försäkring, vid Uppsala universitet, om 40 poäng för studenter med kandidatexamen.

forskning 2000 (SOU 1998:128) föreslår att minska, ökar inte sannolikheten för att grundforskning och tillämpad forskning inom om samhällsvetenskap sker i tillräcklig omfattning. Därmed är också risken stor att forskning om det finansiella systemet minskar, vilket i sin tur är negativt för den finansiella sektorn. Minskade resurser till sektorsrelevant forskning och grundutbildning riskerar att på sikt leda till en utarmning av efterfrågad kompetens.

Här kan ett närmande till högskoleväsendet öppna möjligheter för den finansiella sektorn möta denna utveckling. Genom ett aktivt arbete kan sektorn påverka och bidra till utvecklingen av ekonomisk högskoleutbildning. Genom att, i förväntad konkurrens med andra näringar, försöka stimulera såväl grundutbildningsstudenter som forskare att intressera sig för sektorsrelevanta problem ökar möjligheten att trygga den framtida kompetensförsörjningen. Det har i denna studie inte varit möjligt att göra en närmare granskning av kvaliteten i högskolans utbildningar. Och fastän jämförelser mellan de nordiska länderna indikerar att den svenska finansiella sektorn är relativt välutbildad är det svårt att uttala sig om den relativa kvaliteten hos arbetskraften. De aspekter på kvalitet i högskolans ekonomutbildning som beaktats i studien leder till slutsatsen att en mer systematisk granskning av utbildningarna är önskvärd.

Försörjning av arbetskraft som producerar mer kvalificerade finansiella tjänster är ett särskilt problem av övergripande karaktär som uppmärksammats under studien. Denna del av sektorn anses vara särskilt känslig och starkt beroende av de institutionella betingelserna såsom t.ex. inkomst- och förmögenhetsskatter. Verksamheten tenderar att utföras inom relativt begränsade geografiska områden, men är på grund av sin karaktär relativt flyktig och det är i dag ett välkänt faktum att utländska finansiella centra lockar såväl begåvade studenter, specialister som större kunder.

Utifrån forskning om finansiella centras dragningskrafter och studien kan det konstateras att de institutionella betingelserna är viktiga för förmågan att attrahera och behålla nödvändig kompetens inom ett land. Vid mindre goda betingelser är risken överhängande att sektorn kan komma in i en ond spiral där kunder (större företag och förmögenheter) flyttar aktiviteter till de platser där skatter och näringslivsklimat är gynnsammare. I ett sådant scenario sjunker affärsvolymen och den kompetensutveckling, som genomförda affärer innebär, hindras. Detta riskerar i sin tur att leda till en utarmning av kompetensen inom sektorn och därför också möjligheten till fortsatta affärer. Flera respondenter har också betonat att de nuvarande institutionella betingelserna i Sverige utgör ett hot mot kompetens. En ytterligare slutsats blir därför att betingelserna (näringslivsklimat, skattenivåer för företag och privat-

personer) i Sverige inte kan tillåtas avvika för mycket jämfört med andra länder.

Referensförteckning

- Andersson, Å.E., (1998), *Finansplats Stockholm – en tillväxtmotor*, Stockholm: SNS Förlag.
- Axelsson, B. & H. Håkansson, (1979), *Wikmanshyttans uppgång och fall*, Lund: Studentlitteratur.
- Axelsson, B., (1990), "Tjänsteföretags kunskapsutveckling, Tre fallstudier i anskaffning, användning och utveckling av teknik", STU-info 771.
- Axelsson, B., (1995), *Kompetens för konkurrenskraft, Källor drivkrafter och metoder för kompetensutveckling i företag*, Stockholm: SNS Förlag.
- BAO, (1998) "Nordisk bankstatistik 1997".
- BAO och Finansförbundet, (1997), "Löner för banktjänstemän. Gemensam lönestatistik den 1 september 1997".
- Barnard, C., (1938), *The Functions of the Executive*, Cambridge Mass.: Harvard University Press.
- Berg, L., (2000), "Sparande, investeringar och förmögenhet – en analys med inriktning på sammansättning och förändring av hushållens sparande och förmögenhet", bilaga 7 till Finansmarknadsutredningen.
- Bindemann, K., (1997), "On the Optimal Design of an International Financial Center", Department of Economics, University of Bristol.
- Cyert, R.M. & J.M. March, (1963), *A Behavioral Theory of the Firm*, N.J. Englewood Cliffs: Prentice-Hall.
- Dagens Nyheter, 1998-12-20, "Skyhöga löner för finanslejon", s. A15.
- Demsetz, R.S., (1997), "Human Resource Needs in the Evolving Financial Sector", Federal Reserve Bank of New York Current Issues in Economics and Finance, vol. 3 No. 13.
- Docherty, P., (1996), *Läroriket – Vägar och vägval i en lärande organisation*. Arbetslivsinstitutet.
- Engwall, (1990), "Banks as organizations", Working Paper 1990/8, Företagsekonomiska institutionen, Uppsala universitet.
- Engwall, L., (1978), *Newspapers as organizations*, Farnborough: Saxon House.
- Engwall, L., (1985), *Bankers anpassning till förändrade konkurrensförhållanden. Ett pilotprojekt för att utforma ett forskningsprogram*, Projektbeskrivning (mimeo).

- Engwall, L., (1995), "Bankkris och bankorganisation" i *Bankerna under krisen. Fyra rapporter till Bankriskommittén*, 1995, s. 131-206.
- Finansförbundet, (1998), "Förändring och kompetens".
- Fritzell, A., (1998), *Hur styrs den svenska högskolan? Varför ser styr-systemet ut som det gör?* Stockholm: Högskoleverket.
- Gehrig, T., (1998), "Cities and the Geography of Financial Centres", *Centre for Economic Policy Research: Discussion Paper No. 1894*.
- Hall, R.H., (1972), *Organizations*, Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.
- Hjerten, E., (1998), "Hur mycket undervisning får studenten vid Samhällsvetenskapliga fakulteten", Uppsala universitet, Rapport Samhällsvetenskapliga fakulteten Uppsala universitet.
- HSV, (1997:45R), *Magisterexamen söker identitet*, Stockholm: Högskoleverket.
- Jungerhem, S., (1992), *Banker i fusion*, Uppsala: Företagsekonomiska institutionen, Uppsala universitet (dokt.avh.).
- Kim, S., (1990), "Labour Heterogeneity, Wage Bargaining, and Agglomeration Economics", *Journal of Urban Economics*, s. 160-177.
- Lawrence, P.R. & J.W. Lorch, (1967), *Organization and Environment*, Boston: Harvard Business School Press.
- Lybeck, J., (2000), "Den svenska finansiella sektorns utveckling i modern tid", bilaga 3 till Finansmarknadsutredningen.
- March, J.G. & H.A. Simon, (1958), *Organizations*, New York: Wiley.
- Marquardt, R., 1998, *Framväxten av en nordisk bankmarknad*, Stockholm: Svenska Bankföreningen.
- Morgan Stanley Dean Witter, (1999), *Selected Equity Research Materials. (mimeo)*.
- NUTEK, (1998), *Betydelsen av civilekonomernas utbildningsort*, Stockholm: NUTEK.
- OECD, (1982), "Location of High-technology Firms and Regional Economic Development", Paris.
- OECD, (1998), *Education at a Glance*.
- Pfeffer J. & G.R. Salancik, (1978), *The external Control of Organizations*, New York: Harper Row.
- SCB Företagsregister, 1993-1997.
- SCB Sysselsättningsregister, 1997.
- SCB, Svensk offentlig statistik, löner för tjänstemän privat sektor 1977.
- SCB, (1998), "Trender och prognoser 98. Befolkningen, utbildningen, arbetsmarknaden med sikte på år 2015", Halmstad: Bulls tryckeri.
- Sohlman, Å., (1996), *Framtidens utbildning*, Stockholm: SNS Förlag.
- SOU, (1992:44), *Resurser för högskolans grundutbildning, Betänkande av högskoleutredningen*, Stockholm.

SOU, (1998:128), *Forskning 2000*, <http://www.hsv.se>.

SOU, (1995:4), *Långtidsutredningen*, Stockholm, Norstedts Tryckeri AB.

SvD, 1998-12-09, "Forskningspolitiken måste ges en ny inriktning", s. 12.

Svenska Bankföreningen, (1997), "Konsekvenserna för sysselsättningen i den svenska banksektorn av att stå utanför EMU".

Sveriges akademiska ekonomutbildningar, (1998), SERO och Civilekonomernas riksförbund.

Thompson, J.D., (1967), *Organizations in Action*, New York: McGraw-Hill.

Intervjuer

Respondenter:

Mats Ahlner	Allianz, ansvarig industriförsäkring Sverige
Lena Ahlström	Föreningsparbanken, personalchef
Kerstin Berg	Merita-Nordbanken, utbildningsansvarig kompetens
Lars Bertmar	Carnegie, VD
Ola Björkmo	Öhmans Fondkommission, chef kapitalförvaltning
Anders Halvor	SEB, stf chef kompetens
Olle Herzman	Försäkringsföreningen, f.d. VD
Kerstin Hessius	Riksbanken, vVD
Sven Karlsson	Merita-Nordbanken, personalchef
Pia Lublin	Finansförbundet, avdelningschef
Eva Mannerståhl	Länsförsäkringar-Wasa AB, tf chef Kompetens
Håkan Nyberg	Föreningsparbanken, chef Affärsområde kort
Birgitta Plym-Axelsson	Dial, personalchef
Anna Rahmberg	Svenska Handelsbanken, personalchef
Christina Schnell	Säkra, Skoog & Rosén, försäkringsmäklare
Staffan Schnell	Säkra, Skoog & Rosén, försäkringsmäklare, VD
Marie Sylwan	Finansförbundet, statistiker
Göran Thelin	Skandia, personalchef
Pehr Wissén	Svenska Handelsbanken, vVD
Birgitta Österblom	Länsförsäkringar i Uppsala, personalchef

Informanter:

Alexander Beck	Civilekonomernas Riksförbund, utredningschef
Thomas Björk	Handelshögskolan i Stockholm, professor
Thomas Franzén	Riksgäldskontoret, VD
Karl-Olof Hammarkvist	Merita Nordbanken, vVD
Rolf Hugert	Försäkringsbranschens Arbetsgivareorganisation, VD
Ulf Lewenhagen	Civilekonomernas Riksförbund

Bilaga 1

Högskola/ universitet	utbildning	poäng	platser	magister -rätt
Borås	Ekonomprogram	120/160	60	ja
	Ekonompr, direktmarknadsföring	120/160	20	
	Dataekonomprogram	120/160	60	
Dalarna	Ekonomprogram	120/160	90	nej
	Turism- och resandevetenskapligt program	120/160	60	
Gotland*)	Ekonomi med IT-inriktning	160	50	ja
	Baltic Sea Management	120/160	na	
Gävle	Ekonomprogram	80/120/160	150	ja
	Progr. för matematisk ekonomi	120	15	
Handelshögskolan i Göteborg	Integrerad civilekonomutbildning	120		ja
	Allmän		100	
	med franska		30	
	med japanska		15	
	med spanska		25	
	med tyska		30	
	Integrated Masters Programs (påbyggnad)	60	na	
Halmstad	Europaekonomprogram	160	40	ja
	IT-ekonomprogram	120	40	
	Valfria ekonomprogrammet	120	50	
Internationella Handelshögskolan i Jönköping	Internationella ekonomprogr.	160	140	ja
	Internat. ekonomi och praktik	160	40	
Kalmar	Ekonomprogram	120/160	30	ja
	Marknadsföringsprogrammet	120/160	30	
	Turismekonomiska programmet	120/160	30	
Karlskrona/Ronneby	Ekonomprogram med inriktning mot informationsekonomi	120/160	60	ja
Karlstad	Ekonomiprogrammet	120/160	145	ja
	Matematikekonomiprogrammet	120/160	30	

Högskola/ universitet	utbildning	poäng	platser	magister -rätt
Karlstad forts.	Internationella ekonomprogr.	160	24	
	Turismekonomi		10	
	Ekonomi pers./org.		10	
Kristianstad	Ekonomprogr. revisor/controller	140/160	80	nej
	Internationell Ekonomi	140	80	
	Industriell ekonomi	120/140	80	
Linköpings univ.	Ekonomprogram	160	160	ja
	Internationella ekonomprogr.	180	180	
Luleå tekniska univ.	Ekonomprogram	120/160	120	ja
	Internationella ekonomprogr.	160	30	
	Nationalekonomiprogrammet	120/160	33	
Lunds universitet, Ekonomihögskolan	Ekonomprogram	120/160	304	ja
	Internationella ekonomprogr.	160	152	
Mälardalens högskola	Ekonomiprogrammet	120/160	150	ja
Skövde	Allmänna ekonomiprogrammet	120/160	25	nej
	Internationella ekonomprogr.	160		
	med franska		15	
	med spanska		20	
	med tyska		15	
Handelshögskolan i Stockholm	Civilekonomprogrammet	160	275	ja
Stockholms univ.	Ekonomlinjen	120/160	270	ja
Sundsvall / Mitt- högskolan	Ekonomprogrammet, allmän/internationell inriktning	120/160	80	ja
	Industriella ekonomiprogrammet	120/160	40	
Södertörn	na	na	na	nej
Trollhättan/Uddevalla	Ekonomiprogrammet	120	100	nej
Umeå	Civilekonomprogrammet	160	125	ja
	Internationella ekonomprogr.	180	30	
	Service Managementprogrammet	120/160	40	
Uppsala SLU	Ekonomagronomprogrammet	180	30	ja
Uppsala universitet	Ekonomprogrammet			ja
	Allmän internationell inriktning	160	180	
	med franska	180	30	

Högskola/ universitet	utbildning	poäng	platser	magister -rätt
	med spanska	180	30	
	med tyska	180	30	
	med ryska	180	30	
Växjö	Ekonomprogram	120/160	105	ja
	Internationella ekonomiprogr.	160		
	med franska		30	
	med tyska		30	
	Marknadsföringsprogrammet	80/120	45	
Örebro	Ekonomiprogrammet	160	180	ja
	Politik och ekonomi	120/160	45	
	Tekonomprogrammet	160	60	
	Internationella ekonomiprogr.	160		
	med franska		10	
	med tyska		10	
Östersund/ Mithögskolan	Ekonomiprogrammet	120/160	50	ja
	Progr. ekonomi, politik och miljö	140/160	50	
		<i>summa</i>	4730	

Bilaga 2

Antal anställda efter löneintervall och ålder, tjänstemän finansiell verksamhet

SNI J, privat sektor 1997

Löneintervall Månadslön	Kvinnor och män									
	Samtliga	Därav i ålder								
		20-24	25-29	30-34	35-39	40-44	45-49	50-54	55-59	60-64
-9 999	334	49	..	..	..	..	..	..	..	..
10 000-14 999	7 094	838	1 769	1 593	700	488	446	648	426	186
15 000-19 999	29 323	280	2 881	4 359	3 595	3 433	4 971	5 912	3 103	791
20 000-24 999	13 266	19	740	1 709	1 575	1 895	2 447	2 966	1 549	366
25 000-29 999	6 488	13	283	885	1 007	1 032	1 218	1 187	685	179
30 000-34 999	3 544	..	76	402	527	601	739	745	342	111
35 000-39 999	2 225	..	71	200	411	361	431	472	227	51
40 000-44 999	1 410	..	12	164	256	251	304	280	116	27
45 000-49 999	912	..	..	77	145	204	180	179	96	25
50 000-54 999	519	..	..	51	92	88	116	102	53	..
55 000-59 999	310	..	..	19	58	55	63	67	45	..
60 000-64 999	248	..	..	26	53	28	63	39	31	..
65 000-69 999	208	..	..	59	28	45	29	32	13	..
70 000 -	384	..	..	20	91	81	82	67	36	..
Totalt	66 265	1 201	5 858	9 570	8 539	8 565	11 094	12 695	6 852	1 892

Anm.: ..) ingen uppgift, osäker uppgift eller kan ej redovisas p.g.a. sekretess.

Källa: SCB, svensk offentlig statistik, löner för tjänstemän.

Attitydenkät

Finansmarknadsutredningen har genom konsultbolaget Askus K-W undersökt attityder och möjligheter till, samt problem med att bedriva finansiell verksamhet i Sverige. Undersökningen har utförts som en webb-enkät under sommaren 1999 och urvalet har varit c:a 300 ledande personer inom den svenska finansiella sektorn. Det är alltså inte en studie av den allmänna opinionens attityder till den finansiella sektorn utan sektorns egna attityder till förutsättningarna att bedriva finansiell verksamhet i Sverige.

Resultatet framgår av bifogade bilaga från Askus K-W som kortfattat sammanfattar utfallet och diskuterar tolkningar. Appendix 1 redogör för samtliga frågor. I appendix 2 finns en statistisk metoddiskussion. Appendix 3 innehåller svaren på några av de viktigaste frågorna presenterade i diagramform och nedbrutna på 4 olika typer av finansiella aktörer. I appendix 4 och 5 finns alla svar på de kvantitativa frågorna sammanställda, indelade efter typ av institut i appendix 4 och efter aktörens storlek i appendix 5. I appendix 6-13 listas svaren på alla öppna dvs. kvalitativa frågor.

Resultaten måste tolkas försiktigt. Det finns två skäl för denna försiktighet. För det första är svarsbortfallet för vissa specifika frågor betydande, även om en total svarsfrekvens på 68 % är acceptabel.

För det andra bygger en del av slutsatserna på en specifik tolkning av resultatet. Gränsdragningen mellan när en respondent är nöjd eller missnöjd blir i denna typ av studie subjektiv. Skalorna som har använts är rangordningar dvs. det rör sig om bättre eller sämre och inte om bra eller dåligt. Det måste med hjälp av andra kriterier fastställas var gränsen mellan nöjdhet och missnöje skall dras. En aspekt kan därför vara bättre än en annan utan att för den skull vara bra. Ett annat val av "godkänt betyg" skulle kunna leda till annorlunda formulerade slutsatser, inte så att rangordningarna påverkas men väl tolkningarna av graden av missnöje med vissa förhållanden.

Trots begränsningarna i tolkningsmöjligheter ger enkäten ett antal indikationer inom vilka områden den finansiella sektorns ledande aktörer helst vill se åtgärder för att förbättra förutsättningarna för finansiell verksamhet i Sverige.

Finansmarknadsutredningen

Attitydenkät

av

Askus K-W

Bilaga 22 till Finansmarknadsutredningen.

Eventuella åsikter och förslag som presenteras i denna bilaga representerar inte nödvändigtvis Finansmarknadsutredningens ståndpunkt.

Januari, 2000

Innehållsförteckning

Sammanfattning	288
Syfte, metod	288
Resultat	288
Allmänna reflexioner.....	289
1 Undersökningens genomförande	290
1.1 Bakgrund/Syfte.....	290
1.2 Urval/Intervjupersoner	290
1.3 Undersökningsmetod.....	291
1.4 Projektorganisation	292
2 Grundläggande metod och angreppssätt	293
2.1 Modell.....	293
2.2 Osäkerhet i resultaten.....	294
2.3 Vad är ett bra respektive dåligt betyg?.....	294
3 Generella resultat	296
3.1 Sveriges konkurrenskraft i ett internationellt perspektiv	296
3.2 De olika aspekterna.....	296
3.3 Prioritetsmatrisen.....	297
4 Huvudområden	299
4.1 Infrastruktur	299
4.2 Offentligt stöd.....	299
4.2.1 Lagar, regler och myndigheter	300
4.2.2 Beskattning.....	301
4.2.3 Politiskt klimat	301
4.3 Affärsklimatet.....	302
5 Brytningar av resultaten	304
5.1 Bakgrundsinformation.....	304
5.2 Skillnader mellan branscher	304
6 Marknaden förändras	306
6.1 Förändringar i affärsvolym	306
6.2 Förändringar i antalet anställda	307
7 Slutsatser och rekommendationer	309

Appendix 1 - Samtliga frågor.....	310
Appendix 2 - Statistisk metodbeskrivning.....	319
Appendix 3 - Resultatredovisning i diagramform.....	321
Appendix 4 - Redovisning av numeriska svar indelade efter institut.....	332
Appendix 5 - Redovisning av numeriska svar indelade efter aktörens storlek	357
Appendix 6 - Redovisning av fråga 1b.....	383
Appendix 7 - Redovisning av fråga 11, 12, 13.....	385
Appendix 8. - Redovisning av fråga 19e.....	387
Appendix 9 - Redovisning av fråga 32, 33, 34.....	388
Appendix 10 - Redovisning av fråga 35, 36, 37.....	398
Appendix 11 - Redovisning av fråga 38, 39, 40.....	410
Appendix 12 - Redovisning av fråga 76, 77, 78.....	416
Appendix 13 - Redovisning av fråga 96.....	423

Sammanfattning

Syfte, metod

Undersökningen har haft till syfte att fånga upp attityder och möjligheter till samt, problem med att bedriva finansiell verksamhet i Sverige. Intervjupersoner har varit ledande befattningshavare inom den svenska finansiella sektorn.

Undersökningen genomfördes som en WEB-enkät kompletterat med ett mindre antal pappersenkäter. Totalt har 271 personer deltagit i undersökningen. Fältarbetet genomfördes under perioden 16/6-7/7 1999 med en svarsfrekvens på 68 %.

Resultat

Studien visar att den generella inställningen till förutsättningarna att driva finansiell verksamhet i Sverige inte är tillräckligt goda.

De aspekter av Sveriges konkurrenskraft som är såväl viktiga som får låga betyg är:

- det politiska klimatet
- regler, lagar och myndigheter
- beskattningsregler

Fondbolag och Fondkommissionärer utmärker sig som extremt missnöjda, framförallt när det gäller:

- det politiska klimatet
- marknadsstruktur
- beskattningsregler
- arbetsmarknad

Allmänna reflexioner

De områden som främst behöver studeras ytterligare är :

- Politikernas syn på finansiell verksamhet ur ett europeiskt kontra svenskt perspektiv.
- Pågående lagförslag och utredningar som påverkar beskattning och regelverk för finansiell verksamhet.
- Finansmarknaden blir alltmer lätttrölig och därmed utgör attityderna, regelverket och beskattningen avgörande faktorer för hur man kan komma att välja var och hur man är lokaliserad.

1 Undersökningens genomförande

1.1 Bakgrund/Syfte

Med syfte att få till stånd en så bred belysning som möjligt av den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft anlitar Finansmarknadsutredningen ett stort antal externa konsulter. Den här undersökningen vänder sig direkt till ledande befattningshavare inom den finansiella sektorn för att kartlägga deras attityder till, problem med och möjligheter att bedriva finansiell verksamhet i Sverige.

1.2 Urval/intervjupersoner

Urvalskriterie: "Företag som bedriver finansiell verksamhet i Sverige". Denna breda definition drar gränsen vid sakförsäkringsbolag som ej har ingått i urvalet.

Urvalsram: Basurval ur "Finansinspektionens lista över tillsynsobjekt" som kompletterats i samarbete med utredningens sekreterare.

Urvalsstorlek: 271 respondenter.

Intervjupersoner: Ledande befattningshavare (vd:ar, finanschefer etc.).

Svarsfrekvens: 68 % (183 besvarade enkäter).

Fältarbetsperiod: 1999.06.16-1999.07.07.

Tabell 1. Svarefrekvens enligt urvalsdefinition

Målgrupp	Antal utskick	Antal svar	%
Bank	15	12	80
Clearing	3	2	67
Finansdirektörer	29	16	55
Fondbolag	47	33	70
Kreditmarknadsbolag	65	46	71
Livförsäkringsbolag	16	10	63
Sparbanker	5	2	40
Unit-Linked	6	3	50
Utländska banker	8	5	63
Värdepappersbolag	71	49	69
Övriga finansbolag	4	1	25
Övrig verksamhet	2	2	100
Oidentifierade pappersenkäter		2	
TOTALT	271	183	68

1.3 Undersökningsmetod

Undersökningen har genomförts som en WEB-enkät av följande skäl:

- Målgruppen har en hög internetpenetration.
- Det är en kvalificerad målgrupp som själv enkelt ska kunna välja lämplig tidpunkt för besvarandet.
- Tidsaspekten – WEB-enkäten ger under halva fältarbetstiden motsvarande svarefrekvens (65-70 %) som en postal enkät.
- Enklare och attraktivare påminnelserutiner under den korta fältarbetsperioden.
- Högre kvalitet i öppna svar/fritextfrågor (utvecklar svaren bättre) och enklare att besvara.
- Bättre kontroll över intervjusituationen.
 - Det går att styra om intervjupersonen ska tillåtas gå tillbaka i enkäten och ändra sitt svar eller ej.
 - Intervjupersonen kan slussas förbi frågor som ej är relevanta för just honom/henne.
 - Alla respondenter har ett personligt lösenord för att besvara enkäten vilket minskar risken för att någon annan person besvarar enkäten.
 - En person kan endast besvara en enkät.

1.4 Projektorganisation

Från Askus K-W har deltagit Göran Larson undersökningsledare, Per O. Dahlstedt strategisk rådgivare med inriktning på finansmarknad samt Erik Enecker analys.

2 Grundläggande metod och angreppssätt

Undersökningen, som har genomförts på uppdrag av Finansmarknadsutredningen, har resulterat i ett mycket digert material, såväl kvalitativt som kvantitativt. Denna bilaga syftar till att belysa vad finansmarknaden upplever som de viktigaste åtgärderna för att Sverige skall vara ett attraktivt land för finansiell verksamhet. Analysen sammanfattar och beskriver de viktigaste slutsatserna i modellform. I kompletterande appendix finns resultaten i detalj. Appendix 1 innehåller samtliga frågor och appendix 3 en redovisning av svaren på ett antal centrala frågor i diagramform. I appendix 4 och 5 finns alla svaren på de kvantitativa frågorna sammanställda, indelade efter typ av institut i appendix 4 och efter aktörens storlek i appendix 5. I bilagorna 6-13 listas svaren på alla öppna dvs. kvalitativa frågor.

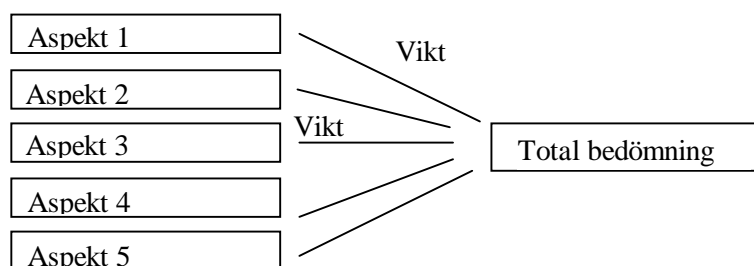
2.1 Modell

Vi har utifrån den kvantitativa analysen byggt en modell som avser att sammanställa värderingar, attityder och erfarenheter som påverkar de finansiella institutionernas syn på Sveriges konkurrenskraft (se figur 1).

Respondenterna besvarar ett relativt stort antal frågor om hur de upplever kvaliteten i det som undersökningen gäller. I analysens första steg grupperas frågorna i block som representerar dels olika aspekter av det som undersöks, dels hur det som undersöks upplevs som helhet (upplevd totalbedömning). Sedan fastställs sambandet mellan de olika aspekterna och upplevd totalbedömning (de olika aspekternas vikt).

För att validera modellen har vi använt de kvalitativa svaren (öppna svaren). De öppna svaren visar en tydlig samsyn med modellen när det gäller vad som behöver prioriteras.

Figur 1. Modellen som använts



I appendix 2 beskrivs vilka metoder som ligger bakom modellen, hur modellen är uppbyggd, vad som är viktigt att tänka på när man tolkar modeller av den här typen och vilken information man kan få ut.

2.2 Osäkerhet i resultaten

På totalnivå är den statistiska osäkerheten i resultaten på frågebetyg (attityd- och värderingsfrågor på en 5-gradig skala) +/- 0.2 enheter.¹ När vi jämför olika branscher är osäkerheten hög eftersom antalet svar per bransch är lågt. För att kunna säga att skillnaden är statistiskt signifikant² krävs det att skillnaden mellan branscherna är 0.5 eller större.

2.3 Vad är ett bra respektive dåligt betyg?

Även om svarsskalorna går från 1 till 5, med en mittpunkt på 3, är inte "3" ett godkänt betyg i denna typ av undersökningar.

Dels är betyget "3" samma sak som att säga att det varken är bra eller dåligt. Ett godkänt betyg är snarare en "4", vilket gör att ett medelbetyg av 4.0 (2.0 om påståendet är negativt) kan räknas som ett bra betyg. Dels visar det sig att svarsmönstren, rent allmänt, i denna typ av studier har en dragning åt det positiva hållet. Man är "snäll" i sin bedömning. Erfarenhetsmässigt brukar man därför utgå från att medelvärdet skall vara minst 3.8. När man räknar om detta till index av den typ som används i vår analys motsvarar 3.8 index 70.

¹ Alla attitydfrågorna F29 till F91 har en standardavvikelse som inte avviker mycket från 1, vilket gör att vi utgår från att det är samma konfidensintervall för alla frågor. $P=0.05$

² Precis som vi nämnt i fotnot 1 utgår vi från vissa antaganden.

Å andra sidan kan man förvänta sig att vissa aspekter, så som beskattningsfrågorna, i grunden är negativ, vilket gör att man inte kan förvänta sig höga betyg.

Vad som är bra och mindre bra blir därför upp till varje läsare av resultaten att bedöma.

3 Generella resultat

3.1 Sveriges konkurrenskraft i ett internationellt perspektiv

På frågan ”I ett internationellt perspektiv, hur bra är förutsättningarna i Sverige för att bedriva finansiell verksamhet” (frågan som vi använt för vår totalbedömning, se ”2.1 modellen”, se även fråga 31 i appendix 1), svarar den genomsnittliga aktören ”Hmmm, varken bra eller dåliga, jo kanske lite bättre än varken/eller men det är inte med mycket”. Svaret är påhittat men beskriver bra det genomsnittliga betyget på 2.6 (där 1 är högsta betyg).

Vad är det då som gör att de finansiella aktörerna inte upplever förutsättningarna som goda? Med modellen finner vi att de finns åtta olika aspekter av förutsättningarna som tillsammans påverkar aktörernas totala bedömning av Sveriges konkurrenskraft. Med hjälp av modellen kan vi räkna fram en helhetsbedömning av hur väl respektive aspekt fungerar (Aspektens index).

3.2 De olika aspekterna

Hur väl de olika aspekterna bedöms fungera presenteras i form av ett index. Indexeringen används eftersom det finns såväl negativa som positivt ställda frågor inom vissa aspekter. Med ett negativt påstående menar vi att om respondenten instämmer helt i påståendet så innebär det att han/hon ger ett dåligt betyg, de negativa påståendena är markerade med en stjärna i rapporten (se bilagorna 1 och 3-5). Med ett positivt påstående menar vi precis tvärtom, dvs. svaret instämmer helt är mycket positivt. Index kan röra sig på en skala mellan 0 och 100, där 0 motsvaras av absolut lägsta möjliga betyg och 100 av absolut högsta betyg.

Aspekterna och dess bedömning är:

Aspekt	Index
Marknadsstruktur	75
Innovationsklimat	67
Infrastruktur	67
Prisbildning och genomlysning	60
Lagar, regler och myndigheter	52
Framtidstro	50
Kompetensförsörjning	48
Arbetsmarknad	42
Beskattningsstruktur	24
Politiskt klimat	22

Marknadsstrukturen är den enda aspekten som får klart godkänt av aktörerna. Det politiska klimatet, beskattningsstrukturen samt arbetsmarknaden bedöms fungera sämst.

3.3 Prioritetsmatrisen

Att beskriva hur väl de olika aspekterna fungerar ger endast halva bilden. För att få en komplett bild bör vi komplettera med vilken påverkan dessa aspekter har på ”svensk konkurrenskraft”. Vikterna räknas fram genom en sambandsanalys mellan aspekterna och den totala bedömningen (se appendix 2).

Figur 2. Förutsättningar för finansiell verksamhet i Sverige

Fungerar bra	Geografisk tillgänglighet Marknadsstruktur Prisbildning och genomlysning	Innovativt klimat
Fungerar mindre bra	Arbetsmarknaden Framtidstro Kompetensförsörjning	Politiskt klimat Lagar, regler och myndigheter Beskattning
	Mindre viktigt	Mer viktigt

Not.: Matriserna bygger på betyg (vertikalt) och påverkan på övergripande förutsättningar (horisontellt). Gränserna för viktighet och hur det fungerar är subjektivt satta utifrån vad som belyses och tidigare erfarenheter.

Genom att studera hur dessa aspekter anses fungera idag tillsammans med hur viktiga de är får vi en matris som hjälper oss i att prioritera vad som bör åtgärdas enligt marknadens aktörer (figur 2). I matrisen kan vi se att de aspekter som behöver förbättras är:

- beskattningsstruktur
- lagar, regler och myndigheter
- politiskt klimat

Dessa aspekter upplevs idag fungera mindre bra och är dessutom viktiga för att aktörerna ska känna att det finns goda förutsättningar att driva finansiell verksamhet i Sverige.

I appendix 3 kan ni se vilka enskilda frågor som varje aspekt byggs upp av. Aspekterna är presenterade i prioritetsordning, dvs. den viktigaste aspekten först. Dessutom presenteras varje fråga i prioritetsordning inom aspekten, dvs. den fråga som presenteras överst inom varje aspekt är viktigast för att aktören ska tycka att den fungerar.

4 Huvudområden

Vi har valt att dela in de olika aspekterna i tre huvudområden: Infrastruktur, Offentligt stöd och Affärsklimat.

4.1 Infrastruktur

Det infrastrukturella stöd som aktörerna erbjuds i Sverige upplevs fungera bra. Det är främst det viktiga stödet i form av teknisk, juridisk och ekonomisk infrastruktur som underlättar för de svenska aktörerna (4.1). Det enda problem som aktörerna ser är det geografiska läget (3.2), något som torde vara svårt att åtgärda.

Prisbildningen och genomlysningen av marknaderna fungerar relativt väl, speciellt med tanke på att aktörerna tycker att aspekten är minst viktig.

4.2 Offentligt stöd

Här finns de stora problemen enligt aktörerna. Det offentliga stödet upplevs som mycket viktigt och det finns många synpunkter på hur det fungerar. Ett antal citat från de öppna svaren belyser aktörernas attityder:

Problem med att driva finansiell verksamhet:

- ”viss regleringsiver som ofta går utöver EU-regler”
- ”administrationen blir betungande pga begränsade resurser från myndighetshåll...”
- ”ett systematiskt missgynnande av inhemska finansiella företag – jfr. insättarskyddssystemet”
- ”osäkerhet på skatteområdet”
- ”höga skatter”
- ”politisk attityd till finansmarknaden”

Om de själva hade politisk makt skulle aktörerna:

- ”uttrycka mig positivt om finansiell verksamhet som en möjlig tillväxtbransch som är positiv för Sverige, dvs. skicka en politisk signal till folket att finansiell verksamhet inte är paria”

- ”reformera skattesystemet”
- ”avsluta politikernas negativa retorik kring finansmarknaden och istället förmedla en objektiv bild av marknadens betydelse för en effektiviserad real ekonomi”
- ”fokusera på utbildningsväsendet”
- ”ansöka om inträde i EMU”

4.2.1 Lagar, regler och myndigheter

Genom att återigen tillämpa matrisen ser vi vad aktörerna tycker fungerar och vad de tycker är viktigt inom aspekten lagar, regler och myndigheter (figur 3).

Figur 3. Lagar, regler och myndigheter

Fungerar bra		
Fungerar mindre bra	Lagar och regelverk	Finansinspektionens tillsyn Svensk byråkrati
	Mindre viktigt	Mer viktigt

Främst är det Finansinspektionens tillsyn (3.1) och den svenska byråkratin (3.0) som behöver förbättras. Lagar och regelverk kan även de blir bättre. Här är det framför allt oförutsägbarheten i framtida regleringar som genererar viss kritik. Detta är dock inte ett lika prioriterat förbättringsområde enligt aktörerna.

Exempel på förbättringsåtgärder från aktörerna är:

- ”tillsätta en avbyråkratimyndighet som fick till uppgift att jaga varje onödig kontrollmekanism, rapportkrav etc...”
- ”underlätta för företagen, dvs. behålla alla duktiga entreprenörer”
- ”ge Finansinspektionen resurser att bedriva en effektiv verksamhet”

4.2.2 Beskattning

I matrisen ser vi vad aktörerna tycker fungerar och vad de prioriterar inom beskattningsaspekten (se figur 4).

Figur 4. Beskattning

Fungerar bra	Fastighetsskatten Moms	Företagsbeskattningen
	Dubbelbeskattning Generella skattetrycket	Kapitalinkomstskatten Reavinstskatten Inkomstskatten Förmögenhetsskatten
Fungerar mindre bra	Mindre viktigt	Mer viktigt

I matrisen ser vi att det främst är Kapitalinkomstskatten (4.2*), Reavinstskatten (4.1*), Inkomstskatten (4.3*) och Förmögenhetsskatten (4.4*) som fungerar dåligt och är viktiga för Sveriges konkurrenskraft ur ett internationell perspektiv. (Frågorna är negativa påståenden, se avsnitt 3.2 för förklaring.)

Förbättringsåtgärder är exempelvis:

- ”reavinstskatterna leder till inlåsnings effekter hos bankerna = de facto-oligopol”
- ”inkonsistenta skattesystem gynnar t.ex. dyra försäkringslösningar framför vanligt fondsparande”
- ”harmonisering av kapitalbeskattningen med andra länder i EU (sänkning av svensk skatt)”
- ”borttagandet av reavinstbeskattningen vid fondbyte”

4.2.3 Politiskt klimat

I matrisen ser vi vad aktörerna tycker fungerar och vad de prioriterar inom aspekten det Politiska klimatet (se figur 5).

Figur 5. Politiskt klimat

Fungerar bra		
Fungerar mindre bra	Anslutning till EMU	Politikernas stöd Politikernas retorik
	Mindre viktigt	Mer viktigt

I matrisen ser vi att det främst är politikernas upplevda stöd (1.9) och deras retorik (4.3*) som behöver förbättras. De fungerar idag dåligt och är mycket viktiga för att aktörerna skall uppleva att det finns goda förutsättningar att driva finansiell verksamhet i Sverige.

Några exempel på förbättringsåtgärder:

- ”förändrad syn hos politikerna så att man verkar för att stärka sektorns möjligheter istället för det omvända vilket är fallet idag...”
- ”uttala tydligt att Sverige skall gå med i EMU”
- ”få politiker att inse att den finansiella sektorn är lika viktig som att t.ex. producera dammsugare”

4.3 Affärsklimatet

Det sista huvudområdet är affärsklimatet. Aktörerna anser att affärsklimatet i Sverige är ganska bra, men att det inte oväntat finns förbättringsmöjligheter. De aspekter som tillsammans utgör det vi kallar affärsklimat är:

- marknadsstruktur
- innovativt klimat
- framtidstro
- kompetensförsörjning
- arbetsmarknaden

Om vi går tillbaka till matrisen ser vi att marknadsstrukturen och det innovativa klimatet är det som fungerar bäst. De aspekter som fungerar

mindre bra är Arbetsmarknaden, Framtidstron och Kompetensförsörjningen (se figur 6).

Figur 6. Affärsklimat

Fungerar bra	Marknadsstruktur	Innovativt klimat
	Arbetsmarknaden Framtidstro Kompetensförsörjning	
Fungerar mindre bra		
	Mindre viktigt	Mer viktigt

Sveriges långt framskjutna position inom IT-utvecklingen internationellt ser aktörerna som mycket positivt och viktigt. Även om Sverige idag anses vara långt framme vad gäller IT-mognad, finns det en rädsla för att försprånget ska minska. ”Satsa på IT” är ett vanligt svar på frågan där aktören får ange vad han/hon skulle göra om de hade all politisk makt i Sverige.

Det enda problem aktörerna hade med marknadsstrukturen var kreditriskmarknaden (2.6). Övriga delar av marknadsstrukturen anses fungera väl.

När det gäller arbetsmarknaden är det framförallt arbetsgivaravgifterna (3.5*) och arbetsmarknadslagstiftningen (3.4*) som försämrar förutsättningarna att driva finansiell verksamhet i Sverige.

Det stora problemet med framtidstron är att aktörerna är rädda för att den svenska finansiella sektorn kommer att hamna efter utländska.

Sveriges stora problem inom kompetensförsörjningen är Sveriges attraktionskraft för kvalificerad kompetens (2.2). Något som aktörerna anser vara viktigt för att den finansiella marknadens förutsättningar i Sverige skall anses vara goda.

5 Brytningar av resultaten

5.1 Bakgrundsinformation

Utöver attityder och värderingar samlade undersökningen in en hel del bakgrundsinformation från de institutioner som ingick. Det var information såsom:

- aktörens storlek
- ägarstruktur och organisation
- branschtillhörighet
- vilka produkter/tjänster som ingår i verksamheten

Ur den bakgrundsinformation som samlats in om aktörerna fann vi att den mest intressanta brytningen av materialet (som gick att genomföra) är aktörens branschtillhörighet.

5.2 Skillnader mellan branscher

I appendix 4 beskrivs skillnaderna mellan branscherna när det gäller alla kvantitativa frågor som ställts i undersökningen. I appendix 3 redovisas skillnaderna mellan de branscher som modellen har kunnat tillämpas på. Skälet till att vi inte har tillämpat modellen på alla branscher är att det saknas tillräckligt med antal svar från kategorin Treasury och från försäkringsbranschen.

Tabell 2. Olika aspekter av att driva finansiell verksamhet i Sverige

	BRANSCH**				
	Totalt 183 st	Bank 32 st	Finansbolag 42 st	Fondkommission 33 st	Fondbolag 39 st
Politiskt klimat *	22	25	32	11	19
Lagar, regler o myndigheter*	52	55	51	51	48
Innovativt klimat*	67	68	64	71	65
Beskattning*	24	26	31	19	20
Marknadsstruktur*	75	78	79	71	69
Kompetensförsörjning*	48	52	47	46	49
Arbetsmarknaden*	42	46	49	30	40
Geografisk tillgänglighet*	67	67	70	66	65
Framtidstro*	50	49	47	49	53
Prisbildning o genomlysning*	60	60	58	60	66

Anm.: * Ett index från 0-100, där 100 innebär att den aspekten av förutsättningarna för att driva finansiell verksamhet i Sverige är perfekt. ** Det saknas tillräckligt med svar för att genomföra den här analysen på övriga branscher.

Genom att studera skillnader mellan branscher kan vi se att det generellt är Fondkommissionärerna och Fondbolagen som är minst nöjda med förutsättningarna att driva finansiell verksamhet i Sverige. Övriga skillnader är:

- Fondkommissionärerna tycker att det främst är inkomstskatten som behöver ses över, men också att det generella skattetrycket behöver sänkas.
- Fondkommissionärerna har ett något bättre innovationsklimat än övriga branscher.
- Fondkommissionärerna tycker att den svenska arbetsmarknaden fungerar sämre än vad övriga branscher anser. Framförallt är det synen på arbetsgivaravgifter och arbetsmarknadslagstiftning som utmärker sig.
- Fondkommissionärerna och Fondbolagen är extremt missnöjda med det politiska stödet i Sverige.
- Fondbolagen är extremt missnöjda med existerande modell för kapitalinkomstskatt och reavinstskatt.
- Finansbolagen ger (relativt sätt) högst betyg på den generella beskattningsmodellen och det politiska stödet.

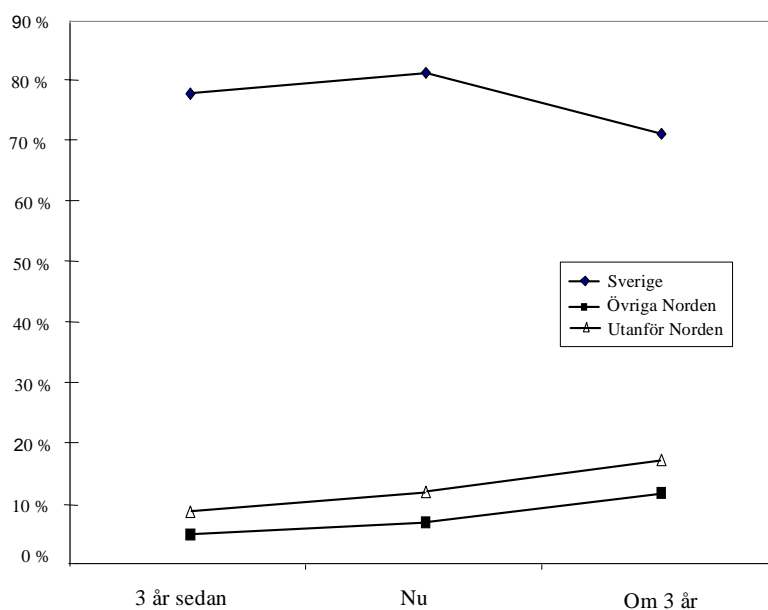
6 Marknaden förändras

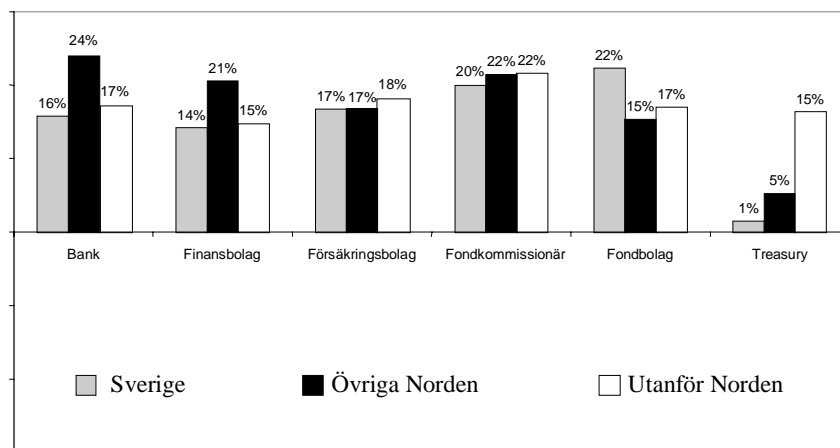
Även om synpunkterna på de institutionella förutsättningarna varierar och är kritiska har emellertid aktörerna generellt positiva framtidsförväntningar. Frågan om den framtida utvecklingen av såväl den egna affärsvolymen som antalet anställda, visar att aktörerna är positiva, även om det finns stora skillnader mellan branscherna.

6.1 Förändringar i affärsvolym

Studier av affärsvolymens utveckling under de närmaste tre åren indelat på Sverige, övriga Norden och utanför Norden (se figur 7 och 8) visar en intressant bild. De flesta aktörer tror att Sverige kommer att stå för en mindre del av deras affärsvolym om 3 år. Endast fondbolagen tror att affärsvolymen kommer att öka mer i Sverige än i andra länder.

Figur 7. Mindre del av intäktbasen förväntas komma från Sverige om 3 år



Figur 8. Förväntad förändring i affärsvolym närmaste 3 åren - per kategori

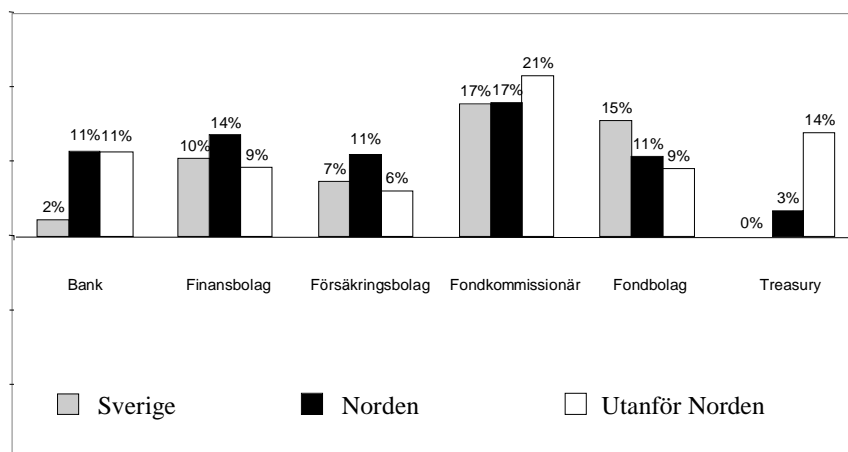
Not.: Genomsnittlig utveckling av affärsvolym uttryckt i procentuell förändring, uppdelat på olika geografiska områden.

Treasury är den enda bransch som inte tror att den egna affärsvolymen i Sverige kommer att öka markant under de närmaste tre åren. Det kan bero på att Treasuryfunktionen är den lättaste att flytta av praktiska skäl och att de dessutom har få anställda.

6.2 Förändringar i antalet anställda

Vi har också studerat hur de olika aktörerna på marknaden förväntar sig att antalet anställda kommer att förändras under de närmaste tre åren (se figur 9). Här är bilden inte lika ljus som när vi studerade förväntad förändring av affärsvolym. De branscher som är minst positiva är Bank, som är en mycket personalintensiv bransch, och Treasury.

Figur 9. Förväntad förändring av antalet anställda närmaste 3 åren - per kategori



Not.: Genomsnittlig utveckling av antalet anställda uttryckt i procentuell förändring uppdelat på olika geografiska områden.

När det gäller Treasury så förväntas ej heller volymen att öka. Bankerna förväntas dock öka sin affärsvolym med 16 % under de närmaste tre åren medan personalsyrkan endast förväntas öka med 2 %. En trolig förklaring till detta kan vara att det finns en allmän trend att genom t.ex. ny teknik kunna minska antalet anställda.

7 Slutsatser och rekommendationer

De svenska finansiella aktörerna är inte nöjda med de förutsättningar som idag finns för att driva finansiell verksamhet i Sverige. Omdömena är på sina håll starka och en relativ enhetlig bild av förbättringsområden framträder.

Aktörerna upplever att det framförallt är det offentliga stödet som behöver bli bättre. Byråkratin, skattereglerna, skattetrycket – men framförallt det politiska stödet – behöver förbättras.

Aktörerna upplever att den finansiella sektorn har en ljus framtid. Den stora faran ur ett svenskt perspektiv är att delar av verksamheten lätt kan flytta utomlands om inte förutsättningarna i Sverige blir bättre. I undersökningen indikerar många aktörer att stora delar av investeringarna under de närmaste tre åren kommer att ske utanför Sveriges gränser.

Studien har lett till ett i många delar unikt material. Engagemanget från respondenterna har dessutom varit stort. Frågeställningen är emellertid för övergripande för att mer konkret peka på förbättringsåtgärder. Vi (Askus K-W) anser därför att följande områden bör studeras närmare för att öka träffsäkerheten i framtida åtgärder:

- Attitydbildning hos politiker och media.
- Politikernas syn på finansiell verksamhet ur ett europeiskt kontra svenskt perspektiv.
- Pågående lagförslag och utredningar som påverkar beskattning och regelverk för finansiell verksamhet.
- Beskattning och regelverk som sammanhänger med pensionssparande får hög prioritet då detta är ett område där aktörerna har starka åsikter samtidigt som det är ett viktigt tillväxtområde.
- Fondsparande och aktiehandel blir alltmer global varför de inhemska konkurrensförhållandena blir än mer betydelsefulla.
- Treasuryfunktionerna centraliseras alltmer. Med teknikens hjälp blir den fysiska lokaliseringen alltmer flexibel.
- Finansmarknaden blir alltmer lätttrörlig och därmed utgör attityderna, regelverket och beskattningen avgörande faktorer för hur man kan komma att välja var och hur man är lokaliserad.

Appendix 1

Samtliga frågor

AKTÖR

1. Vilken typ av institut/verksamhetsform representerar det bolag/ den enhet du är verksam inom?

Bank

Finansbolag

Försäkringsbolag (liv/pension)

Investmentbolag

Fondkommissionär

Fondbolag

Treasuryverksamhet inom större företag

1b. Annan verksamhet (*redovisas i appendix 6*)

2. Hur stor "aktör" (inom er typ av verksamhet) är ditt bolag/din enhet på den svenska marknaden?

Bland de tio största

På 11-49 plats

50+

^D Redovisas även i diagramform, se appendix 3.

* Ett högt värde är negativt.

Kryssa för de produkter/tjänster som ingår i er verksamhet

- Arbetar med i stor omfattning
- Arbetar med i mindre omfattning
- Arbetar inte alls med

3. Finansiering/utlåning

4. Placeringar/sparande

5. Aktie/Räntehandel

6. Valutahandel

7. Betalning/Clearing/Cash-management

8. Kredit/betalkort

9. Finansiell rådgivning

11-13. Övrigt, nämligen ... (*redovisas i appendix 7*)

14. Ingår ditt bolag/din enhet i en större koncern?

Ja

Nej (till fråga 17)

AFFÄRSKLIMAT

Om ja:

15. Var finns ert moderbolag lokaliserat?

I Sverige

I annat nordiskt land

I Europa utanför Norden

Utanför Europa

16. Bedriver din koncern huvudsakligen annan verksamhet än finansiell verksamhet?

Ja

Nej

^D Redovisas även i diagramform, se appendix 3.

* Ett högt värde är negativt.

OBS! I fortsättningen gäller frågorna genomgående enbart det bolag/den enhet du är verksam inom. Ej hela koncernen!

17. Finns er finansverksamhet lokaliserad i andra länder?

a. Nej

Ja, nämligen i ...

b. Annat nordiskt land

c. I Europa utanför Norden

d. Utanför Europa

19. Vilken/vilka typer av kunder vänder sig er verksamhet till?

a. Internkunder (inom den egna koncernen)

b. Den egna koncernens kunder (slutkunder)

c. Direktkontakt med företagskunder

d. Direktkontakt med privatkunder

e. Annan grupp/kombination av grupper (*redovisas i appendix 8*)

20. För 3 år sedan. Hur var ert bolags/er enhets finansiella affärsvolym (intäktsbas) fördelad geografiskt – gör en grov uppskattning fördelat i procent?

I Sverige

I övriga nordiska länder

Utanför Norden

21. Hur är er finansiella affärsvolym (intäktsbas) fördelad geografiskt idag – gör en grov uppskattning fördelat i procent?

Sverige

I övriga nordiska länder

Utanför Norden

22. Hur tror du att er finansiella affärsvolym (intäktsbas) kommer att fördelas geografiskt om 3 år – gör en grov uppskattning fördelat i procent?

I Sverige

I övriga nordiska länder

Utanför Norden

^D Redovisas även i diagramform, se appendix 3.

* Ett högt värde är negativt.

Hur tror du att ditt bolags/din enhets affärsvolym (intäktsbas) kommer att utvecklas under de närmaste 3 åren?

- Minska med mer än -10% ----- Öka med mer än +20%

23. I Sverige

24. I övriga nordiska länder

25. Utanför Norden

Hur tror du antalet anställda kommer att förändras för ditt bolag/din enhet under de närmaste 3 åren?

- Minska med mer än -10% ----- Öka med mer än +20%

26. I Sverige

27. I övriga nordiska länder

28. Utanför Norden

29. Hur troligt är det att ditt bolag/din enhet kommer att etablera ny verksamhet och/eller expandera i Sverige under de närmaste 3 åren?

Helt säkert

Mycket troligt

Ganska troligt

Inte särskilt troligt

Helt uteslutet

Vet ej

30. Hur troligt är det att ditt bolag/din enhet kommer att etablera ny verksamhet och/eller expandera utomlands under de närmaste 3 åren?

Helt säkert

Mycket troligt

Ganska troligt

Inte särskilt troligt

Helt uteslutet

Vet ej

^D Redovisas även i diagramform, se appendix 3.

* Ett högt värde är negativt.

31. I ett internationellt perspektiv, hur bra är förutsättningarna i Sverige för att bedriva finansiell verksamhet?

- Mycket bra
- Ganska bra
- Varken eller
- Ganska dåliga
- Mycket dåliga
- Vet ej

Finns det några faktorer som begränsar efterfrågan av finansiella tjänster i Sverige?

Vänligen rangordna dessa. (redovisas i appendix 9)

- 32. 1 _____
- 33. 2 _____
- 34. 3 _____

Vilka är de tre största nackdelarna med att driva finansiell verksamhet i Sverige?

Vänligen rangordna dessa. (redovisas i appendix 10)

- 35. 1 _____
- 36. 2 _____
- 37. 3 _____

Vilka är de tre största fördelarna med att driva finansiell verksamhet i Sverige?

Vänligen rangordna dessa. (redovisas i appendix 11)

- 38. 1 _____
- 39. 2 _____
- 40. 3 _____

^D Redovisas även i diagramform, se appendix 3.

* Ett högt värde är negativt.

Nu kommer ett antal påståenden om villkoren att bedriva finansiell verksamhet i Sverige och internationellt.

Du svarar på en 5-gradig skala där 1 = instämmer inte alls och 5 = instämmer helt.

Omvärlden

- 41. Sveriges geografiska läge utgör inget problem för den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft.^D
- 42. Sverige har bra flygkommunikationer med omvärlden.^D
- 43. Sverige erbjuder en väl utvecklad teknisk, ekonomisk och juridisk infrastruktur som underlättar finansiell verksamhet.^D
- 44. Den höga Internet-täckningen i Sverige skapar fler affärsmöjligheter för vår verksamhet.^D
- 45. I ett internationellt perspektiv är svenska myndigheter byråkratiska.^D
- 46. Vår finansiella verksamhet i Sverige skulle definitivt öka om Sverige ansluter sig till EMU.^D
- 47. De svenska politikerna är i sin retorik alltför skeptiska och kritiska till finansiell verksamhet.*^D
- 48. Internationellt sett är svenska fackföreningar inom den finansiella sektorn konstruktiva.^D

Marknaden

- 49. Den finansiella sektorn kommer att växa snabbare i Sverige än i utlandet under de närmaste 3 åren.^D
- 50. Även i en global aktiemarknad kommer betydande organiserad aktiehandel att bedrivas i Sverige.^D
- 51. Även i en global räntemarknad kommer det att bedrivas en betydande räntehandel i Sverige.^D
- 52. Prisbildning och genomlysning på den svenska aktiemarknaden fungerar väl.^D
- 53. Prisbildning och genomlysning på den svenska penningmarknaden fungerar väl.^D
- 54. Prisbildning och genomlysning på den svenska obligationsmarknaden fungerar väl.^D
- 55. Prisbildning och genomlysning på den svenska derivatmarknaden fungerar väl.^D

^D Redovisas även i diagramform, se appendix 3.

* Ett högt värde är negativt.

56. Sverige har ett väl fungerande clearing och avvecklingssystem för värdepappershandel.^D
57. Justeringar i företagens riskprofil uppnås bättre via de svenska derivatmarknaderna än via OTC.
58. Det finns både produkter och en väl fungerande marknad i Sverige för handel med kreditrisker.^D
59. Sverige har ett väl fungerande betalningssystem.^D

Kunderna

60. Sveriges utveckling som finansiell marknadsplats är främst beroende av hur näringslivet i stort utvecklas.^D
61. Tillgången till riskkapital i Sverige är god.
62. Det är viktigt att finnas geografiskt nära kunderna.^D
63. En fortsatt utflyttning av storföretagens huvudkontor kan bli ett stort problem för den finansiella sektorn.*

Egna kostnader

64. Lönekostnaderna i Sverige är ett hinder för att bedriva finansiell verksamhet.*^D
65. Arbetsgivaravgifterna påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt.*^D
66. Lönsamheten för aktörerna på de svenska finansiella marknaderna är totalt sett mycket god.

Skatter på utförda tjänster

67. Det räcker inte med att justera vissa skatter – det krävs en påtaglig sänkning av det generella skattetrycket om man ska få några tydliga positiva effekter för finanssektorn.*^D
68. Företagsbeskattningen påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt.*^D
69. Inkomstskatten påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt.*^D
70. Förmögenhetskatten påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt.*^D
71. Fastighetsskatten påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt.*^D

^D Redovisas även i diagramform, se appendix 3.

* Ett högt värde är negativt.

72. Kapitalinkomstbeskattningen påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt.*^D
73. Dubbelbeskattningen påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt.*^D
74. Reavinstbeskattningen påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt.*^D
75. Momsen påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt.*^D

Vilka skatteförändringar skulle påverka er verksamhet mest positivt?

Vänligen rangordna de tre viktigaste skatterna. (*redovisas i appendix 12*)

76. 1 _____
77. 2 _____
78. 3 _____

Kompetens

79. Den finansiella sektorns behov tillgodoses väl av det svenska utbildningsväsendet.^D
80. Det är god tillgång på kvalificerad IT-kompetens i Sverige.^D
81. Det är god tillgång på kvalificerad finansiell kompetens i Sverige.^D
82. Det är god tillgång på kvalificerad juridisk kompetens i Sverige.^D
83. I ett internationellt perspektiv kan Sverige attrahera och behålla kvalificerad kompetens.^D
84. Den finansiella forskningen i Sverige är relevant för sektorns utveckling.^D
85. Svenska finansföretag ligger väl framme när det gäller IT-utveckling.^D
86. Den svenska finansiella sektorn är innovativ.^D
87. Det finns ett väl utbyggt nätverk och kollegialt umgänge inom den finansiella sektorn för att tillvarata och utveckla nya idéer och trender.^D
88. Etiken bland aktörerna inom de svenska finansiella sektorn är god.

Lagstiftning, reglering och tillsyn

89. Svensk lagstiftning och regelverk som påverkar den finansiella sektorn står sig bra i en internationell jämförelse.^D
90. Arbetsmarknadslagstiftningen försvårar möjligheterna att bedriva finansiell verksamhet i Sverige.*^D

^D Redovisas även i diagramform, se appendix 3.

* Ett högt värde är negativt.

91. Finansinspektionens tillsyn över den svenska finansiella sektorn sker effektivt.^D

92. Finansiell verksamhet i Sverige stöds av de svenska politikern.^D

93. Sverige har inte en tillräckligt liberal lagstiftning för banker m.fl. när det gäller rätten att bedriva icke-finansiell verksamhet.*

94. Konsumentskyddet avhåller oss från att utveckla verksamheter som i andra länder varit framgångsrika.*

95. Det är en klar begränsning att vi inte kan sköta vår redovisning i Euro, inkl. aktiekapitalet.*

96. Om Du i Sverige hade all politiskt makt, vilka tre åtgärder skulle du genomföra för att främja den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft? (redovisas i appendix 13)

a. 1 _____

b. 2 _____

c. 3 _____

^D Redovisas även i diagramform, se appendix 3.

* Ett högt värde är negativt.

Appendix 2

Statistisk metodbeskrivning

När ASKUS K-W genomför olika typer av statistiska bearbetningear använder vi avancerade och väl beprövade statistiska metoder såsom faktoranalys, korrelationsanalys, multipel regressionsanalys och PLS (Partial Least Squares).

PLS har främst tillämpats inom forskning och för mer avancerad marknadsanalys. Enkelt uttryckt kombinerar PLS flera olika multivariata analyser. PLS lämpar sig främst för analyser där man vill åskådliggöra samband i komplexa marknads-, leverantörs- och kundundersökningar.

För en utförligare beskrivning av PLS hänvisar vi till Jan-Bernd Lohmöllers bok "Latent variable path modeling with partial least squares" (1989, Physica-Verlag, Heidelberg).

Nedan ger vi en kortfattad beskrivning av tillvägagångssättet.

Relativ vikt – prioritet

Respondenterna besvarar ett relativt stort antal frågor om hur de upplever kvaliteten i det som undersökningen gäller. Uppfattningen över vad som är kvalitet skiljer sig från respondent till respondent vilket gör att ett stort antal frågor måste ingå i denna typ av studie.

I analysens första steg grupperas frågorna i block som representerar dels olika aspekter av det som undersöks, dels hur det som undersöks upplevs som helhet (upplevd totalbedömning).¹ PLS-analysen fastställer därefter sambandet mellan de olika aspekterna och upplevd totalbedömning.

Om en aspekt samvarierar med upplevd total kvalitet, tolkas detta som ett orsakssamband – dvs. aspekterna har olika stor betydelse för respondenterna när de gör en bedömning av helheten. Resultatet av PLS-

¹ Totalbedömningen är inte en sammanvägning av alla, i studien ställda, frågor, utan en egen fråga av mer allmän karaktär.

analysen används för att beräkna den relativa vikten för respektive aspekt. Varje aspekt framstår därmed som relativt sett mer eller mindre viktigt än de andra aspekterna.

Eftersom värdena uttrycks i relativa tal, kommer vissa aspekter per definition att ha lägre påverkan än andra. Vid tolkningen av resultaten ligger det nära till hands att betrakta dessa aspekter som oviktiga. Så är inte fallet. Att en aspekt har lägre påverkan gäller bara i jämförelsen med andra viktiga aspekter.

För att kunna göra en korrekt bedömning av de olika kvalitetsområdenas betydelse bör vi dessutom känna till R²-värdet. Detta värde uttrycks oftast i procent och anger modellens förklaringsvärde, i det här fallet är förklaringsgraden ca 3 %. Förklaringsvärdet påverkas av flera faktorer. En är hur mycket av den variation som förekommer i total bedömningen som faktiskt kan förklaras av de kvalitetsområden som ingår i analysen. Att förklaringsvärdet inte är 100 % beror bl.a. på att det finns faktorer som vi inte mäter i vår modell men som också påverkar uppfattning och attityd (exempel på sådana områden i den här undersökningen är privata värderingar, massmedias roll och egna erfarenheter). Skälet till att förklaringsgraden är låg, men inte anmärkningsvärt låg, i den här undersökningen beror på att det vi försöker förklara dessutom är en mycket komplicerad övergripande attityd att förklara.

Index – prestation

Index är ett vägt medelvärde av flera frågor. För att bilda index utnyttjas resultaten från PLS och den definierade modellen. Dessa resultat visar hur väl de enskilda frågorna inom en aspekt hänger ihop sinsemellan och hur väl de tillsammans kan bilda ett nytt, sammanfattande index per aspekt. Varje fråga får en vikt som anger dess betydelse relativt andra frågor inom aspekten.

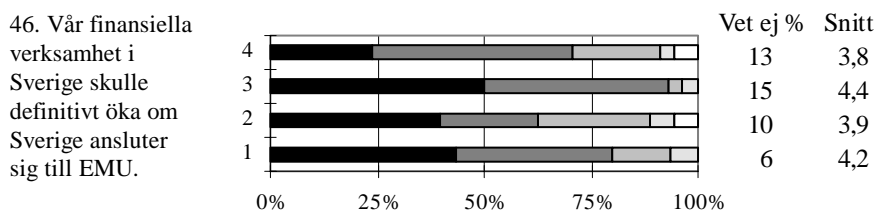
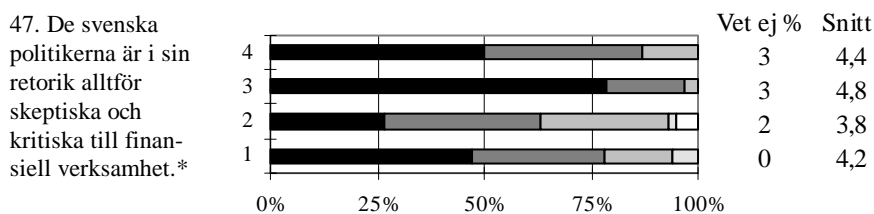
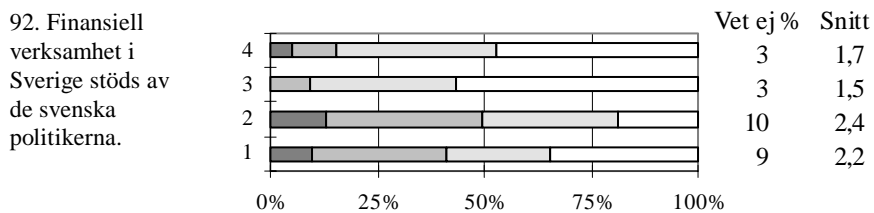
Aspektens index beräknas först för varje respondent genom att svaren på frågorna som ingår i delområdet multipliceras med frågornas relativa vikt och därefter summeras. Medelvärdet för alla respondenters bedömning ger aspektens index på övergripande nivå.

Index kan röra sig på en skala mellan 0 och 100, där 0 motsvaras av absolut lägsta möjliga betyg och 100 av absolut högsta betyg. Skulle exempelvis alla respondenter ge lägsta betyg på alla frågor erhålls lägsta index = 0. I det omvända fallet erhålls maxvärdet 100 om alla respondenter ger frågorna högsta betyg.

Appendix 3

Resultatredovisning i diagramform

Politiskt klimat

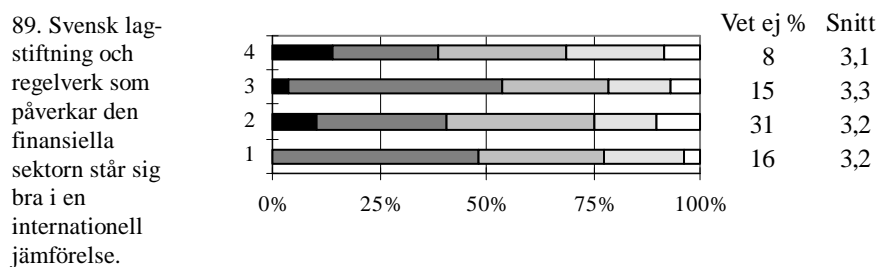
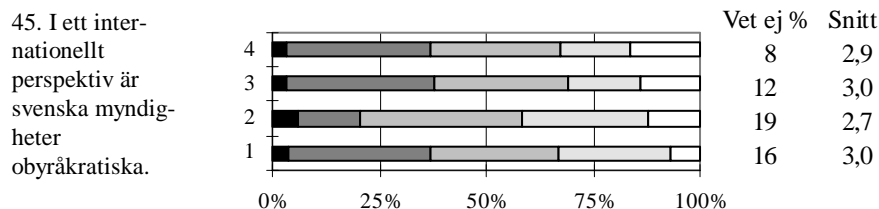
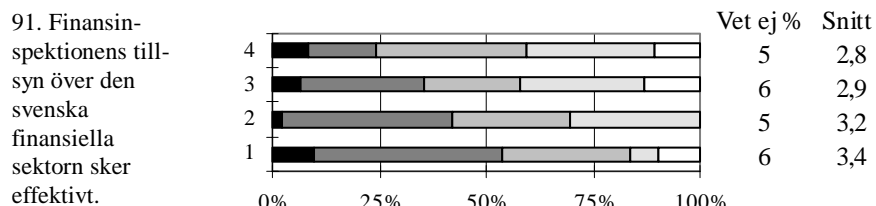


(5) Instämmer helt
 (4) -
 (3) Varken eller
 (2) -
 (1) Instämmer inte alls

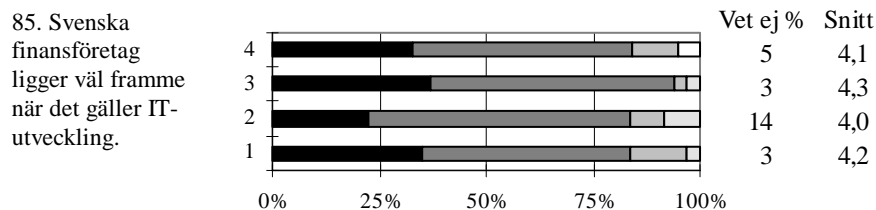
1 Bank (32 st) 2 Finansbolag (42 st) 3 Fondkommissionär (33 st) 4 Fondbolag (39 st)

* Ett högt värde är negativt.

Lagar, regler och myndigheter



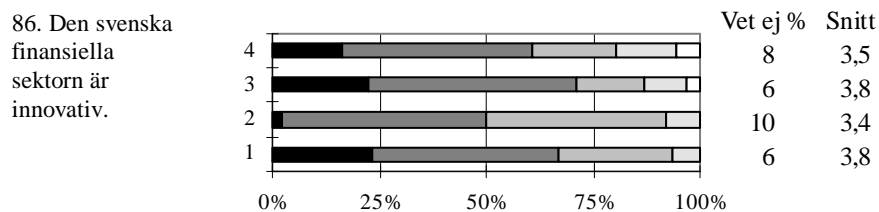
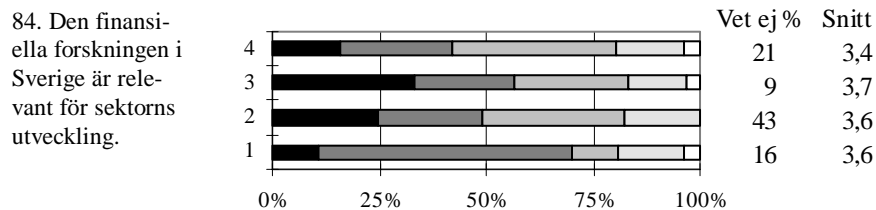
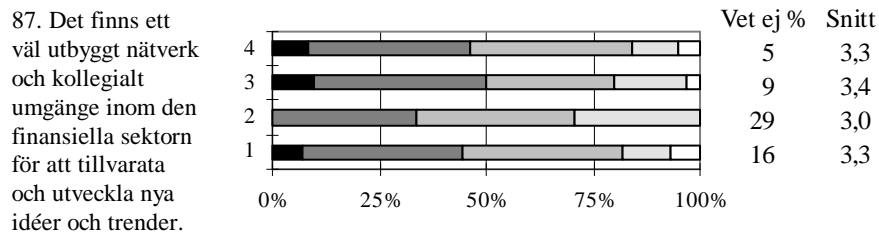
Innovativt klimat



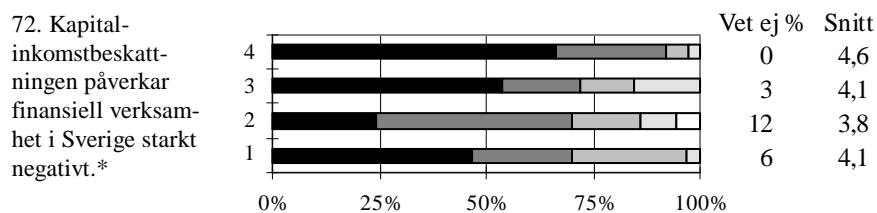
(5) Instämmer helt
 (4) -
 (3) Varken eller
 (2) -
 (1) Instämmer inte alls

1 Bank (32 st) 2 Finansbolag (42 st) 3 Fondkommissionär (33 st) 4 Fondbolag (39 st)

* Ett högt värde är negativt.



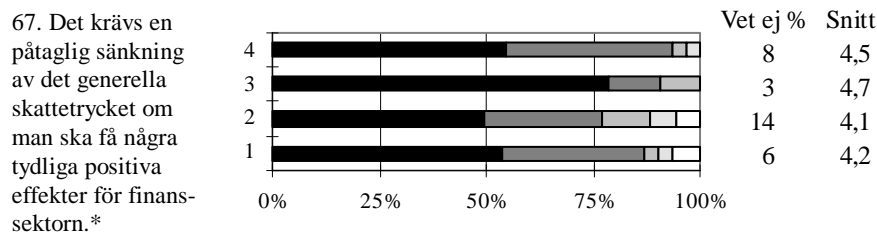
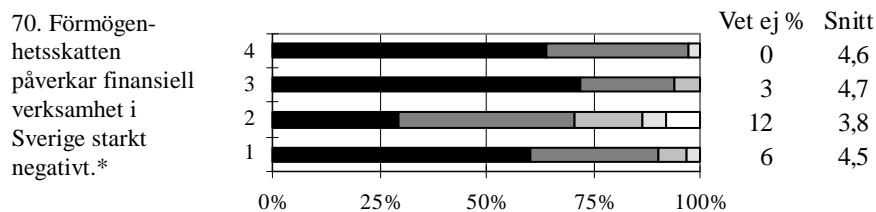
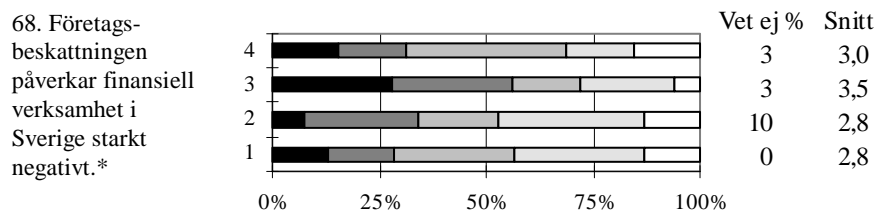
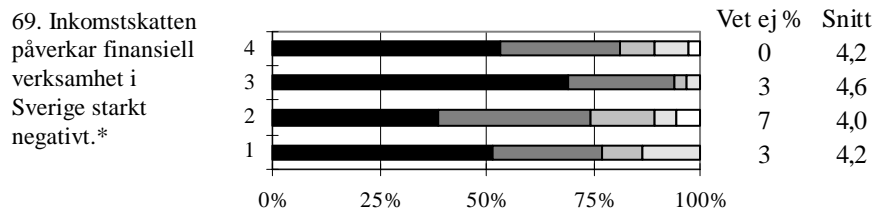
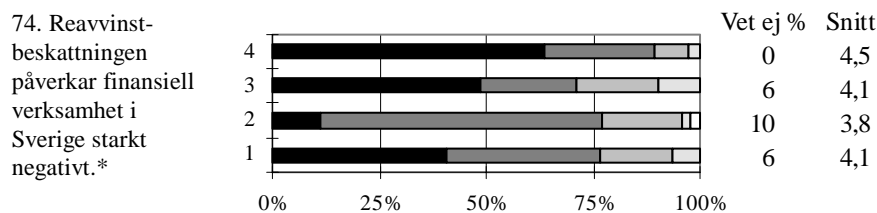
Beskattning



(5) Instämmer helt
 (4) -
 (3) Varken eller
 (2) -
 (1) Instämmer inte alls

1 Bank (32 st) 2 Finansbolag (42 st) 3 Fondkommissionär (33 st) 4 Fondbolag (39 st)

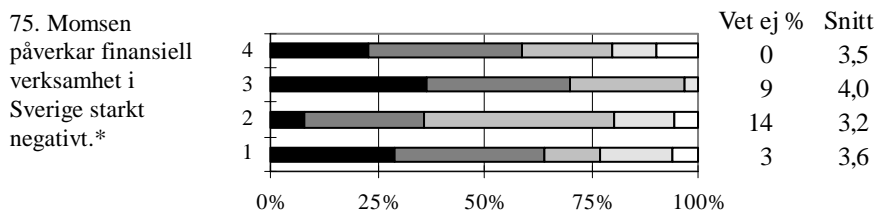
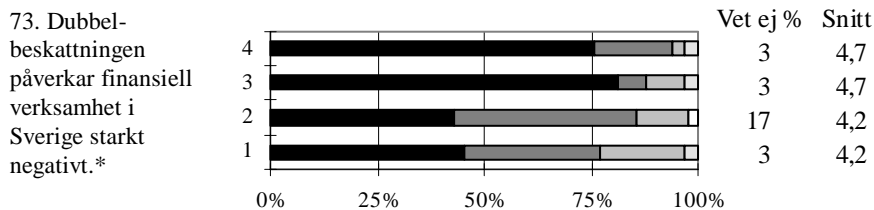
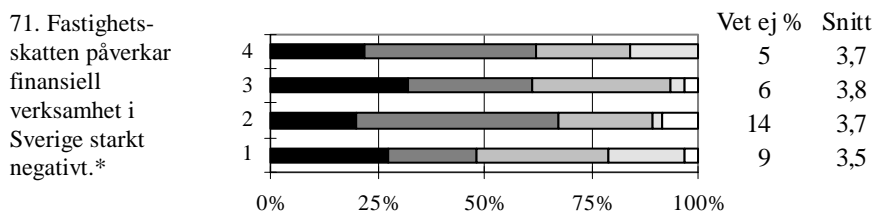
* Ett högt värde är negativt.



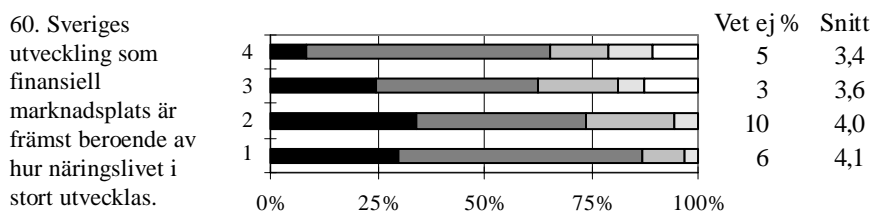
(5) Instämmer helt
 (4) -
 (3) Varken eller
 (2) -
 (1) Instämmer inte alls

1 Bank (32 st) 2 Finansbolag (42 st) 3 Fondkommissionär (33 st) 4 Fondbolag (39 st)

* Ett högt värde är negativt.



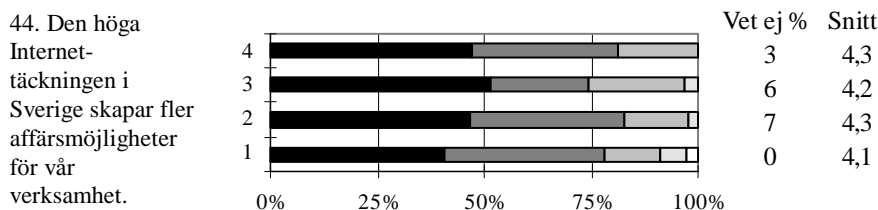
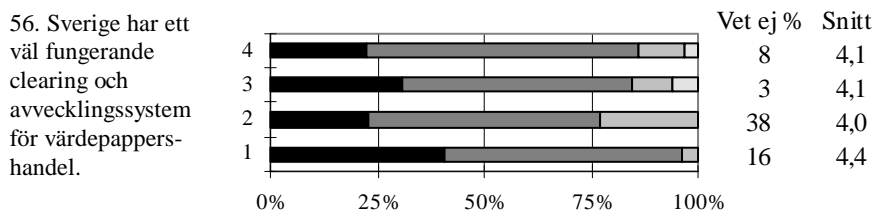
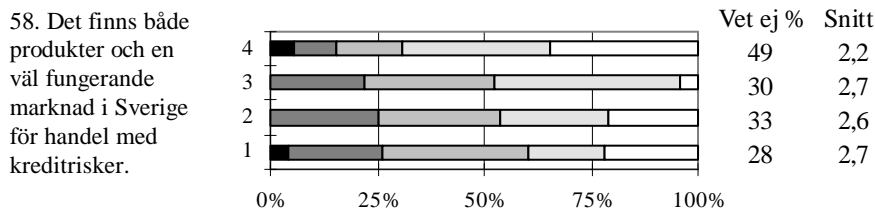
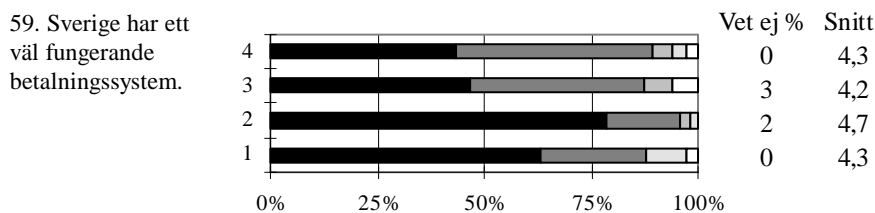
Marknadsstruktur



(5) Instämmer helt
 (4) -
 (3) Varken eller
 (2) -
 (1) Instämmer inte alls

1 Bank (32 st) 2 Finansbolag (42 st) 3 Fondkommissionär (33 st) 4 Fondbolag (39 st)

* Ett högt värde är negativt.

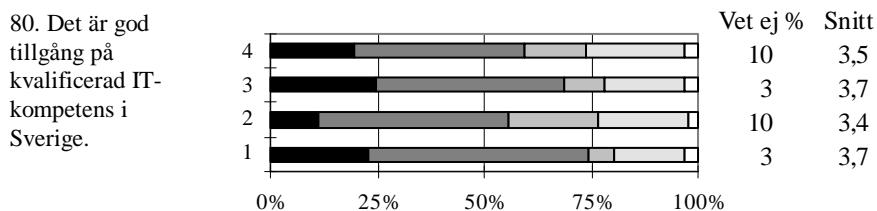
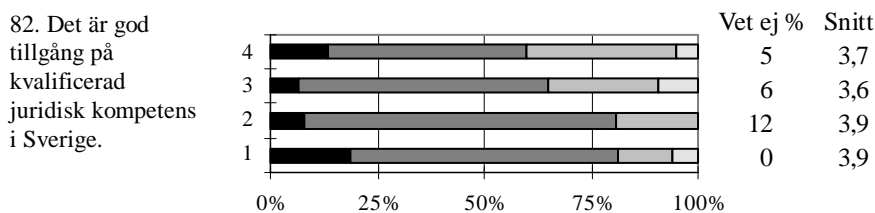
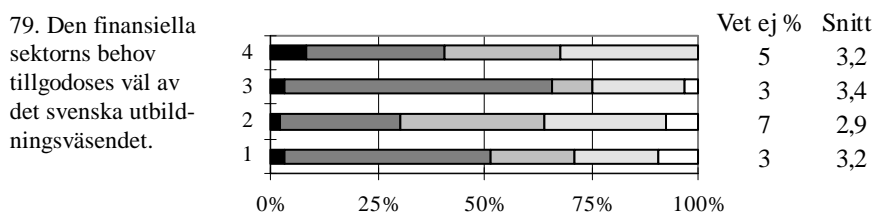
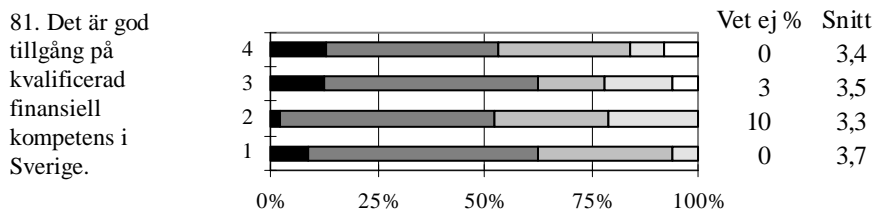
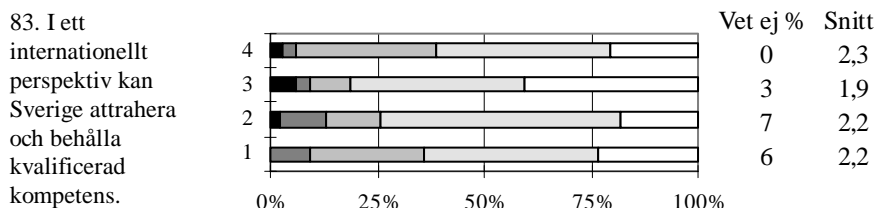


(5) Instämmer helt
 (4) -
 (3) Varken eller
 (2) -
 (1) Instämmer inte alls

1 Bank (32 st) 2 Finansbolag (42 st) 3 Fondkommissionär (33 st) 4 Fondbolag (39 st)

* Ett högt värde är negativt.

Kompetensförsörjning

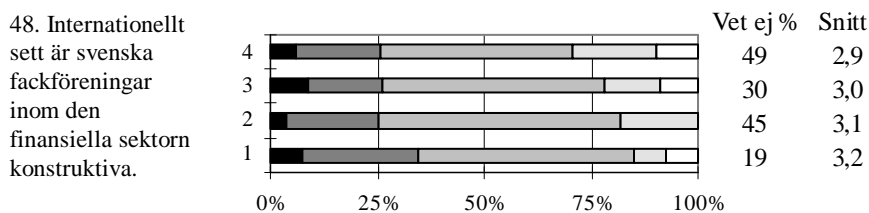
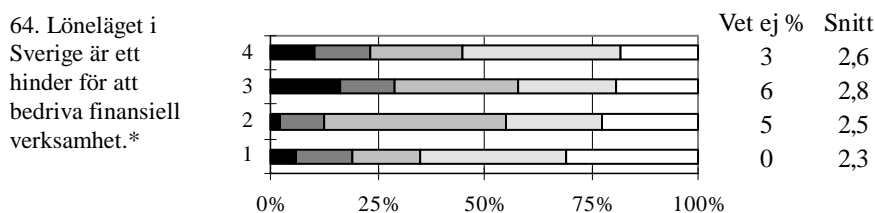
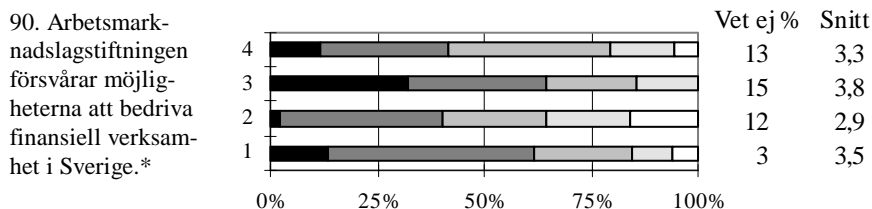
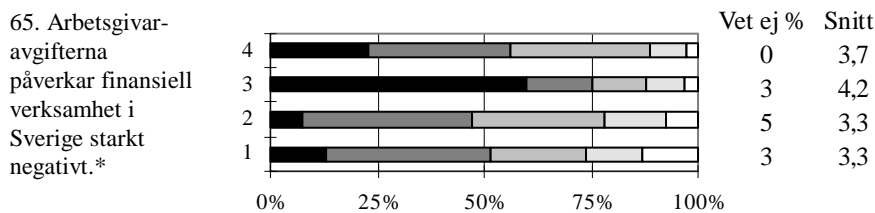


(5) Instämmer helt
 (4) -
 (3) Varken eller
 (2) -
 (1) Instämmer inte alls

1 Bank (32 st) 2 Finansbolag (42 st) 3 Fondkommissionär (33 st) 4 Fondbolag (39 st)

* Ett högt värde är negativt.

Arbetsmarknaden

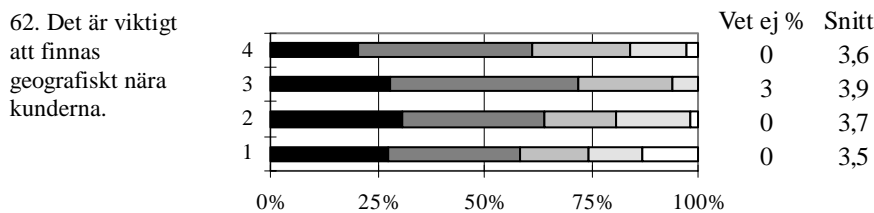
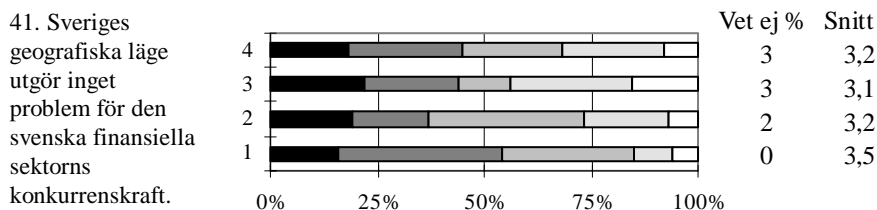
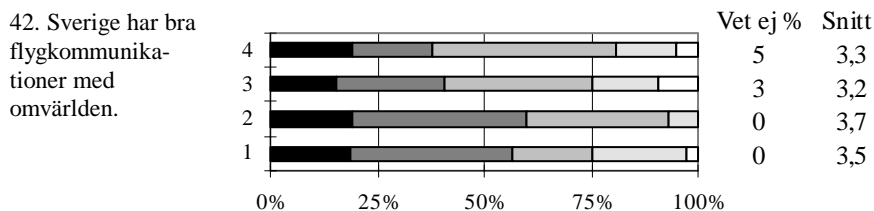
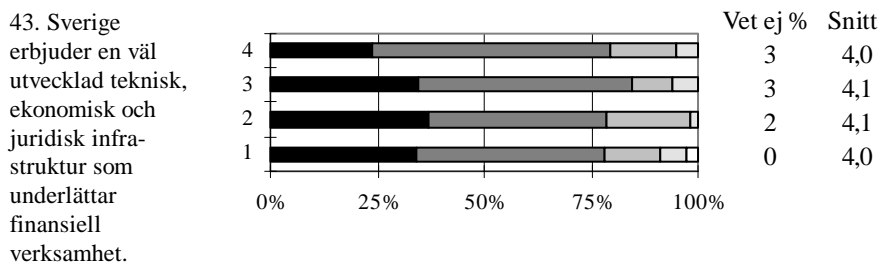


(5) Instämmer helt
 (4) -
 (3) Varken eller
 (2) -
 (1) Instämmer inte alls

1 Bank (32 st) 2 Finansbolag (42 st) 3 Fondkommissionär (33 st) 4 Fondbolag (39 st)

* Ett högt värde är negativt.

Geografisk tillgänglighet



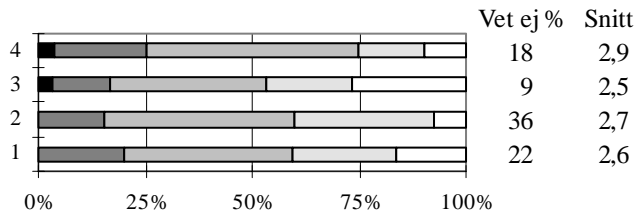
(5) Instämmer helt
 (4) -
 (3) Varken eller
 (2) -
 (1) Instämmer inte alls

1 Bank (32 st) 2 Finansbolag (42 st) 3 Fondkommissionär (33 st) 4 Fondbolag (39 st)

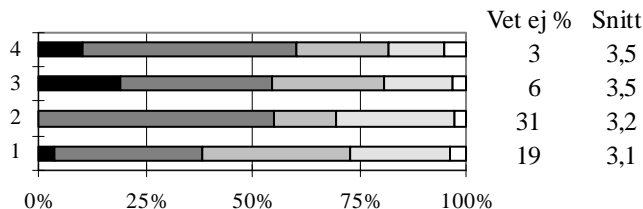
* Ett högt värde är negativt.

Framtidstro

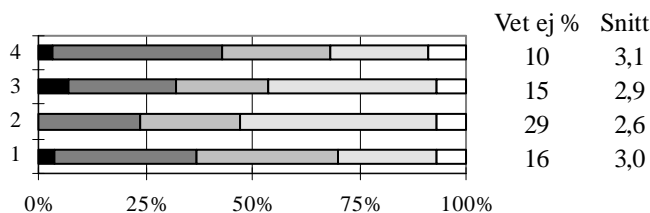
49. Den finansiella sektorn kommer att växa snabbare i Sverige än i utlandet under de närmaste 3 åren.



50. Även i en global aktie-marknad kommer betydande organiserad aktiehandel att bedrivas i Sverige.

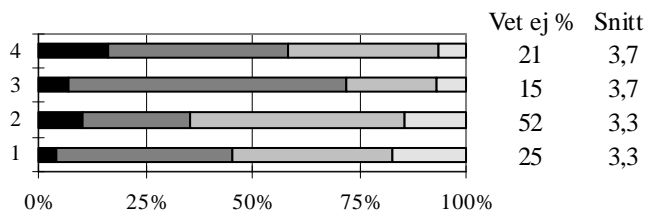


51. Även i en global ränte-marknad kommer det att bedrivas en betydande ränte-handel i Sverige.



Prisbildning och genomlysning

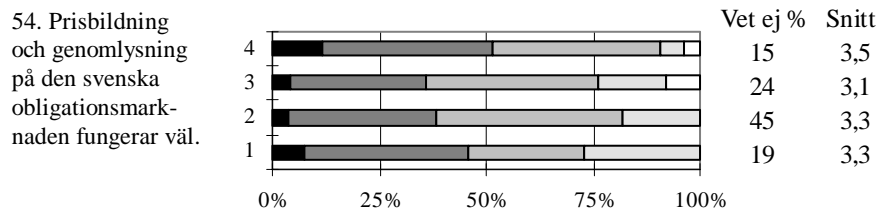
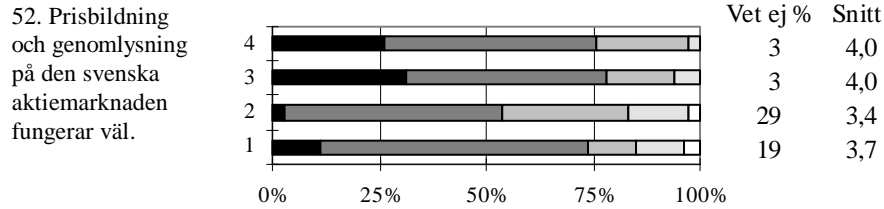
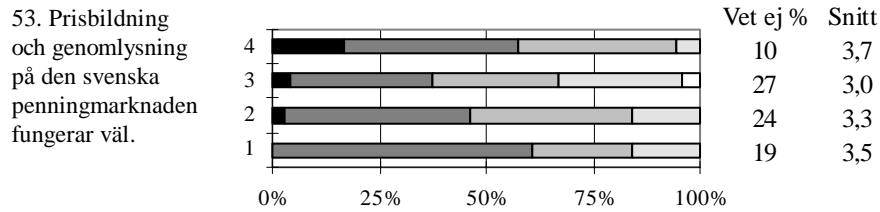
55. Prisbildning och genomlysning på den svenska derivatmarknaden fungerar väl.



(5) Instämmer helt
 (4) -
 (3) Varken eller
 (2) -
 (1) Instämmer inte alls

1 Bank (32 st) 2 Finansbolag (42 st) 3 Fondkommissionär (33 st) 4 Fondbolag (39 st)

* Ett högt värde är negativt.



(5) Instämmer helt
 (4) -
 (3) Varken eller
 (2) -
 (1) Instämmer inte alls

1 Bank (32 st) 2 Finansbolag (42 st) 3 Fondkommissionär (33 st) 4 Fondbolag (39 st)

* Ett högt värde är negativt.

Appendix 4

Redovisning av numeriska svar indelade efter institut

Svaren anges i % för varje kategori.

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15
1. Vilken typ av institut/verksamhetsform representerar det bolag/den enhet du är verksam inom?							
Bank	17	100					
Finansbolag	23		100				
Försäkringsbolag (liv/pension)	9			100			
Investmentbolag							
Fondkommissionär	18				100		
Fondbolag	21					100	
Treasury-verksamhet inom större företag	8						100
Övrigt	3						
Ej svar							
2. Hur stor aktör (inom er typ av verksamhetsform) är ditt bolag/din enhet på den svenska marknaden?							
Bland de tio största	50	63	43	94	42	36	33
På 11-49 plats	30	28	26	6	33	36	60
50+	20	9	31		24	28	7
Vet ej/Ej svar							

1 - Bank

2 - Finansbolag

3 - Försäkringsbolag

4 - Fondkommissionär

5 - Fondbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15
Vilka produkter/tjänster ingår i er verksamhet							
3. Finansiering/utlåning							
Arbetar med i stor omfattning	42	66	86	13	15	3	73
Arbetar med i mindre omfattning	13	6	7	50	15	3	7
Arbetar inte alls med	29	16	5	25	52	59	13
Vet ej/Ej svar	16	13	2	13	18	36	7
4. Placeringar/sparande							
Arbetar med i stor omfattning	52	50	2	94	67	92	33
Arbetar med i mindre omfattning	11	22	7		9	3	33
Arbetar inte alls med	21	16	48	6	15	5	27
Vet ej/Ej svar	16	13	43		9		7
5. Aktie/Räntehandel							
Arbetar med i stor omfattning	44	50		69	70	51	67
Arbetar med i mindre omfattning	5		2		6	8	20
Arbetar inte alls med	28	31	55	19	18	18	13
Vet ej/Ej svar	23	19	43	13	6	23	
6. Valutahandel							
Arbetar med i stor omfattning	17	34		19	3	15	73
Arbetar med i mindre omfattning	11	13	2	31	9	10	13
Arbetar inte alls med	42	34	55	25	61	41	7
Vet ej/Ej svar	30	19	43	25	27	33	7
7. Betalning/Clearing/Cash-management							
Arbetar med i stor omfattning	19	47	5	19	3		73
Arbetar med i mindre omfattning	9	13	5	25	6	5	13
Arbetar inte alls med	43	19	48	38	64	62	7
Vet ej/Ej svar	30	22	43	19	27	33	7
8. Kredit/betalkort							
Arbetar med i stor omfattning	8	34	7		3		
Arbetar med i mindre omfattning	4	6	2	13	3		7
Arbetar inte alls med	56	38	48	63	67	64	80
Vet ej/Ej svar	32	22	43	25	27	36	13

1 - Bank

2 - Finansbolag

3 - Försäkringsbolag

4 - Fondkommissionär

5 - Fondbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15
9. Finansiell rådgivning							
Arbetar med i stor omfattning	31	41	17	50	55	23	7
Arbetar med i mindre omfattning	18	19	14	25	12	28	7
Arbetar inte alls med	30	22	29	13	21	36	73
Vet ej/Ej svar	21	19	40	13	12	13	13
14. Ingår ditt bolag/din enhet i en större koncern?							
Ja	72	72	79	81	55	74	80
Nej	28	28	21	19	45	26	20
Ej svar							
Bas: Ditt bolag/din enhet Ingår i en större koncern	131	23	33	13	18	29	12
15. Var finns ert moderbolag lokaliserat?							
I Sverige	70	57	67	85	61	76	92
I annat nordiskt land	9	17	6	8	11	7	
I Europa utanför Norden	18	22	24	8	22	17	8
Utanför Europa	2	4	3		6		
Vet ej/Ej svar							
16. Bedriver din koncern huvudsakligen annan verksamhet än finansiell verksamhet?							
Ja	30	22	38	25	18	23	73
Nej	42	50	40	56	36	51	7
Ej svar	28	28	21	19	45	26	20
17. Finns er finansverksamhet lokaliserad i några andra länder?							
a. Nej	60	56	64	50	61	77	33
b. Ja, i annat nordiskt land	28	38	31	25	33	18	13
c. Ja, i Europa utanför Norden	25	38	12	38	21	18	47
d. Ja, utanför Europa	19	31	12	38	18	5	27
Vilken/vilka typ av kunder vänder sig er verksamhet till?							
19a. Internkunder (inom den egna koncernen)							
Ja	31	28	17	38	27	21	100

1 - Bank

2 - Finansbolag

3 - Försäkringsbolag

4 - Fondkommissionär

5 - Fondbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15
19b. Den egna koncernens kunder (slutkunder)							
Ja	37	50	50	50	21	26	27
19c. Direktkontakt med företagskunder							
Ja	65	75	76	94	64	56	
19d. Direktkontakt med privatkunder							
Ja	56	63	45	88	61	69	
20. För 3 år sedan. Hur var ert bolags/er enhets finansiella affärsvolym fördelat geografiskt (i procent)							
I Sverige	77	81	83	90	55	82	65
I övriga nordiska länder	5	3	6	3	7	3	6
Utanför Norden	9	6	8	7	11	4	29
21. Hur är er finansiella affärsvolym fördelad geografiskt idag (i procent)							
I Sverige	80	85	85	85	71	86	56
I övriga nordiska länder	7	8	10	2	8	4	8
Utanför Norden	12	7	10	13	14	10	36
22. Hur tror du att er finansiella affärsvolym kommer att fördelas geografiskt om 3 år (i procent)							
I Sverige	70	76	78	79	56	76	50
I övriga nordiska länder	11	13	15	6	14	7	8
Utanför Norden	18	11	12	15	24	17	43

1 - Bank

4 - Fondkommissionär

2 - Finansbolag

5 - Fondbolag

3 - Försäkringsbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15

Hur tror du att ditt bolags/din enhets affärsvolym (intäktsbas) kommer att utvecklas under de närmaste 3 åren?

23. I Sverige

(-20) Minska med mer än -10%	8	3	14	6	6	3	20
(-7,5) -10% till -5%	2	3			3		7
(-3) -5% till -1%	2	3					13
(0) -1% till +1%	2		2				7
(3) +1% till +5%	6	3	7	19	3		20
(7,5) +5% till +10%	13	25	14	6	12	10	7
(15) +10% till +20%	20	28	19	25	9	23	20
(30) Öka med mer än +20%	45	34	43	44	61	56	7
Medelvärde	16,5	15,5	14,1	16,7	20,3	22,4	1,2
Vet ej/Ej svar	3				6	8	

24. I övriga nordiska länder

(-20) Minska med mer än -10%							
(-7,5) -10% till -5%	1						13
(-3) -5% till -1%	1		2				
(0) -1% till +1%	10	3	2	13	3	18	33
(3) +1% till +5%	3	6		6	3		7
(7,5) +5% till +10%	6		7		9	8	13
(15) +10% till +20%	8	6	5	13	9	8	13
(30) Öka med mer än +20%	28	41	24	25	39	23	7
Medelvärde	17,8	23,7	20,6	17,0	21,9	15,3	4,8
Vet ej/Ej svar	43	44	60	44	36	44	13

25. Utanför Norden

(-20) Minska med mer än -10%	1				3		7
(-7,5) -10% till -5%							
(-3) -5% till -1%	1		2		3		
(0) -1% till +1%	6	6	2	13	3	10	
(3) +1% till +5%	3	9				5	7
(7,5) +5% till +10%	6	3	10	6	3	3	20
(15) +10% till +20%	9	6	2	6	6	15	27
(30) Öka med mer än +20%	25	22	10	25	42	23	33
Medelvärde	17,7	17,1	14,7	17,8	21,7	17,0	15,4
Vet ej/Ej svar	49	53	74	50	39	44	7

1 - Bank

2 - Finansbolag

3 - Försäkringsbolag

4 - Fondkommissionär

5 - Fondbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15

Hur tror du antalet anställda kommer att förändras för ditt bolag/din enhet under de närmaste 3 åren?

26. I Sverige

(-20) Minska med mer än -10%	7	16	7	6	3		20
(-7,5) -10% till -5%	5	16	2	6	6	3	
(-3) -5% till -1%	4	16					13
(0) -1% till +1%	16	9	24	6	9	13	40
(3) +1% till +5%	9	6	10	25	3	8	7
(7,5) +5% till +10%	13	13	12	31	9	15	
(15) +10% till +20%	14	13	12	13	12	21	13
(30) Öka med mer än +20%	27	13	29	13	45	33	7
Medelvärde	9,9	2,0	10,4	7,0	17,3	15,5	-0,2
Vet ej/Ej svar	5		5		12	8	

27. I övriga nordiska länder

(-20) Minska med mer än -10%	1	3					
(-7,5) -10% till -5%							
(-3) -5% till -1%	1		2				
(0) -1% till +1%	16	9	5	19	6	21	60
(3) +1% till +5%	4	3	7		3	5	
(7,5) +5% till +10%	6	6	5	6	9	5	
(15) +10% till +20%	5	6	7		6	5	
(30) Öka med mer än +20%	13	13	12	13	18	13	7
Medelvärde	11,4	11,4	13,5	11,3	16,8	10,6	3,0
Vet ej/Ej svar	55	59	62	63	58	51	33

28. Utanför Norden

(-20) Minska med mer än -10%							
(-7,5) -10% till -5%							
(-3) -5% till -1%	2	6	2				
(0) -1% till +1%	10	6	7	13	6	18	13
(3) +1% till +5%	5	3	2	13	3	3	20
(7,5) +5% till +10%	6	6	2	6	3	10	7
(15) +10% till +20%	5	6	2	13	3	5	13
(30) Öka med mer än +20%	12	9	5		27	8	27
Medelvärde	12,3	11,0	9,2	6,2	21,1	9,0	13,9
Vet ej/Ej svar	60	63	79	56	58	56	20

1 - Bank

2 - Finansbolag

3 - Försäkringsbolag

4 - Fondkommissionär

5 - Fondbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15

29. Hur troligt är det att ditt bolag/din enhet kommer att etablera ny verksamhet och/eller expandera i Sverige under det närmaste 3 åren?

(1) Helt säkert	25	25	24	38	33	23	7
(2) Mycket troligt	26	25	29	44	27	26	7
(3) Ganska troligt	16	22	10	13	12	28	
(4) Inte särskilt troligt	28	28	33		18	18	87
(5) Helt uteslutet	2		5		3	3	
Medelvärde	2,5	2,5	2,7	1,7	2,3	2,5	3,7
Vet ej/Ej svar	2			6	6	3	

30. Hur troligt är det att ditt bolag/din enhet kommer att etablera ny verksamhet och/eller expandera utomlands under det närmaste 3 åren?

(1) Helt säkert	22	34	21	19	21	18	27
(2) Mycket troligt	16	6	12	19	24	13	27
(3) Ganska troligt	11	6	10	19	12	13	20
(4) Inte särskilt troligt	36	44	29	38	30	46	27
(5) Helt uteslutet	10	9	24		6	10	
Medelvärde	2,9	2,9	3,2	2,8	2,7	3,2	2,5
Vet ej/Ej svar	4		5	6	6		

31. I ett internationellt perspektiv, hur bra är förutsättningarna i Sverige för att bedriva finansiell verksamhet?

(1) Mycket bra	7	6	12		12	3	
(2) Ganska bra	42	50	50	63	18	21	73
(3) Varken eller	26	25	19	25	27	38	27
(4) Ganska dåliga	16	16	7	13	33	23	
(5) Mycket dåliga	2	3				8	
Medelvärde	2,6	2,6	2,2	2,5	2,9	3,1	2,3
Vet ej/Ej svar	7		12		9	8	

1 - Bank

2 - Finansbolag

3 - Försäkringsbolag

4 - Fondkommissionär

5 - Fondbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15

Nu kommer ett antal påståenden om villkoren att bedriva finansiell verksamhet i Sverige och internationellt.

41. Sveriges geografiska läge utgör inget problem för den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft

Andel 4 + 5	41	53	36	31	42	44	27
(5) Instämmer helt	16	16	19	6	21	18	
(4) -	25	38	17	25	21	26	27
(3) Varken eller	25	31	36	13	12	23	20
(2) -	21	9	19	31	27	23	33
(1) Instämmer inte alls	10	6	7	19	15	8	20
Andel 1 + 2	32	16	26	50	42	31	53
Medelvärde	3,2	3,5	3,2	2,7	3,1	3,2	2,5
Vet ej/Ej svar	2		2	6	3	3	

42. Sverige har bra flygkommunikationer med omvärlden

Andel 4 + 5	48	56	60	56	39	36	47
(5) Instämmer helt	17	19	19	13	15	18	20
(4) -	31	38	40	44	24	18	27
(3) Varken eller	32	19	33	31	33	41	33
(2) -	14	22	7	13	15	13	7
(1) Instämmer inte alls	4	3			9	5	13
Andel 1 + 2	18	25	7	13	24	18	20
Medelvärde	3,4	3,5	3,7	3,6	3,2	3,3	3,3
Vet ej/Ej svar	2				3	5	

43. Sverige erbjuder en väl utvecklad teknisk, ekonomisk och juridisk infrastruktur som underlättar finansiell verksamhet

Andel 4 + 5	80	78	76	88	82	77	93
(5) Instämmer helt	31	34	36	31	33	23	33
(4) -	49	44	40	56	48	54	60
(3) Varken eller	13	13	19	6	9	15	7
(2) -	4	6	2	6	6	5	
(1) Instämmer inte alls	1	3					
Andel 1 + 2	5	9	2	6	6	5	
Medelvärde	4,1	4,0	4,1	4,1	4,1	4,0	4,3
Vet ej/Ej svar	2		2		3	3	

1 - Bank

2 - Finansbolag

3 - Försäkringsbolag

4 - Fondkommissionär

5 - Fondbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15
44. Den höga Internet-täckningen i Sverige skapar fler affärsmöjligheter för vår verksamhet							
Andel 4 + 5	75	78	76	88	70	79	53
(5) Instämmer helt	40	41	43	38	48	46	7
(4) -	34	38	33	50	21	33	47
(3) Varken eller	16	13	14	13	21	18	7
(2) -	4	6	2		3		20
(1) Instämmer inte alls	2	3					13
Andel 1 + 2	5	9	2		3		33
Medelvärde	4,1	4,1	4,3	4,3	4,2	4,3	3,1
Vet ej/Ej svar	4		7		6	3	7
45. I ett internationellt perspektiv är svenska myndigheter obyråkratiska							
Andel 4 + 5	29	31	17	44	33	33	20
(5) Instämmer helt	3	3	5	6	3	3	
(4) -	26	28	12	38	30	31	20
(3) Varken eller	30	25	31	25	27	28	53
(2) -	17	22	24	13	15	15	13
(1) Instämmer inte alls	9	6	10		12	15	
Andel 1 + 2	26	28	33	13	27	31	13
Medelvärde	3,0	3,0	2,7	3,5	3,0	2,9	3,1
Vet ej/Ej svar	15	16	19	19	12	8	13
46. Vår finansiella verksamhet i Sverige skulle definitivt öka om Sverige ansluter sig till EMU							
Andel 4 + 5	65	75	57	75	79	62	40
(5) Instämmer helt	33	41	36	38	42	21	20
(4) -	32	34	21	38	36	41	20
(3) Varken eller	20	13	24	25	3	18	53
(2) -	3	6	5		3	3	
(1) Instämmer inte alls	3		5			5	7
Andel 1 + 2	6	6	10		3	8	7
Medelvärde	4,0	4,2	3,9	4,1	4,4	3,8	3,5
Vet ej/Ej svar	9	6	10		15	13	

1 - Bank

4 - Fondkommissionär

2 - Finansbolag

5 - Fondbolag

3 - Försäkringsbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15
47. De svenska politikerna är i sin retorik alltför skeptiska och kritiska till finansiell verksamhet (* Ett högt värde är negativt)							
Andel 1 + 2	3	6	7				
(1) Instämmer inte alls	1		5				
(2) -	2	6	2				
(3) Varken eller	14	16	29	6	3	13	13
(4) -	33	31	36	38	18	36	47
(5) Instämmer helt	48	47	26	56	76	49	40
Andel 4 + 5	81	78	62	94	94	85	87
Medelvärde	4,3	4,2	3,8	4,5	4,8	4,4	4,3
Vet ej/Ej svar	2		2		3	3	

48. Internationellt sett är svenska fackföreningar inom den finansiella sektorn konstruktiva

Andel 4 + 5	17	28	14	25	18	13	
(5) Instämmer helt	3	6	2		6	3	
(4) -	14	22	12	25	12	10	
(3) Varken eller	28	41	31	6	36	23	20
(2) -	10	6	10	19	9	10	7
(1) Instämmer inte alls	5	6		13	6	5	7
Andel 1 + 2	15	13	10	31	15	15	13
Medelvärde	3,0	3,2	3,1	2,7	3,0	2,9	2,4
Vet ej/Ej svar	39	19	45	38	30	49	67

49. Den finansiella sektorn kommer att växa snabbare i Sverige än i utlandet under de närmaste 3 åren

Andel 4 + 5	16	16	10	38	15	21	7
(5) Instämmer helt	1				3	3	
(4) -	15	16	10	38	12	18	7
(3) Varken eller	33	31	29	56	33	41	13
(2) -	19	19	21	6	18	13	47
(1) Instämmer inte alls	11	13	5		24	8	20
Andel 1 + 2	30	31	26	6	42	21	67
Medelvärde	2,7	2,6	2,7	3,3	2,5	2,9	2,1
Vet ej/Ej svar	20	22	36		9	18	13

1 - Bank

2 - Finansbolag

3 - Försäkringsbolag

4 - Fondkommissionär

5 - Fondbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15
50. Även i en global aktiemarknad kommer betydande organiserad aktiehandel att bedrivas i Sverige							
Andel 4 + 5	45	31	38	56	52	59	40
(5) Instämmer helt	8	3		13	18	10	13
(4) -	37	28	38	44	33	49	27
(3) Varken eller	19	28	10	19	24	21	13
(2) -	19	19	19	25	15	13	33
(1) Instämmer inte alls	3	3	2		3	5	
Andel 1 + 2	21	22	21	25	18	18	33
Medelvärde	3,3	3,1	3,2	3,4	3,5	3,5	3,2
Vet ej/Ej svar	15	19	31		6	3	13

51. Även i en global räntemarknad kommer det att bedrivas en betydande räntehandel i Sverige

Andel 4 + 5	30	31	17	38	27	38	47
(5) Instämmer helt	4	3		13	6	3	13
(4) -	25	28	17	25	21	36	33
(3) Varken eller	22	28	17	38	18	23	13
(2) -	27	19	33	25	33	21	33
(1) Instämmer inte alls	5	6	5		6	8	
Andel 1 + 2	32	25	38	25	39	28	33
Medelvärde	3,0	3,0	2,6	3,3	2,9	3,1	3,3
Vet ej/Ej svar	16	16	29		15	10	7

52. Prisbildning och genomlysning på den svenska aktiemarknaden fungerar väl

Andel 4 + 5	60	59	38	69	76	74	47
(5) Instämmer helt	15	9	2	6	30	26	13
(4) -	44	50	36	63	45	49	33
(3) Varken eller	17	9	21	19	15	21	20
(2) -	9	9	10	13	6	3	20
(1) Instämmer inte alls	1	3	2				
Andel 1 + 2	10	13	12	13	6	3	20
Medelvärde	3,7	3,7	3,4	3,6	4,0	4,0	3,5
Vet ej/Ej svar	13	19	29		3	3	13

1 - Bank

2 - Finansbolag

3 - Försäkringsbolag

4 - Fondkommissionär

5 - Fondbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15
53. Prisbildning och genomlysning på den svenska penningmarknaden fungerar väl							
Andel 4 + 5	40	50	36	38	27	51	40
(5) Instämmer helt	5		2	6	3	15	7
(4) -	35	50	33	31	24	36	33
(3) Varken eller	25	19	29	25	21	33	13
(2) -	14	13	12	19	21	5	27
(1) Instämmer inte alls	2				3		13
Andel 1 + 2	16	13	12	19	24	5	40
Medelvärde	3,4	3,5	3,3	3,3	3,0	3,7	2,9
Vet ej/Ej svar	19	19	24	19	27	10	7

54. Prisbildning och genomlysning på den svenska obligationsmarknaden fungerar väl							
Andel 4 + 5	31	38	21	38	27	44	27
(5) Instämmer helt	6	6	2	13	3	10	7
(4) -	25	31	19	25	24	33	20
(3) Varken eller	27	22	24	25	30	33	33
(2) -	13	22	10	25	12	5	13
(1) Instämmer inte alls	3				6	3	20
Andel 1 + 2	16	22	10	25	18	8	33
Medelvärde	3,2	3,3	3,3	3,3	3,1	3,5	2,8
Vet ej/Ej svar	26	19	45	13	24	15	7

55. Prisbildning och genomlysning på den svenska derivatmarknaden fungerar väl							
Andel 4 + 5	37	34	17	31	61	46	40
(5) Instämmer helt	7	3	5	6	6	13	13
(4) -	30	31	12	25	55	33	27
(3) Varken eller	24	28	24	25	18	28	20
(2) -	9	13	7	13	6	5	20
(1) Instämmer inte alls	1						13
Andel 1 + 2	10	13	7	13	6	5	33
Medelvärde	3,5	3,3	3,3	3,4	3,7	3,7	3,1
Vet ej/Ej svar	30	25	52	31	15	21	7

1 - Bank

2 - Finansbolag

3 - Försäkringsbolag

4 - Fondkommissionär

5 - Fondbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15
56. Sverige har ett väl fungerande clearing och avvecklingssystem för värdepappershandel							
Andel 4 + 5	70	81	48	56	82	79	87
(5) Instämmer helt	24	34	14	25	30	21	33
(4) -	46	47	33	31	52	59	53
(3) Varken eller	10	3	14	19	9	10	7
(2) -	2				6	3	
(1) Instämmer inte alls							
Andel 1 + 2	2				6	3	
Medelvärde	4,1	4,4	4,0	4,1	4,1	4,1	4,3
Vet ej/Ej svar	18	16	38	25	3	8	7

57. Justeringar i företagets riskprofil uppnås bättre via de svenska derivatmarknaderna än via OTC

Andel 4 + 5	24	16	14	25	39	26	40
(5) Instämmer helt	6	3	2		18	3	13
(4) -	18	13	12	25	21	23	27
(3) Varken eller	15	31	5	6	9	21	27
(2) -	4	3	2		6	8	7
(1) Instämmer inte alls	2		2		3		7
Andel 1 + 2	7	3	5		9	8	13
Medelvärde	3,5	3,3	3,4	3,8	3,8	3,4	3,4
Vet ej/Ej svar	54	50	76	69	42	46	20

58. Det finns både produkter och en väl fungerande marknad i Sverige för handel med kreditrisker

Andel 4 + 5	15	19	17	19	15	8	
(5) Instämmer helt	2	3		6		3	
(4) -	13	16	17	13	15	5	
(3) Varken eller	17	25	19	31	21	8	7
(2) -	22	13	17	13	30	18	60
(1) Instämmer inte alls	13	16	14	6	3	18	13
Andel 1 + 2	34	28	31	19	33	36	73
Medelvärde	2,5	2,7	2,6	3,0	2,7	2,2	1,9
Vet ej/Ej svar	33	28	33	31	30	49	20

1 - Bank

2 - Finansbolag

3 - Försäkringsbolag

4 - Fondkommissionär

5 - Fondbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15
59. Sverige har ett väl fungerande betalningssystem							
Andel 4 + 5	90	88	93	94	85	90	93
(5) Instämmer helt	58	63	76	56	45	44	73
(4) -	31	25	17	38	39	46	20
(3) Varken eller	4		2	6	6	5	7
(2) -	3	9	2			3	
(1) Instämmer inte alls	2	3			6	3	
Andel 1 + 2	5	13	2		6	5	
Medelvärde	4,4	4,3	4,7	4,5	4,2	4,3	4,7
Vet ej/Ej svar	2		2		3		
60. Sveriges utveckling som finansiell marknadsplats är främst beroende av hur näringslivet i stort utvecklas							
Andel 4 + 5	68	81	67	75	61	62	67
(5) Instämmer helt	25	28	31	38	24	8	33
(4) -	43	53	36	38	36	54	33
(3) Varken eller	14	9	19	6	18	13	20
(2) -	9	3	5	19	6	10	13
(1) Instämmer inte alls	4				12	10	
Andel 1 + 2	13	3	5	19	18	21	13
Medelvärde	3,8	4,1	4,0	3,9	3,6	3,4	3,9
Vet ej/Ej svar	5	6	10		3	5	
61. Tillgången till riskkapital i Sverige är god							
Andel 4 + 5	54	59	40	75	48	67	40
(5) Instämmer helt	15	19	14	25	12	15	7
(4) -	38	41	26	50	36	51	33
(3) Varken eller	21	13	24		27	18	40
(2) -	11	9	17	19	12	3	13
(1) Instämmer inte alls	7	6	5	6	9	5	7
Andel 1 + 2	18	16	21	25	21	8	20
Medelvärde	3,5	3,6	3,3	3,7	3,3	3,8	3,2
Vet ej/Ej svar	8	13	14		3	8	

1 - Bank

2 - Finansbolag

3 - Försäkringsbolag

4 - Fondkommissionär

5 - Fondbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15
62. Det är viktigt att finnas geografiskt nära kunderna							
Andel 4 + 5	64	59	64	75	70	62	60
(5) Instämmer helt	26	28	31	25	27	21	13
(4) -	39	31	33	50	42	41	47
(3) Varken eller	18	16	17	13	21	23	13
(2) -	13	13	17	6	6	13	20
(1) Instämmer inte alls	4	13	2	6		3	
Andel 1 + 2	16	25	19	13	6	15	20
Medelvärde	3,7	3,5	3,7	3,8	3,9	3,6	3,6
Vet ej/Ej svar	1				3		7

63. En fortsatt utflyttning av storföretagens huvudkontor kan bli ett stort problem för den finansiella sektorn (* Ett högt värde är negativt)

Andel 1 + 2	3	3	5		3		7
(1) Instämmer inte alls	2	3	2		3		
(2) -	1		2				7
(3) Varken eller	10	9	7	31	3	13	7
(4) -	28	25	33	50	18	28	20
(5) Instämmer helt	52	56	45	13	70	54	67
Andel 4 + 5	81	81	79	63	88	82	87
Medelvärde	4,4	4,4	4,3	3,8	4,6	4,4	4,5
Vet ej/Ej svar	7	6	10	6	6	5	

64. Löneläget i Sverige är ett hinder för att bedriva finansiell verksamhet (* Ett högt värde är negativt)

Andel 1 + 2	48	66	43	44	39	54	40
(1) Instämmer inte alls	20	31	21	19	18	18	7
(2) -	28	34	21	25	21	36	33
(3) Varken eller	27	16	40	31	27	21	27
(4) -	13	13	10	19	12	13	13
(5) Instämmer helt	9	6	2		15	10	20
Andel 4 + 5	22	19	12	19	27	23	33
Medelvärde	2,6	2,3	2,5	2,5	2,8	2,6	3,1
Vet ej/Ej svar	3		5	6	6	3	

1 - Bank

2 - Finansbolag

3 - Försäkringsbolag

4 - Fondkommissionär

5 - Fondbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15
65. Arbetsgivaravgifterna påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt (* Ett högt värde är negativt)							
Andel 1 + 2	19	25	21	25	12	10	27
(1) Instämmer inte alls	6	13	7	6	3	3	
(2) -	13	13	14	19	9	8	27
(3) Varken eller	24	22	29	25	12	33	20
(4) -	30	38	38	19	15	33	13
(5) Instämmer helt	24	13	7	25	58	23	27
Andel 4 + 5	54	50	45	44	73	56	40
Medelvärde	3,6	3,3	3,3	3,4	4,2	3,7	3,5
Vet ej/Ej svar	4	3	5	6	3		13
66. Lönsamheten för aktörerna inom den svenska finansiella sektorn är totalt sett mycket god							
Andel 4 + 5	42	59	48	50	33	38	20
(5) Instämmer helt	5	9	5	6	3	8	
(4) -	37	50	43	44	30	31	20
(3) Varken eller	29	16	26	25	24	38	40
(2) -	14	16	10	13	21	13	7
(1) Instämmer inte alls	3				12	3	7
Andel 1 + 2	17	16	10	13	33	15	13
Medelvärde	3,3	3,6	3,5	3,5	2,9	3,3	3,0
Vet ej/Ej svar	12	9	17	13	9	8	27
67. Det krävs en påtaglig sänkning av det generella skattetrycket om man ska få några tydliga positiva effekter för finanssektorn (* Ett högt värde är negativt)							
Andel 1 + 2	4	9	10			3	
(1) Instämmer inte alls	2	6	5				
(2) -	2	3	5			3	
(3) Varken eller	8	3	10	6	9	3	27
(4) -	28	31	24	38	12	36	33
(5) Instämmer helt	54	50	43	56	76	51	40
Andel 4 + 5	81	81	67	94	88	87	73
Medelvärde	4,4	4,2	4,1	4,5	4,7	4,5	4,1
Vet ej/Ej svar	7	6	14		3	8	

1 - Bank

2 - Finansbolag

3 - Försäkringsbolag

4 - Fondkommissionär

5 - Fondbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
--	------------	----------	----------	----------	----------	----------	----------

Bas: Samtliga

183 32 42 16 33 39 15

68. Företagsbeskattningen påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt

(* Ett högt värde är negativt)

Andel 1 + 2	35	44	43	25	27	31	40
(1) Instämmer inte alls	11	13	12		6	15	13
(2) -	24	31	31	25	21	15	27
(3) Varken eller	26	28	17	31	15	36	27
(4) -	21	16	24	31	27	15	13
(5) Instämmer helt	14	13	7	13	27	15	13
Andel 4 + 5	35	28	31	44	55	31	27
Medelvärde	3,0	2,8	2,8	3,3	3,5	3,0	2,9
Vet ej/Ej svar	4		10		3	3	7

69. Inkomstskatten påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt (* Ett högt värde är negativt)

Andel 1 + 2	8	13	10		3	10	7
(1) Instämmer inte alls	2		5			3	
(2) -	6	13	5		3	8	7
(3) Varken eller	9	9	14	6	3	8	20
(4) -	30	25	33	31	24	28	40
(5) Instämmer helt	51	50	36	63	67	54	33
Andel 4 + 5	80	75	69	94	91	82	73
Medelvärde	4,3	4,2	4,0	4,6	4,6	4,2	4,0
Vet ej/Ej svar	3	3	7		3		

70. Förmögenhetskatten påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt (* Ett högt värde är negativt)

Andel 1 + 2	4	3	12			3	7
(1) Instämmer inte alls	2		7				
(2) -	3	3	5			3	7
(3) Varken eller	8	6	14	6	6		13
(4) -	30	28	36	38	21	33	33
(5) Instämmer helt	53	56	26	56	70	64	47
Andel 4 + 5	83	84	62	94	91	97	80
Medelvärde	4,4	4,5	3,8	4,5	4,7	4,6	4,2
Vet ej/Ej svar	4	6	12		3		

1 - Bank

2 - Finansbolag

3 - Försäkringsbolag

4 - Fondkommissionär

5 - Fondbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15
71. Fastighetsskatten påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt (* Ett högt värde är negativt)							
Andel 1 + 2	12	19	10	13	6	15	7
(1) Instämmer inte alls	3	3	7	6	3		
(2) -	9	16	2	6	3	15	7
(3) Varken eller	22	28	19		30	21	33
(4) -	33	19	40	50	27	38	27
(5) Instämmer helt	23	25	17	31	30	21	13
Andel 4 + 5	56	44	57	81	58	59	40
Medelvärde	3,7	3,5	3,7	4,0	3,8	3,7	3,6
Vet ej/Ej svar	10	9	14	6	6	5	20
72. Kapitalinkomstbeskattningen påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt (* Ett högt värde är negativt)							
Andel 1 + 2	7	3	12		15	3	7
(1) Instämmer inte alls	1		5				
(2) -	6	3	7		15	3	7
(3) Varken eller	15	25	14	19	12	5	13
(4) -	28	22	40	25	18	26	47
(5) Instämmer helt	45	44	21	56	52	67	33
Andel 4 + 5	73	66	62	81	70	92	80
Medelvärde	4,2	4,1	3,8	4,4	4,1	4,6	4,1
Vet ej/Ej svar	4	6	12		3		
73. Dubbelbeskattningen påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt (* Ett högt värde är negativt)							
Andel 1 + 2	3	3	2		3	3	7
(1) Instämmer inte alls	1		2				
(2) -	2	3			3	3	7
(3) Varken eller	9	19	10		9	3	7
(4) -	26	31	36	31	6	18	53
(5) Instämmer helt	56	44	36	63	79	74	33
Andel 4 + 5	83	75	71	94	85	92	87
Medelvärde	4,4	4,2	4,2	4,7	4,7	4,7	4,1
Vet ej/Ej svar	6	3	17	6	3	3	

1 - Bank

2 - Finansbolag

3 - Försäkringsbolag

4 - Fondkommissionär

5 - Fondbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15
74. Reavinstbeskattningen påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt (* Ett högt värde är negativt)							
Andel 1 + 2	5	6	5		9	3	7
(1) Instämmer inte alls	1		2				
(2) -	4	6	2		9	3	7
(3) Varken eller	16	16	17	19	18	8	20
(4) -	35	34	60	25	21	26	47
(5) Instämmer helt	40	38	10	56	45	64	27
Andel 4 + 5	75	72	69	81	67	90	73
Medelvärde	4,1	4,1	3,8	4,4	4,1	4,5	3,9
Vet ej/Ej svar	4	6	10		6		
75. Momsen påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt (* Ett högt värde är negativt)							
Andel 1 + 2	13	22	17	6	3	21	
(1) Instämmer inte alls	4	6	5			10	
(2) -	9	16	12	6	3	10	
(3) Varken eller	27	13	38	25	24	21	47
(4) -	29	34	24	25	30	36	20
(5) Instämmer helt	22	28	7	25	33	23	13
Andel 4 + 5	51	63	31	50	64	59	33
Medelvärde	3,6	3,6	3,2	3,8	4,0	3,5	3,6
Vet ej/Ej svar	9	3	14	19	9		20
79. Den finansiella sektorns behov tillgodoses väl av det svenska utbildningsväsendet							
Andel 4 + 5	42	50	29	25	64	38	47
(5) Instämmer helt	3	3	2		3	8	
(4) -	38	47	26	25	61	31	47
(3) Varken eller	23	19	31	38	9	26	13
(2) -	23	19	26	19	21	31	7
(1) Instämmer inte alls	8	9	7	19	3		20
Andel 1 + 2	31	28	33	38	24	31	27
Medelvärde	3,1	3,2	2,9	2,7	3,4	3,2	3,0
Vet ej/Ej svar	5	3	7		3	5	13

1 - Bank

2 - Finansbolag

3 - Försäkringsbolag

4 - Fondkommissionär

5 - Fondbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15
80. Det är god tillgång på kvalificerad IT-kompetens i Sverige							
Andel 4 + 5	56	72	50	44	67	54	47
(5) Instämmer helt	16	22	10	13	24	18	13
(4) -	40	50	40	31	42	36	33
(3) Varken eller	12	6	19	13	9	13	7
(2) -	22	16	19	44	18	21	40
(1) Instämmer inte alls	3	3	2		3	3	
Andel 1 + 2	25	19	21	44	21	23	40
Medelvärde	3,5	3,7	3,4	3,1	3,7	3,5	3,2
Vet ej/Ej svar	7	3	10		3	10	7
81. Det är god tillgång på kvalificerad finansiell kompetens i Sverige							
Andel 4 + 5	55	63	48	44	61	54	53
(5) Instämmer helt	8	9	2		12	13	7
(4) -	47	53	45	44	48	41	47
(3) Varken eller	26	31	24	38	15	31	20
(2) -	12	6	19		15	8	27
(1) Instämmer inte alls	4			13	6	8	
Andel 1 + 2	16	6	19	13	21	15	27
Medelvärde	3,4	3,7	3,3	3,2	3,5	3,4	3,3
Vet ej/Ej svar	3		10	6	3		
82. Det är god tillgång på kvalificerad juridisk kompetens i Sverige							
Andel 4 + 5	66	81	71	63	61	56	60
(5) Instämmer helt	10	19	7	6	6	13	7
(4) -	56	63	64	56	55	44	53
(3) Varken eller	22	13	17	25	24	33	13
(2) -	5	6		6	9	5	13
(1) Instämmer inte alls							
Andel 1 + 2	5	6		6	9	5	13
Medelvärde	3,8	3,9	3,9	3,7	3,6	3,7	3,6
Vet ej/Ej svar	7		12	6	6	5	13

1 - Bank

2 - Finansbolag

3 - Försäkringsbolag

4 - Fondkommissionär

5 - Fondbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15
83. I ett internationellt perspektiv kan Sverige attrahera och behålla kvalificerad kompetens							
Andel 4 + 5	8	9	12	6	9	5	
(5) Instämmer helt	2		2		6	3	
(4) -	5	9	10	6	3	3	
(3) Varken eller	20	25	12	25	9	33	13
(2) -	46	38	52	38	39	41	67
(1) Instämmer inte alls	23	22	17	25	39	21	20
Andel 1 + 2	69	59	69	63	79	62	87
Medelvärde	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9	2,3	1,9
Vet ej/Ej svar	4	6	7	6	3		
84. Den finansiella forskningen i Sverige är relevant för sektorns utveckling							
Andel 4 + 5	42	59	29	38	52	33	53
(5) Instämmer helt	17	9	14	13	30	13	20
(4) -	25	50	14	25	21	21	33
(3) Varken eller	23	9	19	25	24	31	33
(2) -	11	13	10	19	12	13	
(1) Instämmer inte alls	2	3			3	3	
Andel 1 + 2	13	16	10	19	15	15	
Medelvärde	3,6	3,6	3,6	3,4	3,7	3,4	3,8
Vet ej/Ej svar	22	16	43	19	9	21	13
85. Svenska finansföretag ligger väl framme när det gäller IT-utveckling							
Andel 4 + 5	80	81	71	100	91	79	73
(5) Instämmer helt	27	34	19	31	36	31	7
(4) -	54	47	52	69	55	49	67
(3) Varken eller	9	13	7		3	10	20
(2) -	3	3	7		3		
(1) Instämmer inte alls	1					5	
Andel 1 + 2	4	3	7		3	5	
Medelvärde	4,1	4,2	4,0	4,3	4,3	4,1	3,9
Vet ej/Ej svar	7	3	14		3	5	7

1 - Bank

2 - Finansbolag

3 - Försäkringsbolag

4 - Fondkommissionär

5 - Fondbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15
86. Den svenska finansiella sektorn är innovativ							
Andel 4 + 5	56	63	45	56	67	56	60
(5) Instämmer helt	13	22	2	6	21	15	7
(4) -	44	41	43	50	45	41	53
(3) Varken eller	28	25	38	38	15	18	40
(2) -	8	6	7	6	9	13	
(1) Instämmer inte alls	2				3	5	
Andel 1 + 2	10	6	7	6	12	18	
Medelvärde	3,6	3,8	3,4	3,6	3,8	3,5	3,7
Vet ej/Ej svar	6	6	10		6	8	

87. Det finns ett väl utbyggt nätverk och kollegialt umgänge inom den finansiella sektorn för att tillvarata och utveckla nya ideer och trender

Andel 4 + 5	38	38	24	38	45	44	53
(5) Instämmer helt	5	6			9	8	7
(4) -	33	31	24	38	36	36	47
(3) Varken eller	32	31	26	50	27	36	27
(2) -	11	9	21		15	10	
(1) Instämmer inte alls	3	6			3	5	
Andel 1 + 2	14	16	21		18	15	
Medelvärde	3,3	3,3	3,0	3,4	3,4	3,3	3,8
Vet ej/Ej svar	16	16	29	13	9	5	20

88. Etiken bland aktörerna i den svenska finansiella sektorn är god

Andel 4 + 5	49	56	50	44	36	64	40
(5) Instämmer helt	9	13	10		9	10	7
(4) -	40	44	40	44	27	54	33
(3) Varken eller	31	22	33	31	39	28	20
(2) -	14	22	5	25	15	3	33
(1) Instämmer inte alls	1				3		
Andel 1 + 2	14	22	5	25	18	3	33
Medelvärde	3,5	3,5	3,6	3,2	3,3	3,8	3,1
Vet ej/Ej svar	6		12		6	5	7

1 - Bank

2 - Finansbolag

3 - Försäkringsbolag

4 - Fondkommissionär

5 - Fondbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15
89. Svensk lagstiftning och regelverk som påverkar den finansiella sektorn står sig bra i en internationell jämförelse							
Andel 4 + 5	38	41	29	31	45	36	53
(5) Instämmer helt	5		7		3	13	
(4) -	33	41	21	31	42	23	53
(3) Varken eller	25	25	24	38	21	28	13
(2) -	15	16	10	25	12	21	13
(1) Instämmer inte alls	5	3	7		6	8	
Andel 1 + 2	20	19	17	25	18	28	13
Medelvärde	3,2	3,2	3,2	3,1	3,3	3,1	3,5
Vet ej/Ej svar	18	16	31	6	15	8	20

90. Arbetsmarknadslagstiftningen försvårar möjligheterna att bedriva finansiell verksamhet i Sverige (* Ett högt värde är negativt)

Andel 1 + 2	20	16	31	25	12	18	20
(1) Instämmer inte alls	7	6	14	6		5	7
(2) -	13	9	17	19	12	13	13
(3) Varken eller	25	22	21	19	18	33	27
(4) -	30	47	33	25	27	26	20
(5) Instämmer helt	14	13	2	19	27	10	20
Andel 4 + 5	44	59	36	44	55	36	40
Medelvärde	3,4	3,5	2,9	3,4	3,8	3,3	3,4
Vet ej/Ej svar	11	3	12	13	15	13	13

91. Finansinspektionens tillsyn över den svenska finansiella sektorn sker effektivt

Andel 4 + 5	36	50	40	38	33	23	13
(5) Instämmer helt	7	9	2	6	6	8	
(4) -	30	41	38	31	27	15	13
(3) Varken eller	28	28	26	31	21	33	47
(2) -	22	6	29	19	27	28	20
(1) Instämmer inte alls	7	9		6	12	10	7
Andel 1 + 2	29	16	29	25	39	38	27
Medelvärde	3,1	3,4	3,2	3,1	2,9	2,8	2,8
Vet ej/Ej svar	7	6	5	6	6	5	13

1 - Bank

2 - Finansbolag

3 - Försäkringsbolag

4 - Fondkommissionär

5 - Fondbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15
92. Finansiell verksamhet i Sverige stöds av de svenska politikerna							
Andel 4 + 5	5	9	12			5	
(5) Instämmer helt							
(4) -	5	9	12			5	
(3) Varken eller	19	28	33	13	9	10	7
(2) -	36	22	29	56	33	36	67
(1) Instämmer inte alls	34	31	17	25	55	46	27
Andel 1 + 2	70	53	45	81	88	82	93
Medelvärde	1,9	2,2	2,4	1,9	1,5	1,7	1,8
Vet ej/Ej svar	6	9	10	6	3	3	

93. Sverige har inte en tillräckligt liberal lagstiftning för banker m.fl. när det gäller rätten att bedriva icke-finansiell verksamhet (* Ett högt värde är negativt)

Andel 1 + 2	16	13	12	19	21	15	13
(1) Instämmer inte alls	6	6	2	6	9	10	
(2) -	10	6	10	13	12	5	13
(3) Varken eller	30	41	24	44	36	23	20
(4) -	16	19	21	19	12	13	13
(5) Instämmer helt	6	16	7		3	3	7
Andel 4 + 5	22	34	29	19	15	15	20
Medelvärde	3,1	3,4	3,3	2,9	2,8	2,9	3,3
Vet ej/Ej svar	33	13	36	19	27	46	47

94. Konsumentskyddet avhåller oss från att utveckla verksamheter som i andra länder varit framgångsrika (* Ett högt värde är negativt)

Andel 1 + 2	23	28	17	19	30	23	20
(1) Instämmer inte alls	7	9	2		15	5	7
(2) -	16	19	14	19	15	18	13
(3) Varken eller	27	38	19	31	24	31	20
(4) -	10	9	17	25	6	3	7
(5) Instämmer helt	4	9	7				
Andel 4 + 5	14	19	24	25	6	3	7
Medelvärde	2,8	2,9	3,2	3,1	2,3	2,5	2,6
Vet ej/Ej svar	37	16	40	25	39	44	53

1 - Bank

2 - Finansbolag

3 - Försäkringsbolag

4 - Fondkommissionär

5 - Fondbolag

6 - Treasury

	Tot	1	2	3	4	5	6
Bas: Samtliga	183	32	42	16	33	39	15
95. Det är en klar begränsning att vi inte kan sköta vår redovisning i Euro, inkl. aktiekapitalet (* Ett högt värde är negativt)							
Andel 1 + 2	32	31	29	38	24	41	33
(1) Instämmer inte alls	17	13	14	25	15	23	13
(2) -	15	19	14	13	9	18	20
(3) Varken eller	28	31	33	25	24	36	7
(4) -	15	16	12	19	15	10	27
(5) Instämmer helt	11	13	7		21	3	20
Andel 4 + 5	26	28	19	19	36	13	47
Medelvärde	2,9	3,0	2,8	2,5	3,2	2,5	3,2
Vet ej/Ej svar	14	9	19	19	15	10	13

1 - Bank

4 - Fondkommissionär

2 - Finansbolag

5 - Fondbolag

3 - Försäkringsbolag

6 - Treasury

Appendix 5

Redovisning av numeriska svar indelade efter aktörens storlek

Svaren anges i % för varje kategori.

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45
1. Vilken typ av institut/verksamhetsform representerar det bolag/den enhet du är verksam inom?												
Bank	17	22	16	8	18	17	14	26	8	13	25	16
Finansbolag	23	20	20	35	25	17	24	28	24	22	19	9
Försäkringsbolag (liv/pension)	9	16	2		10	6	12	5	4	9	8	9
Investmentbolag												
Fondkommissionär	18	15	20	22	14	29	12	18	31	24	25	31
Fondbolag	21	15	25	30	22	19	24	18	27	27	17	20
Treasury-verksamhet inom större företag	8	5	16	3	9	6	12	3	2	1	2	11
Övrigt	3	5		3	2	6	2	3	4	4	4	4
Ej svar												
2. Hur stor aktör (inom er typ av verksamhetsform) är ditt bolag/din enhet på den svenska marknaden?												
Bland de tio största	50	100			54	38	54	54	41	50	71	62
På 11-49 plats	30		100		31	29	29	33	35	27	19	22
50+	20			100	15	33	16	13	24	23	10	16
Vet ej/Ej svar												

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45
Vilka produkter/tjänster ingår i er verksamhet												
3. Finansiering/utlåning												
Arbetar med i stor omfattning	42	43	47	32	45	35	45	46	31	33	38	36
Arbetar med i mindre omfattning	13	15	5	16	12	13	12	13	6	13	17	22
Arbetar inte alls med	29	25	27	41	27	33	29	23	37	34	27	27
Vet ej/Ej svar	16	16	20	11	15	19	14	18	27	20	17	16
4. Placeringar/sparande												
Arbetar med i stor omfattning	52	52	55	49	53	50	58	41	47	57	56	60
Arbetar med i mindre omfattning	11	10	16	5	15	2	15	13	2	6	10	13
Arbetar inte alls med	21	20	20	24	18	27	14	28	27	21	21	22
Vet ej/Ej svar	16	19	9	22	15	21	13	18	24	16	13	4
5. Aktie/Räntehandel												
Arbetar med i stor omfattning	44	48	45	30	43	46	51	23	41	39	44	56
Arbetar med i mindre omfattning	5	1	5	14	4	8	5		2	4		4
Arbetar inte alls med	28	26	29	32	31	21	23	51	27	30	31	22
Vet ej/Ej svar	23	24	20	24	22	25	21	26	31	27	25	18
6. Valutahandel												
Arbetar med i stor omfattning	17	21	18	8	18	15	23	8	10	10	15	20
Arbetar med i mindre omfattning	11	11	18		15	2	17	8	6	10	8	9
Arbetar inte alls med	42	38	35	59	42	40	37	54	41	46	46	51
Vet ej/Ej svar	30	30	29	32	25	42	23	31	43	34	31	20

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45
7. Betalning/Clearing/Cash-management												
Arbetar med i stor omfattning	19	19	22	14	16	25	17	13	10	9	15	24
Arbetar med i mindre omfattning	9	9	15		11	2	12	10	4	11	8	9
Arbetar inte alls med	43	40	38	59	46	37	45	49	47	50	44	47
Vet ej/Ej svar	30	33	25	27	27	37	26	28	39	30	33	20
8. Kredit/betalkort												
Arbetar med i stor omfattning	8	12	5	3	7	12	8	5	2	5	13	7
Arbetar med i mindre omfattning	4	4	7		5	4	5	3	6	6	8	7
Arbetar inte alls med	56	51	56	68	59	48	58	62	49	56	48	64
Vet ej/Ej svar	32	33	31	30	30	37	29	31	43	33	31	22
9. Finansiell rådgivning												
Arbetar med i stor omfattning	31	36	25	27	33	27	28	44	27	30	40	40
Arbetar med i mindre omfattning	18	20	22	8	21	12	22	18	16	20	13	13
Arbetar inte alls med	30	20	35	46	28	33	33	18	31	28	21	31
Vet ej/Ej svar	21	24	18	19	18	29	17	21	27	22	25	16
14. Ingår ditt bolag/din enhet i en större koncern?												
Ja	72	78	73	54	100		100	100	57	70	69	62
Nej	28	22	27	46		100			43	30	31	38
Ej svar												

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45
Bas: Ditt bolag/din enhet ingår i en större koncern	131	71	40	20	131		92	39	28	57	36	28

15. Var finns ert moderbolag lokaliserat?

I Sverige	70	70	68	75	70		100		57	60	64	75
I annat nordiskt land	9	10	8	10	9			31	18	14	6	
I Europa utanför Norden	18	18	23	10	18			62	21	23	25	21
Utanför Europa	2	1	3	5	2			8	4	4	6	4
Vet ej/Ej svar												

16. Bedriver din koncern huvudsakligen annan verksamhet än finansiell verksamhet?

Ja	30	22	38	38	42		46	33	29	22	19	24
Nej	42	56	35	16	58		54	67	29	48	50	38
Ej svar	28	22	27	46		100			43	30	31	38

17. Finns er finansverksamhet lokaliserad i några andra länder?

a. Nej	60	47	67	81	56	69	63	41	73	67	31	33
b. Ja, i annat nordiskt land	28	42	16	14	32	19	24	51	22	29	60	42
c. Ja, i Europa utanför Norden	25	32	20	14	27	19	25	31	12	18	40	51
d. Ja, utanför Europa	19	30	7	11	21	13	20	26	10	13	31	38

Vilken/vilka typ av kunder vänder sig er verksamhet till?**19a. Internkunder (inom den egna koncernen)**

Ja	31	34	33	19	38	12	45	23	8	15	25	38
----	----	----	----	----	----	----	----	----	---	----	----	----

19b. Den egna koncernens kunder (slutkunder)

Ja	37	48	29	19	48	8	50	44	24	34	42	31
----	----	----	----	----	----	---	----	----	----	----	----	----

19c. Direktkontakt med företagskunder

Ja	65	75	58	51	62	73	58	72	69	66	77	71
----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----

19d. Direktkontakt med privatkunder

Ja	56	58	47	62	51	67	55	41	61	67	62	56
----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45

20. För 3 år sedan. Hur var ert bolags/er enhets finansiella affärsvolym fördelat geografiskt (i procent)

I Sverige	77	80	74	71	75	82	80	63	71	75	73	66
I övriga nordiska länder	5	4	6	4	6	1	3	13	4	3	5	6
Utanför Norden	9	8	11	9	9	7	9	11	5	6	10	20

21. Hur är er finansiella affärsvolym fördelad geografiskt idag (i procent)

I Sverige	80	78	77	87	79	83	83	69	88	84	73	61
I övriga nordiska länder	7	7	8	5	9	4	6	15	5	6	12	10
Utanför Norden	12	11	14	13	13	12	13	13	8	9	13	29

22. Hur tror du att er finansiella affärsvolym kommer att fördelas geografiskt om 3 år (i procent)

I Sverige	70	68	69	79	70	71	73	63	75	74	57	43
I övriga nordiska länder	11	12	12	9	13	8	10	20	9	11	22	15
Utanför Norden	18	17	19	17	17	19	18	15	16	15	19	43

Hur tror du att ditt bolags/din enhets affärsvolym (intäktsbas) kommer att utvecklas under de närmaste 3 åren?

23. I Sverige

(-20) Minska med mer än -10%	8	4	9	14	6	12	9		4		8	13
(-7,5) -10% till -5%	2	2	2		2	2	2					
(-3) -5% till -1%	2	2	2		2	2	2				2	2
(0) -1% till +1%	2	1	2	3	2		3					2
(3) +1% till +5%	6	9	5		7	4	8	5			2	4
(7,5) +5% till +10%	13	12	16	11	14	12	14	13	4		8	4
(15) +10% till +20%	20	22	20	16	21	17	21	23	4		23	22
(30) Öka med mer än +20%	45	45	40	51	44	48	37	59	88	100	58	51
Medelvärde	16,5	17,3	14,9	16,9	16,6	16,1	14,1	22,3	26,4	30,0	19,8	16,4
Vet ej/Ej svar	3	2	4	5	3	4	4					

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45
24. I övriga nordiska länder												
(-20) Minska med mer än -10%												
(-7,5) -10% till -5%	1		4		2		2					4
(-3) -5% till -1%	1			3		2						
(0) -1% till +1%	10	7	11	16	9	12	10	8	8	6		4
(3) +1% till +5%	3	4	4		5		3	8		1		4
(7,5) +5% till +10%	6	8	5	3	8	2	5	13	2	5		11
(15) +10% till +20%	8	8	11	3	10	2	10	10	4	4		2
(30) Öka med mer än +20%	28	41	18	14	27	31	25	33	29	37	100	62
Medelvärde	17,8	21,0	13,9	12,1	17,1	20,0	16,8	17,7	21,8	22,7	30,0	22,1
Vet ej/Ej svar	43	33	47	62	40	52	45	28	57	48		11
25. Utanför Norden												
(-20) Minska med mer än -10%												
(-7,5) -10% till -5%												
(-3) -5% till -1%	1		2	3		4						
(0) -1% till +1%	6	4	4	14	7	4	5	10	6	7	2	
(3) +1% till +5%	3	3	2	5	2	8	1	3		1	2	
(7,5) +5% till +10%	6	5	11		7	4	8	5	2	2	2	
(15) +10% till +20%	9	12	7	3	11	2	13	8	2	2	2	
(30) Öka med mer än +20%	25	31	18	19	21	33	23	18	33	28	54	100
Medelvärde	17,7	19,8	15,4	14,3	17,5	18,1	18,8	14,1	23,9	20,5	25,6	30,0
Vet ej/Ej svar	49	43	55	57	51	44	50	54	57	57	37	

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45

Hur tror du antalet anställda kommer att förändras för ditt bolag/din enhet under de närmaste 3 åren?

26. I Sverige

(-20) Minska med mer än -10%	7	9	5	5	6	10	9			1	10	13
(-7,5) -10% till -5%	5	7	7		4	10	5			2	6	2
(-3) -5% till -1%	4	3	4	5	4	4	4	3			2	2
(0) -1% till +1%	16	13	20	19	20	8	24	10		7	6	4
(3) +1% till +5%	9	15	4		11	4	11	10		5	12	7
(7,5) +5% till +10%	13	14	11	14	15	10	10	26		13	13	16
(15) +10% till +20%	14	15	15	8	17	6	15	21		16	25	20
(30) Öka med mer än +20%	27	22	31	32	21	40	17	31	100	52	27	36
Medelvärde	9,9	8,2	11,0	12,8	9,0	12,2	6,6	14,5	30,0	19,3	10,8	12,1
Vet ej/Ej svar	5	1	4	16	3	10	4			2		

27. I övriga nordiska länder

(-20) Minska med mer än -10%	1	1			1		1				2	2
(-7,5) -10% till -5%												
(-3) -5% till -1%	1			3		2						
(0) -1% till +1%	16	13	22	14	17	13	17	15	12	10	4	24
(3) +1% till +5%	4	4	4	3	5		4	8	2	2	2	2
(7,5) +5% till +10%	6	9	5		8	2	7	10	2	7	12	7
(15) +10% till +20%	5	7	2	5	5	4	4	8		6	15	9
(30) Öka med mer än +20%	13	19	7	8	13	13	13	13	18	18	44	29
Medelvärde	11,4	13,6	7,4	10,0	10,8	13,6	10,6	11,1	16,5	16,0	20,4	13,8
Vet ej/Ej svar	55	47	60	68	51	65	53	46	65	56	21	27

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45

28. Utanför Norden

(-20) Minska med mer än

-10%

(-7,5) -10% till -5%

(-3) -5% till -1%

(0) -1% till +1%

(3) +1% till +5%

(7,5) +5% till +10%

(15) +10% till +20%

(30) Öka med mer än

+20%

Medelvärde

Vet ej/Ej svar

2	2		3	1	4	1					2	
10	9	15	8	11	10	12	8	14	11	8	11	
5	7	5		6	2	7	5			4	6	7
6	9	4	3	8	2	8	8	2	4	4	13	
5	8	4	3	6	4	5	8			6	10	11
12	13	11	11	9	19	11	5	18	12	29	40	
12,3	12,5	11,1	13,9	10,9	15,9	11,1	10,3	16,3	13,6	18,2	18,1	
60	53	62	73	60	60	57	67	65	63	42	18	

29. Hur troligt är det att ditt bolag/din enhet kommer att etablera ny verksamhet och/eller expandera i Sverige under det närmaste 3 åren?

(1) Helt säkert

(2) Mycket troligt

(3) Ganska troligt

(4) Inte särskilt troligt

(5) Helt uteslutet

Medelvärde

Vet ej/Ej svar

25	30	18	24	24	27	22	31	49	41	35	24	
26	26	31	19	24	31	20	36	29	33	29	29	
16	15	18	16	15	19	16	13	10	10	12	13	
28	25	31	30	31	19	36	21	10	12	23	33	
2	1	2	5	2	2	3						
2,5	2,4	2,7	2,7	2,6	2,4	2,8	2,2	1,8	1,9	2,2	2,6	
2	2		5	2	2	3		2	4	2		

30. Hur troligt är det att ditt bolag/din enhet kommer att etablera ny verksamhet och/eller expandera utomlands under det närmaste 3 åren?

(1) Helt säkert

(2) Mycket troligt

(3) Ganska troligt

(4) Inte särskilt troligt

(5) Helt uteslutet

Medelvärde

Vet ej/Ej svar

22	33	11	14	23	21	22	26	16	24	52	42	
16	22	15	5	19	10	20	18	14	11	25	29	
11	5	20	14	8	19	10	5	16	13	4	13	
36	32	44	32	37	31	38	36	39	38	17	16	
10	3	11	27	9	13	9	10	10	7			
2,9	2,5	3,3	3,6	2,9	3,1	2,9	2,9	3,1	2,9	1,9	2,0	
4	4		8	3	6	2	5	4	6	2		

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45
31. I ett internationellt perspektiv, hur bra är förutsättningarna i Sverige för att bedriva finansiell verksamhet?												
(1) Mycket bra	7	5	7	8	6	8	7	5	10	9	13	9
(2) Ganska bra	42	46	40	32	40	44	38	46	29	37	33	38
(3) Varken eller	26	23	35	22	27	23	27	28	31	28	29	29
(4) Ganska dåliga	16	19	15	14	19	10	20	18	16	17	19	16
(5) Mycket dåliga	2	2	2	3	2	2	3		2	1	4	2
Medelvärde	2,6	2,6	2,6	2,6	2,7	2,5	2,7	2,6	2,7	2,6	2,7	2,6
Vet ej/Ej svar	7	4	2	22	5	13	5	3	12	9	2	7

Nu kommer ett antal påståenden om villkoren att bedriva finansiell verksamhet i Sverige och internationellt.

41. Sveriges geografiska läge utgör inget problem för den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft

Andel 4 + 5	41	38	33	59	41	40	42	38	45	49	52	44
(5) Instämmer helt	16	13	11	30	15	19	12	21	16	21	17	18
(4) -	25	25	22	30	27	21	30	18	29	28	35	27
(3) Varken eller	25	25	29	19	24	29	23	26	27	22	17	16
(2) -	21	21	27	14	23	17	23	23	18	18	13	22
(1) Instämmer inte alls	10	13	11	3	11	10	10	13	8	9	15	18
Andel 1 + 2	32	34	38	16	34	27	33	36	27	27	29	40
Medelvärde	3,2	3,0	2,9	3,7	3,1	3,2	3,1	3,1	3,3	3,3	3,3	3,0
Vet ej/Ej svar	2	2		5	2	4	2		2	2	2	

42. Sverige har bra flygkommunikationer med omvärlden

Andel 4 + 5	48	49	40	57	49	46	52	41	41	43	52	33
(5) Instämmer helt	17	14	18	24	16	21	17	13	18	20	10	9
(4) -	31	35	22	32	33	25	35	28	22	23	42	24
(3) Varken eller	32	25	45	30	31	35	33	28	39	35	21	29
(2) -	14	20	7	8	13	15	10	21	14	16	19	27
(1) Instämmer inte alls	4	4	5	3	6		5	8	4	5	8	11
Andel 1 + 2	18	24	13	11	19	15	15	28	18	21	27	38
Medelvärde	3,4	3,4	3,4	3,7	3,4	3,5	3,5	3,2	3,4	3,4	3,3	2,9
Vet ej/Ej svar	2	1	2	3	1	4		3	2	1		

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45
43. Sverige erbjuder en väl utvecklad teknisk, ekonomisk och juridisk infrastruktur som underlättar finansiell verksamhet												
Andel 4 + 5	80	82	80	76	82	77	85	74	76	78	79	87
(5) Instämmer helt	31	32	25	38	31	31	34	26	18	26	33	29
(4) -	49	51	55	38	50	46	51	49	57	52	46	58
(3) Varken eller	13	12	13	16	13	13	10	21	18	17	12	7
(2) -	4	3	7	3	4	6	3	5	4	4	8	7
(1) Instämmer inte alls	1	1			1		1				2	
Andel 1 + 2	5	4	7	3	5	6	4	5	4	4	10	7
Medelvärde	4,1	4,1	4,0	4,2	4,1	4,1	4,1	3,9	3,9	4,0	4,0	4,1
Vet ej/Ej svar	2	1		5	1	4	1		2	1		

44. Den höga Internet-täckningen i Sverige skapar fler affärsmöjligheter för vår verksamhet

Andel 4 + 5	75	79	69	73	75	75	78	67	71	78	85	89
(5) Instämmer helt	40	45	35	38	38	46	40	33	49	50	58	51
(4) -	34	34	35	35	37	29	38	33	22	28	27	38
(3) Varken eller	16	14	18	16	15	17	14	18	18	13	10	9
(2) -	4	1	9	3	4	4	3	5	2	1	4	2
(1) Instämmer inte alls	2	2	2		2		2	3	2	1		
Andel 1 + 2	5	3	11	3	6	4	5	8	4	2	4	2
Medelvärde	4,1	4,2	3,9	4,2	4,1	4,2	4,1	4,0	4,2	4,3	4,4	4,4
Vet ej/Ej svar	4	3	2	8	4	4	2	8	6	6	2	

45. I ett internationellt perspektiv är svenska myndigheter obyråkratiska

Andel 4 + 5	29	27	33	27	28	31	30	23	22	23	27	36
(5) Instämmer helt	3	3	4	3	3	4	4		2	4	8	4
(4) -	26	24	29	24	25	27	26	23	20	20	19	31
(3) Varken eller	30	36	24	24	31	27	32	31	29	29	29	31
(2) -	17	18	22	11	17	19	13	26	20	20	21	16
(1) Instämmer inte alls	9	3	13	16	10	6	10	10	10	9	13	9
Andel 1 + 2	26	21	35	27	27	25	23	36	31	28	35	24
Medelvärde	3,0	3,1	2,9	2,8	2,9	3,0	3,0	2,7	2,8	2,9	2,9	3,1
Vet ej/Ej svar	15	15	9	22	14	17	15	10	18	20	10	9

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45
46. Vår finansiella verksamhet i Sverige skulle definitivt öka om Sverige ansluter sig till EMU												
Andel 4 + 5	65	71	64	51	62	73	67	49	67	67	75	76
(5) Instämmer helt	33	37	35	22	33	35	35	28	33	30	40	42
(4) -	32	34	29	30	29	38	33	21	35	37	35	33
(3) Varken eller	20	20	20	19	21	15	20	26	14	16	13	13
(2) -	3	1	7	3	4	2	2	8	4	5	2	2
(1) Instämmer inte alls	3	2		8	2	4	2	3			2	2
Andel 1 + 2	6	3	7	11	6	6	4	10	4	5	4	4
Medelvärde	4,0	4,1	4,0	3,7	4,0	4,0	4,0	3,8	4,1	4,1	4,2	4,2
Vet ej/Ej svar	9	5	9	19	11	6	9	15	14	12	8	7

47. De svenska politikerna är i sin retorik alltför skeptiska och kritiska till finansiell verksamhet (* Ett högt värde är negativt)

Andel 1 + 2	3	1	4	8	2	6		8		5	4	2
(1) Instämmer inte alls	1		2	3		4				1		
(2) -	2	1	2	5	2	2		8		4	4	2
(3) Varken eller	14	10	16	22	11	21	11	13	20	15	8	7
(4) -	33	32	35	32	31	37	34	26	31	37	33	31
(5) Instämmer helt	48	56	45	32	53	35	53	54	49	44	56	60
Andel 4 + 5	81	88	80	65	85	71	87	79	80	80	88	91
Medelvärde	4,3	4,4	4,2	3,9	4,4	4,0	4,4	4,3	4,3	4,2	4,4	4,5
Vet ej/Ej svar	2	1		5	2	2	2					

48. Internationellt sett är svenska fackföreningar inom den finansiella sektorn konstruktiva

Andel 4 + 5	17	21	13	14	17	17	18	13	8	16	31	16
(5) Instämmer helt	3	4	4		4	2	4	3	2		6	4
(4) -	14	16	9	14	13	15	14	10	6	16	25	11
(3) Varken eller	28	27	31	27	31	23	29	33	24	29	25	22
(2) -	10	11	13	5	10	12	11	8	12	9	10	7
(1) Instämmer inte alls	5	3	7	5	5	4	4	8	8	4	4	4
Andel 1 + 2	15	14	20	11	15	15	15	15	20	12	13	11
Medelvärde	3,0	3,1	2,8	2,9	3,0	3,0	3,1	2,9	2,7	3,0	3,3	3,1
Vet ej/Ej svar	39	37	36	49	37	44	37	38	47	43	31	51

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45
49. Den finansiella sektorn kommer att växa snabbare i Sverige än i utlandet under de närmaste 3 åren												
Andel 4 + 5	16	19	16	11	18	13	17	18	14	20	31	13
(5) Instämmer helt	1		4			4			2	1	2	2
(4) -	15	19	13	11	18	10	17	18	12	18	29	11
(3) Varken eller	33	35	31	32	32	37	29	38	29	34	27	38
(2) -	19	19	24	14	21	15	23	15	20	18	13	16
(1) Instämmer inte alls	11	13	9	8	10	13	13	3	10	5	15	16
Andel 1 + 2	30	32	33	22	31	29	36	18	31	23	29	31
Medelvärde	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6	3,0	2,7	2,9	2,9	2,6
Vet ej/Ej svar	20	14	20	35	20	21	17	26	27	23	13	18

50. Även i en global aktiemarknad kommer betydande organiserad aktiehandel att bedrivas i Sverige

Andel 4 + 5	45	49	40	43	44	48	40	54	55	54	48	51
(5) Instämmer helt	8	5	7	16	8	10	9	5	14	13	8	16
(4) -	37	44	33	27	37	38	32	49	41	40	40	36
(3) Varken eller	19	16	22	19	16	25	18	10	18	17	21	22
(2) -	19	19	22	14	21	12	26	10	12	15	13	9
(1) Instämmer inte alls	3	3	2	3	2	4	2	3			2	4
Andel 1 + 2	21	22	24	16	24	15	28	13	12	15	15	13
Medelvärde	3,3	3,3	3,3	3,5	3,3	3,4	3,2	3,6	3,7	3,6	3,5	3,6
Vet ej/Ej svar	15	12	15	22	16	12	13	23	14	15	15	13

51. Även i en global räntemarknad kommer det att bedrivas en betydande räntehandel i Sverige

Andel 4 + 5	30	35	25	22	28	33	28	28	33	30	29	38
(5) Instämmer helt	4	4	2	8	4	6	3	5	6	5		4
(4) -	25	31	24	14	24	27	25	23	27	26	29	33
(3) Varken eller	22	23	24	16	23	19	22	26	18	23	25	24
(2) -	27	29	27	24	27	27	33	15	27	28	21	13
(1) Instämmer inte alls	5	4	5	5	5	4	4	8	4	2	8	9
Andel 1 + 2	32	33	33	30	33	31	37	23	31	30	29	22
Medelvärde	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9	3,0	2,9	3,0	3,0	3,0	2,9	3,1
Vet ej/Ej svar	16	9	18	32	16	17	13	23	18	16	17	16

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45

51. Även i en global räntemarknad kommer det att bedrivas en betydande räntehandel i Sverige

Andel 4 + 5	60	62	62	51	56	69	58	51	59	61	69	64
(5) Instämmer helt	15	14	16	16	13	21	15	8	18	17	19	24
(4) -	44	47	45	35	43	48	42	44	41	44	50	40
(3) Varken eller	17	15	15	24	18	13	20	15	18	17	17	16
(2) -	9	10	11	5	11	6	13	5	10	9	2	11
(1) Instämmer inte alls	1	2			1	2		3				
Andel 1 + 2	10	12	11	5	11	8	13	8	10	9	2	11
Medelvärde	3,7	3,7	3,8	3,8	3,7	3,9	3,7	3,7	3,8	3,8	4,0	3,9
Vet ej/Ej svar	13	11	13	19	15	10	10	26	12	13	12	9

53. Prisbildning och genomlysning på den svenska penningmarknaden fungerar väl

Andel 4 + 5	40	45	38	32	41	38	41	41	45	45	48	49
(5) Instämmer helt	5	5	5	5	5	6	7	3	8	7	6	4
(4) -	35	40	33	27	36	33	35	38	37	38	42	44
(3) Varken eller	25	23	27	24	24	27	26	18	29	23	19	16
(2) -	14	15	18	5	16	10	20	8	6	11	8	11
(1) Instämmer inte alls	2	1		5	2		2	3	2	1	2	4
Andel 1 + 2	16	16	18	11	18	10	22	10	8	12	10	16
Medelvärde	3,4	3,4	3,3	3,3	3,3	3,5	3,3	3,4	3,5	3,5	3,5	3,4
Vet ej/Ej svar	19	15	16	32	17	25	11	31	18	20	23	20

54. Prisbildning och genomlysning på den svenska obligationsmarknaden fungerar väl

Andel 4 + 5	31	35	31	22	34	23	36	31	33	34	29	33
(5) Instämmer helt	6	5	7	5	6	6	8	3	8	10	4	4
(4) -	25	30	24	16	28	17	28	28	24	24	25	29
(3) Varken eller	27	23	31	30	25	31	27	21	31	29	27	22
(2) -	13	20	11		12	15	15	5	6	9	12	13
(1) Instämmer inte alls	3	2	4	5	5		4	5	2	1	2	7
Andel 1 + 2	16	22	15	5	17	15	20	10	8	10	13	20
Medelvärde	3,2	3,2	3,3	3,3	3,3	3,2	3,2	3,3	3,4	3,5	3,3	3,1
Vet ej/Ej svar	26	20	24	43	24	31	17	38	29	27	31	24

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45
55. Prisbildning och genomlysning på den svenska derivatmarknaden fungerar väl												
Andel 4 + 5	37	41	35	30	35	40	38	28	45	40	46	58
(5) Instämmer helt	7	4	9	11	7	8	10		12	9	6	9
(4) -	30	36	25	19	28	33	28	28	33	32	40	49
(3) Varken eller	24	21	29	24	24	25	26	18	20	22	17	18
(2) -	9	11	7	5	11	4	11	10	8	10	2	2
(1) Instämmer inte alls	1	1	2		2		1	3				2
Andel 1 + 2	10	12	9	5	12	4	12	13	8	10	2	4
Medelvärde	3,5	3,4	3,5	3,6	3,4	3,6	3,5	3,2	3,7	3,5	3,8	3,8
Vet ej/Ej svar	30	26	27	41	29	31	24	41	27	28	35	20

56. Sverige har ett väl fungerande clearing och avvecklingssystem för värdepappershandel

Andel 4 + 5	70	73	78	51	69	71	70	69	71	71	77	76
(5) Instämmer helt	24	24	25	22	21	31	24	15	24	28	27	31
(4) -	46	48	53	30	48	40	46	54	47	43	50	44
(3) Varken eller	10	9	9	16	8	15	8	10	12	10	2	9
(2) -	2	1		5	2	2	2		2	2		
(1) Instämmer inte alls												
Andel 1 + 2	2	1		5	2	2	2		2	2		
Medelvärde	4,1	4,2	4,2	3,9	4,1	4,1	4,2	4,1	4,1	4,2	4,3	4,3
Vet ej/Ej svar	18	18	13	27	21	12	21	21	14	17	21	16

57. Justeringar i företagens riskprofil uppnås bättre via de svenska derivatmarknaderna än via OTC

Andel 4 + 5	24	23	25	24	21	31	26	10	24	18	17	22
(5) Instämmer helt	6	5	4	11	5	8	7	3	6	5	4	9
(4) -	18	18	22	14	16	23	20	8	18	13	13	13
(3) Varken eller	15	15	20	8	21	2	23	15	12	15	15	20
(2) -	4	4	5	3	4	6	5		4	4	2	4
(1) Instämmer inte alls	2	4			3		3	3				2
Andel 1 + 2	7	9	5	3	7	6	9	3	4	4	2	7
Medelvärde	3,5	3,3	3,5	3,9	3,3	3,8	3,4	3,3	3,7	3,5	3,6	3,5
Vet ej/Ej svar	54	53	49	65	51	62	42	72	59	63	65	51

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45

58. Det finns både produkter och en väl fungerande marknad i Sverige för handel med kreditrisker

Andel 4 + 5	15	21	11	5	14	17	12	18	31	21	21	18
(5) Instämmer helt	2	2	2	3	2	4	2		2	4		2
(4) -	13	19	9	3	12	13	10	18	29	17	21	16
(3) Varken eller	17	19	15	19	17	19	21	8	16	15	10	13
(2) -	22	19	33	14	24	15	27	18	16	18	21	18
(1) Instämmer inte alls	13	15	11	8	16	4	15	18	10	10	12	13
Andel 1 + 2	34	34	44	22	40	19	42	36	27	28	33	31
Medelvärde	2,5	2,6	2,4	2,5	2,4	3,0	2,4	2,4	2,9	2,8	2,6	2,6
Vet ej/Ej svar	33	26	31	54	29	44	25	38	27	37	37	38

59. Sverige har ett väl fungerande betalningssystem

Andel 4 + 5	90	91	91	84	91	87	93	85	80	84	85	87
(5) Instämmer helt	58	59	58	57	59	58	60	56	45	52	54	62
(4) -	31	32	33	27	32	29	34	28	35	32	31	24
(3) Varken eller	4	2	4	8	3	6	3	3	10	6	6	7
(2) -	3	3	4		3	2	1	8	2	4	6	2
(1) Instämmer inte alls	2	1	2	5	2	4	1	3	8	5	2	2
Andel 1 + 2	5	4	5	5	5	6	2	10	10	9	8	4
Medelvärde	4,4	4,5	4,4	4,3	4,5	4,4	4,5	4,3	4,1	4,2	4,3	4,5
Vet ej/Ej svar	2	2		3	2	2	1	3		1	2	2

60. Sveriges utveckling som finansiell marknadsplats är främst beroende av hur näringslivet i stort utvecklas

Andel 4 + 5	68	70	65	65	69	63	76	54	59	62	63	58
(5) Instämmer helt	25	24	24	30	26	23	29	18	16	21	19	16
(4) -	43	46	42	35	44	40	47	36	43	41	44	42
(3) Varken eller	14	14	13	16	15	13	11	23	18	13	12	18
(2) -	9	8	13	5	8	10	7	13	8	9	12	11
(1) Instämmer inte alls	4	4	4	5	5	4	5	3	6	7	10	9
Andel 1 + 2	13	12	16	11	13	13	12	15	14	16	21	20
Medelvärde	3,8	3,8	3,7	3,9	3,8	3,8	3,9	3,6	3,6	3,7	3,5	3,5
Vet ej/Ej svar	5	3	5	8	3	10	1	8	8	9	4	4

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45
61. Tillgången till riskkapital i Sverige är god												
Andel 4 + 5	54	55	53	51	50	62	58	33	59	55	63	56
(5) Instämmer helt	15	14	16	16	12	23	14	8	18	16	17	11
(4) -	38	41	36	35	38	38	43	26	41	39	46	44
(3) Varken eller	21	24	22	11	24	12	22	31	14	18	21	27
(2) -	11	11	13	11	11	13	10	13	12	10	8	7
(1) Instämmer inte alls	7	3	9	11	7	6	8	5	12	10	4	9
Andel 1 + 2	18	14	22	22	18	19	17	18	24	20	12	16
Medelvärde	3,5	3,6	3,4	3,4	3,4	3,6	3,5	3,2	3,4	3,4	3,7	3,4
Vet ej/Ej svar	8	7	4	16	8	8	3	18	2	7	4	2
62. Det är viktigt att finnas geografiskt nära kunderna												
Andel 4 + 5	64	70	62	54	66	62	64	69	49	62	67	56
(5) Instämmer helt	26	27	22	27	25	27	23	31	22	26	27	16
(4) -	39	43	40	27	40	35	41	38	27	37	40	40
(3) Varken eller	18	15	18	24	18	17	20	15	29	22	15	22
(2) -	13	11	15	14	11	17	12	8	14	10	15	20
(1) Instämmer inte alls	4	2	4	8	5	2	3	8	8	6	2	
Andel 1 + 2	16	13	18	22	15	19	15	15	22	16	17	20
Medelvärde	3,7	3,8	3,6	3,5	3,7	3,7	3,7	3,8	3,4	3,7	3,8	3,5
Vet ej/Ej svar	1	1	2		1	2	1					2
63. En fortsatt utflyttning av storföretagens huvudkontor kan bli ett stort problem för den finansiella sektorn (* Ett högt värde är negativt)												
Andel 1 + 2	3	1	4	5	3	2	3	3	4	4	2	4
(1) Instämmer inte alls	2	1	4		2	2	1	3	4	2	2	2
(2) -	1			5	2		2			1		2
(3) Varken eller	10	11	11	5	11	8	9	15	10	9	12	9
(4) -	28	33	22	27	30	25	34	21	24	29	19	13
(5) Instämmer helt	52	51	58	49	52	54	50	56	53	49	62	69
Andel 4 + 5	81	84	80	76	82	79	84	77	78	78	81	82
Medelvärde	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,5	4,4	4,4	4,3	4,3	4,5	4,5
Vet ej/Ej svar	7	4	5	14	5	12	4	5	8	10	6	4

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45

64. Löneläget i Sverige är ett hinder för att bedriva finansiell verksamhet (* Ett högt värde är negativt)

Andel 1 + 2	48	47	55	41	49	46	51	44	45	48	44	49
(1) Instämmer inte alls	20	22	20	16	20	21	20	21	16	16	23	24
(2) -	28	25	35	24	29	25	32	23	29	32	21	24
(3) Varken eller	27	27	18	38	27	27	28	23	24	32	29	24
(4) -	13	14	15	8	12	15	9	21	16	12	17	18
(5) Instämmer helt	9	9	9	8	8	10	8	10	10	7	6	7
Andel 4 + 5	22	23	24	16	21	25	16	31	27	20	23	24
Medelvärde	2,6	2,6	2,6	2,7	2,6	2,7	2,5	2,8	2,7	2,6	2,6	2,6
Vet ej/Ej svar	3	2	4	5	4	2	4	3	4	1	4	2

65. Arbetsgivaravgifterna påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt (* Ett högt värde är negativt)

Andel 1 + 2	19	16	22	19	15	27	18	8	16	17	12	11
(1) Instämmer inte alls	6	4	9	5	4	12	5		6	5	4	2
(2) -	13	12	13	14	11	15	13	8	10	12	8	9
(3) Varken eller	24	26	20	24	29	12	29	28	16	26	23	22
(4) -	30	33	25	27	29	31	25	38	33	34	40	31
(5) Instämmer helt	24	22	29	22	23	27	22	26	33	21	25	33
Andel 4 + 5	54	55	55	49	52	58	47	64	65	55	65	64
Medelvärde	3,6	3,6	3,5	3,5	3,6	3,5	3,5	3,8	3,8	3,5	,8	3,9
Vet ej/Ej svar	4	2	4	8	4	4	5		2	2		2

66. Lönsamheten för aktörerna inom den svenska finansiella sektorn är totalt sett mycket god

Andel 4 + 5	42	45	36	43	39	50	42	31	39	46	40	33
(5) Instämmer helt	5	5	7	3	6	4	5	8	8	9	6	4
(4) -	37	40	29	41	33	46	37	23	31	38	35	29
(3) Varken eller	29	32	33	16	29	29	27	33	33	30	37	33
(2) -	14	12	18	11	17	6	16	18	10	11	10	20
(1) Instämmer inte alls	3	3	2	5	2	8	1	3	6	2	6	7
Andel 1 + 2	17	15	20	16	18	13	17	21	16	13	15	27
Medelvärde	3,3	3,3	3,2	3,3	3,3	3,4	3,3	3,2	3,3	3,4	3,3	3,0
Vet ej/Ej svar	12	8	11	24	14	8	13	15	12	10	8	7

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45
67. Det krävs en påtaglig sänkning av det generella skattetrycket om man ska få några tydliga positiva effekter för finanssektorn (* Ett högt värde är negativt)												
Andel 1 + 2	4	5	4	3	4	6	5		2	5	8	7
(1) Instämmer inte alls	2	2	4		2	2	3			1	4	2
(2) -	2	3		3	2	4	2		2	4	4	4
(3) Varken eller	8	8	7	8	6	12	7	5	8	2	8	7
(4) -	28	26	33	24	29	25	30	26	31	32	21	24
(5) Instämmer helt	54	57	55	43	55	50	52	62	55	56	62	60
Andel 4 + 5	81	84	87	68	84	75	83	87	86	88	83	84
Medelvärde	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,3	4,3	4,6	4,4	4,4	4,4	4,4
Vet ej/Ej svar	7	3	2	22	6	8	5	8	4	5	2	2

68. Företagsbeskattningen påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt (* Ett högt värde är negativt)

Andel 1 + 2	35	40	38	19	34	37	33	38	29	32	42	31
(1) Instämmer inte alls	11	9	16	8	9	15	9	10	6	9	12	9
(2) -	24	31	22	11	25	21	24	28	22	23	31	22
(3) Varken eller	26	26	22	32	24	31	26	21	31	24	27	31
(4) -	21	22	16	24	23	15	23	23	18	27	19	18
(5) Instämmer helt	14	10	20	16	14	15	13	15	20	13	10	18
Andel 4 + 5	35	32	36	41	37	31	36	38	39	40	29	36
Medelvärde	3,0	2,9	3,0	3,3	3,1	2,9	3,1	3,1	3,3	3,1	2,8	3,1
Vet ej/Ej svar	4	2	4	8	5	2	5	3	2	4	2	2

69. Inkomstskatten påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt (* Ett högt värde är negativt)

Andel 1 + 2	8	8	7	8	5	15	7		12	10	13	9
(1) Instämmer inte alls	2		5		1	4	1		2	2	2	
(2) -	6	8	2	8	4	12	5		10	7	12	9
(3) Varken eller	9	5	11	16	10	8	11	8	4	1	2	7
(4) -	30	30	25	35	28	33	28	28	29	35	25	29
(5) Instämmer helt	51	56	56	30	54	42	52	59	53	51	58	53
Andel 4 + 5	80	86	82	65	82	75	80	87	82	87	83	82
Medelvärde	4,3	4,4	4,3	4,0	4,4	4,0	4,3	4,5	4,2	4,3	4,3	4,3
Vet ej/Ej svar	3	1		11	3	2	2	5	2	2	2	2

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45
70. Förmögenhetskatten påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt (* Ett högt värde är negativt)												
Andel 1 + 2	4	5	2	5	3	8	3	3	4	4	8	4
(1) Instämmer inte alls	2	1	2	3	1	4		3		1		
(2) -	3	4		3	2	4	3		4	2	8	4
(3) Varken eller	8	5	9	14	7	12	7	8	10	7	4	4
(4) -	30	32	33	22	31	27	29	36	31	33	25	22
(5) Instämmer helt	53	55	55	46	54	50	58	46	53	52	62	67
Andel 4 + 5	83	87	87	68	85	77	87	82	84	85	87	89
Medelvärde	4,4	4,4	4,4	4,2	4,4	4,2	4,5	4,3	4,4	4,4	4,4	4,5
Vet ej/Ej svar	4	2	2	14	5	4	3	8	2	4	2	2

71. Fastighetsskatten påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt (* Ett högt värde är negativt)

Andel 1 + 2	12	14	5	16	9	19	11	5	12	13	17	18
(1) Instämmer inte alls	3	4	2	3	2	6	2	3		2	4	4
(2) -	9	10	4	14	7	13	9	3	12	11	13	13
(3) Varken eller	22	16	33	19	22	21	24	18	29	23	29	27
(4) -	33	35	29	32	36	25	34	41	35	34	25	27
(5) Instämmer helt	23	25	25	16	22	27	24	18	20	22	21	18
Andel 4 + 5	56	60	55	49	58	52	58	59	55	56	46	44
Medelvärde	3,7	3,7	3,8	3,5	3,8	3,6	3,7	3,8	3,7	3,7	3,5	3,5
Vet ej/Ej svar	10	9	7	16	11	8	8	18	4	7	8	11

72. Kapitalinkomstbeskattningen påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt (* Ett högt värde är negativt)

Andel 1 + 2	7	8	7	5	6	10	7	5	12	9	15	9
(1) Instämmer inte alls	1	1	2		1	2		3		1		
(2) -	6	7	5	5	5	8	7	3	12	7	15	9
(3) Varken eller	15	14	20	11	16	13	13	23	12	15	15	18
(4) -	28	29	24	32	26	33	26	26	24	27	17	27
(5) Instämmer helt	45	48	45	38	47	40	51	38	49	46	48	44
Andel 4 + 5	73	77	69	70	73	73	77	64	73	73	65	71
Medelvärde	4,2	4,2	4,1	4,2	4,2	4,1	4,3	4,0	4,1	4,1	4,0	4,1
Vet ej/Ej svar	4	1	4	14	5	4	3	8	2	4	4	2

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45
73. Dubbelbeskattningen påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt (* Ett högt värde är negativt)												
Andel 1 + 2	3	2	4	3	2	4	3		2	2	4	4
(1) Instämmer inte alls	1		2			2				1		
(2) -	2	2	2	3	2	2	3		2	1	4	4
(3) Varken eller	9	9	9	8	8	10	7	13	10	9	12	11
(4) -	26	25	27	27	25	29	23	31	16	18	19	13
(5) Instämmer helt	56	59	55	51	56	56	60	49	67	65	62	69
Andel 4 + 5	83	85	82	78	82	85	83	79	84	83	81	82
Medelvärde	4,4	4,5	4,4	4,4	4,5	4,4	4,5	4,4	4,6	4,5	4,4	4,5
Vet ej/Ej svar	6	4	5	11	8	2	8	8	4	6	4	2

74. Reavinstbeskattningen påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt (* Ett högt värde är negativt)

Andel 1 + 2	5	3	5	8	3	10	3	3	8	6	12	7
(1) Instämmer inte alls	1		2			2				1		
(2) -	4	3	4	8	3	8	3	3	8	5	12	7
(3) Varken eller	16	15	18	14	15	19	12	21	16	15	17	18
(4) -	35	37	31	35	36	33	37	33	29	33	27	20
(5) Instämmer helt	40	41	44	32	41	37	45	33	45	44	40	53
Andel 4 + 5	75	78	75	68	77	69	82	67	73	77	67	73
Medelvärde	4,1	4,2	4,1	4,0	4,2	4,0	4,3	4,1	4,1	4,2	4,0	4,2
Vet ej/Ej svar	4	3	2	11	5	2	3	10	2	2	4	2

75. Momsen påverkar finansiell verksamhet i Sverige starkt negativt (* Ett högt värde är negativt)

Andel 1 + 2	13	12	13	16	12	15	14	8	6	11	19	11
(1) Instämmer inte alls	4	4	5	3	5	4	7		4	6	8	7
(2) -	9	8	7	14	8	12	8	8	2	5	12	4
(3) Varken eller	27	24	29	30	26	29	27	23	27	21	19	27
(4) -	29	29	29	30	27	33	29	23	35	37	29	33
(5) Instämmer helt	22	24	25	14	24	17	21	33	27	27	27	18
Andel 4 + 5	51	53	55	43	52	50	50	56	61	63	56	51
Medelvärde	3,6	3,7	3,6	3,4	3,7	3,5	3,5	3,9	3,8	3,8	3,6	3,6
Vet ej/Ej svar	9	11	4	11	10	6	9	13	6	5	6	11

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45
79. Den finansiella sektorns behov tillgodoses väl av det svenska utbildningsväsendet												
Andel 4 + 5	42	44	44	32	43	38	42	44	41	43	44	56
(5) Instämmer helt	3	2	2	8	4	2	3	5	2	5	2	2
(4) -	38	42	42	24	39	37	39	38	39	38	42	53
(3) Varken eller	23	23	22	24	27	13	29	21	20	26	21	11
(2) -	23	23	20	27	19	33	17	23	24	22	29	22
(1) Instämmer inte alls	8	8	11	3	7	10	5	10	10	6	4	9
Andel 1 + 2	31	31	31	30	26	42	23	33	35	28	33	31
Medelvärde	3,1	3,1	3,0	3,1	3,1	2,9	3,2	3,1	3,0	3,1	3,1	3,2
Vet ej/Ej svar	5	2	4	14	5	6	5	3	4	4	2	2

80. Det är god tillgång på kvalificerad IT-kompetens i Sverige

Andel 4 + 5	56	54	53	68	56	56	59	51	59	60	56	62
(5) Instämmer helt	16	15	16	19	17	15	17	15	20	21	15	18
(4) -	40	38	36	49	40	40	41	36	39	39	40	44
(3) Varken eller	12	10	18	8	11	13	10	15	12	10	12	9
(2) -	22	27	18	16	22	23	23	21	18	23	21	22
(1) Instämmer inte alls	3	2	5		3	2	2	5	4	1	6	4
Andel 1 + 2	25	30	24	16	25	25	25	26	22	24	27	27
Medelvärde	3,5	3,4	3,4	3,8	3,5	3,5	3,5	3,4	3,6	3,6	3,4	3,5
Vet ej/Ej svar	7	7	5	8	7	6	7	8	6	6	6	2

81. Det är god tillgång på kvalificerad finansiell kompetens i Sverige

Andel 4 + 5	55	52	51	68	56	52	55	56	53	55	52	56
(5) Instämmer helt	8	4	9	14	8	8	10	3	10	10	6	7
(4) -	47	47	42	54	48	44	46	54	43	45	46	49
(3) Varken eller	26	32	24	16	25	29	26	23	33	28	29	29
(2) -	12	9	22	5	14	8	12	18	12	10	13	11
(1) Instämmer inte alls	4	5	4		3	6	3	3		5	6	4
Andel 1 + 2	16	14	25	5	17	13	15	21	12	15	19	16
Medelvärde	3,4	3,4	3,3	3,8	3,4	3,4	3,5	3,4	3,5	3,5	3,3	3,4
Vet ej/Ej svar	3	2		11	2	6	3		2	2		

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45
82. Det är god tillgång på kvalificerad juridisk kompetens i Sverige												
Andel 4 + 5	66	63	62	81	64	71	66	59	63	62	67	67
(5) Instämmer helt	10	7	13	16	8	15	10	5	8	10	13	7
(4) -	56	56	49	65	56	56	57	54	55	52	54	60
(3) Varken eller	22	24	24	14	24	17	21	31	29	30	27	27
(2) -	5	5	9		6	4	7	5	2	2	4	4
(1) Instämmer inte alls												
Andel 1 + 2	5	5	9		6	4	7	5	2	2	4	4
Medelvärde	3,8	3,7	3,7	4,0	3,7	3,9	3,7	3,6	3,7	3,7	3,8	3,7
Vet ej/Ej svar	7	8	5	5	6	8	7	5	6	5	2	2

83. I ett internationellt perspektiv kan Sverige attrahera och behålla kvalificerad kompetens

Andel 4 + 5	8	8	4	14	7	10	9	3	8	11	8	7
(5) Instämmer helt	2	1		8	2	4	2		2	2	2	2
(4) -	5	7	4	5	5	6	7	3	6	9	6	4
(3) Varken eller	20	19	18	24	18	23	22	10	27	23	13	9
(2) -	46	46	51	38	46	46	46	46	39	41	50	51
(1) Instämmer inte alls	23	24	25	16	24	19	20	36	24	23	29	33
Andel 1 + 2	69	70	76	54	70	65	65	82	63	65	79	84
Medelvärde	2,1	2,1	2,0	2,5	2,1	2,3	2,2	1,8	2,2	2,2	2,0	1,9
Vet ej/Ej svar	4	3	2	8	5	2	4	5	2			1

84. Den finansiella forskningen i Sverige är relevant för sektorns utveckling

Andel 4 + 5	42	45	40	38	40	48	40	38	41	40	46	56
(5) Instämmer helt	17	18	15	19	17	17	16	18	20	17	13	20
(4) -	25	27	25	19	23	31	24	21	20	23	33	36
(3) Varken eller	23	21	27	22	26	15	26	26	22	23	17	22
(2) -	11	15	11	3	11	13	11	10	10	9	12	7
(1) Instämmer inte alls	2	3			1	4	1		2	2	4	4
Andel 1 + 2	13	19	11	3	11	17	12	10	12	11	15	11
Medelvärde	3,6	3,5	3,6	3,9	3,6	3,5	3,6	3,6	3,6	3,6	3,5	3,7
Vet ej/Ej svar	22	15	22	38	23	19	22	26	24	26	21	11

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45
85. Svenska finansföretag ligger väl framme när det gäller IT-utveckling												
Andel 4 + 5	80	84	80	73	79	83	79	79	88	88	88	93
(5) Instämmer helt	27	27	24	30	23	37	23	23	27	34	38	29
(4) -	54	56	56	43	56	46	57	56	61	54	50	64
(3) Varken eller	9	10	13	3	10	8	8	15	6	6	6	4
(2) -	3	3	2	3	4		4	3	2	2	2	
(1) Instämmer inte alls	1		2	3	1	2	1		2	1		
Andel 1 + 2	4	3	4	5	5	2	5	3	4	4	2	
Medelvärde	4,1	4,1	4,0	4,2	4,0	4,3	4,0	4,0	4,1	4,2	4,3	4,3
Vet ej/Ej svar	7	3	4	19	6	8	8	3	2	2	4	2
86. Den svenska finansiella sektorn är innovativ												
Andel 4 + 5	56	56	60	51	55	60	55	54	49	52	65	67
(5) Instämmer helt	13	13	9	16	11	17	14	3	14	17	17	18
(4) -	44	43	51	35	44	42	41	51	35	35	48	49
(3) Varken eller	28	31	33	14	29	25	28	31	33	32	25	20
(2) -	8	10	5	8	8	10	7	10	12	10	4	7
(1) Instämmer inte alls	2		2	5	2		3		4	4	4	4
Andel 1 + 2	10	10	7	14	10	10	10	10	16	13	8	11
Medelvärde	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,7	3,6	3,5	3,4	3,5	3,7	3,7
Vet ej/Ej svar	6	3		22	6	6	7	5	2	2	2	2
87. Det finns ett väl utbyggt nätverk och kollegialt umgänge inom den finansiella sektorn för att tillvarata och utveckla nya ideer och trender												
Andel 4 + 5	38	35	44	38	35	46	38	28	31	38	33	33
(5) Instämmer helt	5	4	4	8	4	8	5		2	6	4	7
(4) -	33	31	40	30	31	38	33	28	29	32	29	27
(3) Varken eller	32	35	35	19	34	27	33	36	31	32	37	31
(2) -	11	12	9	14	12	10	13	10	14	10	8	13
(1) Instämmer inte alls	3	2	4	3	3	2	3	3	2	4	4	4
Andel 1 + 2	14	14	13	16	15	12	16	13	16	13	12	18
Medelvärde	3,3	3,3	3,3	3,4	3,2	3,5	3,3	3,2	3,2	3,3	3,3	3,2
Vet ej/Ej svar	16	15	9	27	16	15	13	23	22	17	19	18

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45
88. Etiken bland aktörerna i den svenska finansiella sektorn är god												
Andel 4 + 5	49	52	53	38	51	44	49	56	53	54	56	40
(5) Instämmer helt	9	8	7	14	11	4	12	8	12	12	12	9
(4) -	40	44	45	24	40	40	37	49	41	41	44	31
(3) Varken eller	31	31	31	30	31	31	34	23	33	30	25	36
(2) -	14	13	15	14	14	13	12	18	8	11	13	16
(1) Instämmer inte alls	1			3		2			2	1		
Andel 1 + 2	14	13	15	16	14	15	12	18	10	12	13	16
Medelvärde	3,5	3,5	3,5	3,4	3,5	3,3	3,5	3,5	3,6	3,5	3,6	3,4
Vet ej/Ej svar	6	4	2	16	5	10	5	3	4	4	6	9

89. Svensk lagstiftning och regelverk som påverkar den finansiella sektorn står sig bra i en internationell jämförelse

Andel 4 + 5	38	42	31	38	37	40	39	31	35	38	33	44
(5) Instämmer helt	5	1	5	14	4	8	5		6	5	4	2
(4) -	33	41	25	24	33	33	34	31	29	33	29	42
(3) Varken eller	25	22	42	5	26	21	26	26	24	27	27	24
(2) -	15	18	13	11	16	12	12	26	18	18	19	9
(1) Instämmer inte alls	5	3	9	3	6	2	5	8	4	2	8	9
Andel 1 + 2	20	21	22	14	22	13	17	33	22	21	27	18
Medelvärde	3,2	3,2	3,1	3,6	3,1	3,4	3,3	2,9	3,2	3,2	3,0	3,2
Vet ej/Ej svar	18	15	5	43	15	25	17	10	18	15	13	13

90. Arbetsmarknadslagstiftningen försvårar möjligheterna att bedriva finansiell verksamhet i Sverige (* Ett högt värde är negativt)

Andel 1 + 2	20	19	13	32	19	21	20	18	16	17	17	18
(1) Instämmer inte alls	7	4	7	11	8	4	8	8	4	5	4	
(2) -	13	14	5	22	11	17	12	10	12	12	13	18
(3) Varken eller	25	25	27	19	21	33	20	26	27	29	23	33
(4) -	30	29	40	19	34	19	35	33	37	30	35	22
(5) Instämmer helt	14	15	16	8	15	12	16	13	10	12	19	20
Andel 4 + 5	44	44	56	27	50	31	51	46	47	43	54	42
Medelvärde	3,4	3,4	3,5	2,9	3,4	3,2	3,4	3,4	3,4	3,4	3,6	3,5
Vet ej/Ej svar	11	12	4	22	10	15	10	10	10	11	6	7

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45
91. Finansinspektionens tillsyn över den svenska finansiella sektorn sker effektivt												
Andel 4 + 5	36	38	33	35	36	37	40	26	43	41	38	29
(5) Instämmer helt	7	5	11	3	5	10	5	5	10	9	12	7
(4) -	30	33	22	32	31	27	35	21	33	33	27	22
(3) Varken eller	28	29	27	30	30	25	29	31	33	28	25	27
(2) -	22	20	25	22	23	19	18	33	10	18	25	29
(1) Instämmer inte alls	7	9	9		6	10	7	5	10	7	12	11
Andel 1 + 2	29	29	35	22	29	29	25	38	20	26	37	40
Medelvärde	3,1	3,1	3,0	3,2	3,1	3,1	3,1	2,9	3,2	3,2	3,0	2,8
Vet ej/Ej svar	7	4	5	14	5	10	5	5	4	5		4
92. Finansiell verksamhet i Sverige stöds av de svenska politikerna												
Andel 4 + 5	5	4	2	14	2	13	2	3	6	7	4	2
(5) Instämmer helt												
(4) -	5	4	2	14	2	13	2	3	6	7	4	2
(3) Varken eller	19	13	22	27	19	17	22	13	14	21	12	7
(2) -	36	36	45	19	37	31	41	28	31	35	35	29
(1) Instämmer inte alls	34	40	31	27	35	33	32	44	45	32	46	56
Andel 1 + 2	70	76	76	46	73	63	73	72	76	67	81	84
Medelvärde	1,9	1,8	1,9	2,3	1,9	2,1	1,9	1,7	1,8	2,0	1,7	1,5
Vet ej/Ej svar	6	7		14	6	6	3	13	4	5	4	7
93. Sverige har inte en tillräckligt liberal lagstiftning för banker m.fl. när det gäller rätten att bedriva icke-finansiell verksamhet (* Ett högt värde är negativt)												
Andel 1 + 2	16	16	15	16	16	15	14	21	16	17	21	16
(1) Instämmer inte alls	6	5	5	8	5	10	4	5	6	6	10	4
(2) -	10	11	9	8	11	6	10	15	10	11	12	11
(3) Varken eller	30	24	36	32	25	40	27	21	29	30	25	27
(4) -	16	23	9	8	20	6	23	13	14	13	21	16
(5) Instämmer helt	6	5	9	3	8	2	8	8		1	8	2
Andel 4 + 5	22	29	18	11	27	8	30	21	14	15	29	18
Medelvärde	3,1	3,2	3,1	2,8	3,2	2,8	3,3	3,0	2,9	2,9	3,1	3,0
Vet ej/Ej svar	33	31	31	41	31	37	28	38	41	38	25	40

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

	Tot	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
Bas: Samtliga	183	91	55	37	131	52	92	39	49	82	52	45

94. Konsumentkyddet avhåller oss från att utveckla verksamheter som i andra länder varit framgångsrika (* Ett högt värde är negativt)

Andel 1 + 2	23	23	24	22	21	27	17	31	20	29	19	22
(1) Instämmer inte alls	7	4	7	11	5	10	4	8	8	11	4	4
(2) -	16	19	16	11	16	17	13	23	12	18	15	18
(3) Varken eller	27	32	24	19	28	23	33	18	16	24	29	27
(4) -	10	11	5	14	11	8	13	5	14	11	6	4
(5) Instämmer helt	4	3	7		5		4	8	4	4	6	
Andel 4 + 5	14	14	13	14	16	8	17	13	18	15	12	4
Medelvärde	2,8	2,9	2,8	2,7	2,9	2,5	3,0	2,7	2,9	2,7	2,9	2,6
Vet ej/Ej svar	37	31	40	46	34	42	33	38	45	32	40	47

95. Det är en klar begränsning att vi inte kan sköta vår redovisning i Euro, inkl. aktiekapitalet (* Ett högt värde är negativt)

Andel 1 + 2	32	35	25	35	31	35	32	31	31	35	35	24
(1) Instämmer inte alls	17	15	15	24	17	17	18	13	16	18	13	9
(2) -	15	20	11	11	15	17	13	18	14	17	21	16
(3) Varken eller	28	25	33	27	31	21	32	28	29	29	23	27
(4) -	15	21	11	5	15	15	18	5	6	12	19	13
(5) Instämmer helt	11	9	16	8	10	13	8	15	10	6	12	18
Andel 4 + 5	26	30	27	14	24	29	26	21	16	18	31	31
Medelvärde	2,9	2,9	3,0	2,5	2,8	2,9	2,8	2,9	2,7	2,6	2,9	3,2
Vet ej/Ej svar	14	10	15	24	14	15	11	21	24	17	12	18

A - Bland de 10 största aktörerna

C - 50+99

E - Ingår ej i en större koncern

G - Moderbolag utomlands

I - Öka affärsvolym i Sverige med +20 %

J - Öka affärsvolym i övriga Norden med +20 %

K - Öka affärsvolym utanför Norden med +20 %

B - På plats 11-49

D - Ingår i en större koncern

F - Moderbolag i Sverige

H - Öka antal anst i Sverige med +20 %

Appendix 6

Redovisning av svar på fråga 1b

Vilken typ av institut/verksamhetsform representerar det bolag/den enhet du är verksam inom? Annan verksamhet:

Kapitalförvaltning
CSD samt clearing och settlement
Industri- och handelsverksamhet
hypoteksbolag
kreditmarknadsbolag
kapitalförvaltning
Marknadsplats för fonder på Internet, värdepappersbolag
Kapitalförvaltning
värdepappersbolag
Förvaltar allemansfond (företagsanknuten)
kreditmarknadsbolag
Värdepappersbolag
värdepappersbolag
projektfinansiering och strukturerad finansiering
Kapital-&fondförvaltning
bad-banking
Kapitalförvaltning
Investeringsrådgivning- värdepappersbolag
Kreditmarknadsbolag
Hypoteksinstitut
interbankbroker
kapitalförvaltning
värdepappersbolag
Kreditmarknadsbolag
Kreditmarknadsbolag
Kapitalförvaltning
Råvarumäkleri
Giroverksamhet

Vilken typ av institut/verksamhetsform representerar det bolag/den enhet du är verksam inom? Annan verksamhet:

market maker

Förvaltning/försäkring

Kapitalförvaltning

Förvärv och förvaltning av förfallna fordringar på privatpersoner.

Värdepappersinstitut

Mekling, analyse, förvaltning El-bransjen

Corporatefinance rådgivare

Kreditmarknadsbolag

hypoteksbolag ingående i bankkoncern

Treasury verksamhet, Finansbolag, Försäkringsverksamhet

Bygg

Datatjänsteföretag

Värdepappersbolag

Appendix 7

Redovisning av svar på fråga 11, 12, 13

Kryssa för de produkter/tjänster som ingår i er verksamhet. Övrigt, nämligen:

1	2	3
Registerföring av finansiella instrument	Settlement	Corporate finance
Tillverkning av industriprod	Grosshandel	
Onlineförsäljning av fonder	Finansiell information och nyheter	
Export+Projektfinansiering	Rembuser/Inkasso/Garantier	
Utvärdering av avkastningen på extern förvaltning		
Kapitalförvaltning		
förmedlar fonder		
fastighetsförvaltning		
Corporate Finance		
leasing		
Internet & Telefonbank	Bolån	
Fondförvaltning		
Återförsäkring		
fondförvaltning		
Liv o pensionsförsäkringar		
Förvärv av fordringar		
Strategisk asset allocation	Tactical asset allocation	
Försäkringslösningar	Förmedling av andelar i olika fonder	
Optionshandel		

Kryssa för de produkter/tjänster som ingår i er verksamhet. Övrigt, nämligen:

1	2	3
återförsäljare inom dataprogram		
Prissäkringsrådgivning	råvaruterminer/optioner	Konsulttjänster inom ovanstående område
Analys		
Liv-, sjuk- och olycksfallsförsäkr		
Förvärv och förvaltning av förfallna fordringar.		
Strukturerade obligationer		
Megling	Analys	porteføljförvaltning
Egen inkasso		
Sakförsäkring	Livförsäkring	
Förvärv av avskrivna fordringar		
Pensionssparande	Fondsparande	
Corporate Finance /M&A		
Rådgivning		
corporate finance	leasing	ratingfrågor
Leasing	Avbetalning	Factoring
Koncernintern finansiell		
Leasing	Försäkringar	
Pensionsförvaltning (egen kassa)		
Aktieemissioner		

Appendix 8

Redovisning av svar på fråga 19e

Vilken/Vilka typer av kunder vänder sig er verksamhet till? Annan grupp/kombination av grupper:

Anställda inom koncernen
Direktkontakt med banker etc
kommuner och landsting
Pensionsstiftelser och liknande
Institutioner
svenska institutioner, stiftelser, kommuner
institutioner/organisationer
jord skogsbruk
utländska finansinstitutioner
Institutioner, stiftelser
Institutionella kunder
Stat, kommun och offentlig förvaltning
offentlig sektor
företag med större mängd fakturor
Institutioner, Kommuner, Fackföreningar
offentlig sektor
Jord- och skogsbrukare
MYNDIGHETER
Banker och finansiella institut
OM kunder
Externa institutioner
Institutionella kunder (placerare)
Direktkontakt med den lokala sektorn
Institutioner
Inga kunder
Statliga myndigheter/bolag
Koncernens anställda

Appendix 9

Redovisning av svar på fråga 32(a), 33(b), 34(c)

Förteckning av givna svar från 108 respondenter. Alla respondenter har inte angivit några svar.

Finns det några faktorer som begränsar efterfrågan av finansiella tjänster i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 1 a Marknadens storlek
- 2 a Ej relevanta frågor för ett industriföretag
- 3 a lågt byggande
- 4 a Skattepolitiken
b Människors bristande resurser
c Drivkraften att göra motsvarande affärer i annat land
- 5 a orimliga skatteskilar
b bristande konkurrens
- 6 a Dåliga distributionskanaler = bankkontor
b Bristande förtroende för finansiella institutioner
- 7 a Nej, Inte inom vår nisch
- 8 a Politisk attityd
b Geografiskt läge
c Modersmålet
- 9 a Osäkerhet i hur fysisk person beskattas (kommer att beskattas)
b Restriktioner pga lagstiftning (produkter, marknadsföring, detaljreglering)

Finns det några faktorer som begränsar efterfrågan av finansiella tjänster i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 10 a Utländska uppköp av svenska företag, centralisering av finansverksamhet
- 11 a reavinstbeskattningen vid flyttning mellan aktiefonder
- 12 a Lågt sparande pga låga inkomster
b Offentliga sparandet ger mindre flexibilitet
- 13 a KREDITVÄRDIGHET
- 14 a Olikhet i beskattningen av sparande. Jmf fondsparande vs att äga aktier direkt
- 15 a Instabil politisk situation (svårt diskontera framtida förutsättningar och regelverk)
- 16 a ingen uppfattning
- 17 a Skatteregler som är sämre än övriga västvärlden
b Byråkrati, saker tillstånd etc tar för lång tid
c Lagregler rörande olika tillstånd för outsourcing
- 18 a Reavinstbeskattning av fondandelar vid byte av fonder
b Dubbelbeskattning av aktier
c Ganska låg kunskap hos allmänheten
- 19 a Skatter
b Avgifter och regleringar
- 20 a monopol och oligopol situationen i det svenska systemet utgör ett effektivt hinder
b för nya mindre aktörer. Tidigare valutareglering, socialiserade pensionsystem, oligopolet inom bank och försäkring
- 21 a Hög privat beskattning
b Begränsad aktiehandel inom vissa branscher t ex fastighet

Finns det några faktorer som begränsar efterfrågan av finansiella tjänster i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 22 a kapitalbeskattningen
- b tidvis för ofta återkommande ändringar i skattelagstiftningen
- c ej full neutralitet mellan olika sparformer. Förbättringar har dock skett

- 23 a de svenska finansiella marknadernas relativa litenhet
- b de svenska hushållens ringa förmögenhet

- 24 a Schablonskatt på fonder
- b Beskattning av fysiska personer
- c Reavinstskatt vid fondbyten

- 25 a Marknadens litenhet

- 26 a inte vad jag ser

- 27 a Lagstiftning

- 28 a utanför euro
- b liten marknad

- 29 a Kapitalbeskattningen

- 30 a bristande erfarenhet hos företagen att upphandla finansiell rådgivning

- 31 a Beskattningen
- b Dålig inkomstutveckling
- c Utflyttning av företag

- 32 a skatteregler

- 33 a marknaden är i huvudsak hänvisad till Stockholm

- 34 a Konkurrensen
- b Efterdyningarna av den finansiella krisen

Finns det några faktorer som begränsar efterfrågan av finansiella tjänster i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 35 a Stelt skattesystem
b Begränsad kunskap hos konsumenterna
- 36 a Befolkningsmängd
b Tillväxt
c Utflyttet av finansiella verksamheter inom företagssektorn
- 37 a Det allmänna pensionssystemet
b Avtal mellan arbetsmarknadens parter avs tjänstepensioner
c Skattelagstiftningen
- 38 a Avsaknaden av lagstiftning för leasingaktiviteter
b Avsaknaden av sk mellanfinansieringsinstitut
c Kapitalmarknaden generellt dålig på att prissätta risk (hänger ihop med begränsad mångfald av kreditinstitutdvs instituten på marknaden har en låg specialiseringsgrad)
- 39 a för liten marknad
b bristande förståelse av behov
- 40 a Höga inkomstskatter
b Hög förmögenhetsskatt
c Dominans av förmånsbaserade pensionssystem
- 41 a Kapital
- 42 a Skatteinlösningar
b ovana att köpa tjänster
c ovana att ta hand om sin egen ekonomi och pensionssparande (fortfarande tycker många att det är "samhällets" ansvar)
- 43 a Företagarklimatet, att Sverige är attraktivt såväl för arb.givare som tagare
b Skattepolitiken
c EMU

Finns det några faktorer som begränsar efterfrågan av finansiella tjänster i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 44 a Skattelagstiftningen
- b Köparens mognads nivå
- c Politisk osäkerhet om ERM

- 45 a Otydliga regler avseende leasing

- 46 a Befolkningsstorlek
- b Pensionssparandet
- c Skatter

- 47 a Lågt sparande/fondering
- b Regleringar

- 48 a Skattesystemet
- b Sverige ej med i EMU
- c Begränsad marknad

- 49 a Skatteregler
- b Avtalssituationen mellan marknadens parter
- c Den svenska ekonomin

- 50 a Ett instabilt regelverk som hela tiden ändras beroende av vilka politiker som styr.
- b Osäkerhet om framtida skatteregler
- c För stor karaktär av oligopol inom framförallt bank och försäkring

- 51 a Inlåsningseffekten av reavinstbeskattningen av fonder hindrar konkurrensen på fondmarknaden
- b Förmögenhetsskatten
- c Politiska osäkerheten

- 52 a Den svenska ekonomin
- b Svenska räntenivån

- 53 a skatterna
- b det starka bankoligopolet
- c det socialistiska systemet

Finns det några faktorer som begränsar efterfrågan av finansiella tjänster i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 54 a Landets/ekonomins storlek
- b Antalet förmögna privat personer
- c Antalet finansiella institutioner

- 55 a inkomstskatter
- b sociala avgifter
- c bolagsskatter

- 56 a Beskattning
- b Brist på diskretion/för mycket offentlighet
- c Takten i regeländringarna

- 57 a BOKFÖRINGSLAG
- b SKATTELAGSTIFTNING

- 58 a Skattesystemet (inlåsnings effekter genom reavinstbeskattning)
- b Bankernas oligopol

- 59 a Litet land
- b Höga skatter
- c Utlandsflytt av storföretagens huvudkontor

- 60 a principiellt nej

- 61 a Beskattningen
- b Politiskt styrd uppfattning att finansiell verksamhet ej "comme il faut"

- 62 a skattesystemet för kunden
- b valuta SEK
- c skattesystemet för anställda

- 63 a Företagens huvudkontor flyttar från Sverige med alla dess följd effekter
- b dubbelbeskattningen
- c förmögenhetsskatt och sparandeskatterna

- 64 a Kundbasen

Finns det några faktorer som begränsar efterfrågan av finansiella tjänster i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 65 a Pengar
b Kunskap
- 66 a "Monopolisering" då bankerna tillsammans blir väldigt stora
b Attityder - det är fortfarande lite "fult" med finansiella tjänster
- 67 a Konglomerering
b Skepsism bland småföretagare
c Resursbrist i företagarledet
- 68 a Skatter
b Skatter
c Skatter
- 69 a Reavinstbeskattning på fondandelar vid byte av fond
- 70 a skattesystemet
b företagsutflyttningen
c kompetenta personer
- 71 a Liten marknad
- 72 a skattesystemet
- 73 a Höga skatter
b Inlåsnings effekter i fonder
c Dubbel beskattning av utdelningar
- 74 a Bristen på konkurrens
b Ingen aktiv påverkan från marknaden/andra aktörer
c Stela arbetsförhållanden internt i de finansiella instituten
- 75 a Kapitalbeskattningen
b Fondlagstiftningen
c Arbetsmarknadens funktionssätt

Finns det några faktorer som begränsar efterfrågan av finansiella tjänster i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 76 a Utländskt ägenade
b Osäkerhet om skatteläget
c Investeringsviljan i Sverige
- 77 a fåmansbolagsregler
b skattebördan på entreprenörer
- 78 a Skattetryck
b Bankernas service
- 79 a Skatterna
- 80 a skatter
- 81 a Mervärdesskatt
b Otidsenliga värderingar
c Politiskt bromsande
- 82 a Skatte systemet inlåsnings effekter
- 83 a Avkastningsskatten på Liv- och Pensionsförsäkring
b Begränsad avdragsrätt för P-försäkring
c Långa avtal och ingen möjlighet f.n. att byta bolag
- 84 a Högt Skatteuttag
b Krångliga regler
- 85 a Vet ej
- 86 a Kapitalbeskattningsreglerna
b Förmögenhetsskatten
c Politisk ovilja
- 87 a Politisk osäkerhet, förändring av regler.
b Begränsad marknad
c Marknadsstrukturen (styrts av ett fåtal)

Finns det några faktorer som begränsar efterfrågan av finansiella tjänster i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 88 a Politisk osäkerhet, förändring av regler.
b Begränsad marknad
c Marknadsstrukturen (stys av ett fåtal)
- 89 a De stora börsnoterade bolagen flyttar utomlands
b De stora placerarna prioriterar andra marknader
c Ej med i EMU
- 90 a Konkurrensbilden
b Skatteeffekter
- 91 a "gamla vanor"
- 92 a Kulturella inslag av att "satt i skuld är inte fri"
b Media fokus på svagaste grupp, ej möjligheter
- 93 a För många kollektiva lösningar inom sparandeområdet
b osäkerhet om politiken
c skatter
- 94 a skatteregler
b tillgång på riskkapital
c Konkurrens från stora internationella aktörer
- 95 a Skattesystemet
- 96 a Kunders betalningsförmåga
b Mediers negativa rapportering om ett påstått dåligt näringslivsklimat i Sverige
- 97 a Avdragsreglerna för privatpersoners pensionssparande
b Företagsklimatet
c Oäkta monopol typ SPP, AMF m.fl. som begränsar marknaden
- 98 a börsklimatet
b näringslivets konsolidering
c utländska köp av svenska bolag

Finns det några faktorer som begränsar efterfrågan av finansiella tjänster i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 99 a Tillgänglighet
- b Krångligt: intern i bolagen och FI externt

- 100 a Koncernens geografiska spridning

- 101 a skatteregler

- 102 a Allt större del av koncernen finns utanför Sverige
- b De svenska bankerna är ej tillräckligt internationella/i vissa avseenden för små

- 103 a Kundbasens storlek

- 104 a Liten marknad
- b EMU osäkerhet

- 105 a skatter
- b likviditet
- c saknad av euro

- 106 a Skatter och avgifter, t ex dubbelbeskattning på aktier och höga sociala avgifter
- b Sverige ej med i EMU, som är en mycket större och mer likvid marknad för finansiella tjänster
- c För liten tillgång på riskkapital

- 107 a realisationsvinstbeskattningen
- b familjen "svenssons" begränsade överskott
- c Begränsad konkurrens

- 108 a Volym, population

Appendix 10

Redovisning av svar på fråga 35(a), 36(b), 37(c)

Förteckning av givna svar från 124 respondenter. Alla respondenter har inte angivit några svar.

Vilka är de tre största nackdelarna med att driva finansiell verksamhet i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 1 a Marknadens storlek
- 2 a Ej relevanta frågor för ett industriföretag
- 3 a avsaknad av obligationer typ "pfandbriefe"
- 4 a Politisk instabilitet
b Vissa delar av regleringen av marknaderna
c Beskattning av vinstmedel
- 5 a skatter
- 6 a orimliga skatteklar
b utanför EMU
- 7 a Marknadens litenhet
b Monopol på betalningssystemet = bankerna gör det trögt och dyrt
c Bankernas dominans i distributionsledet
- 8 a Högt kostnadsläge
b Skattesituationen för privatpersoner
- 9 a Begränsad arbetsmarknad
b Underdimensionerad finansinspektion
c Politisk attityd till finansverksamhet

Vilka är de tre största nackdelarna med att driva finansiell verksamhet i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 10 a bankernas roller som aktörer på marknaden för tillhandahållande av betalningssystem till bankerna sammanblandas med rollen som aktör på marknaden mot slutkund vilket gör att kontrollen över betalningssystem utnyttjas för att vinna fördelar på slutkund
- 11 a Insättarskyddet begränsar svenska bankers konkurrensförmåga
b Konsumentkreditlagens krav på personliga underskrifter istället för ex. användande av PIN-kod eller digitala signaturer fördyrar och försvårar hanteringen med ex. kort och kreditgivning
- 12 a Hög skatt
b Oklara spelregler
- 13 a Löneskatterna är för höga. Slår hårt i en arbetsintensiv bransch.
b Finansinspektionen har för låg kompetens
c Media ger en för Sverige skadlig bild av finansbranschen som underblåses av politikerna.
- 14 a Det svenska skattesystemet
b Bristande konkurrens/kompetens i banksystemet medför svårighet att finansiera verksamheten på ett optimalt sätt
c Liten marknad
- 15 a ingen uppfattning
- 16 a Skatt
b Byråkrati
c Lagar
- 17 a Starkt pressade marginaler
b Begränsad hemmamarknad
c Beskattning

Vilka är de tre största nackdelarna med att driva finansiell verksamhet i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 18 a hög förmögenhetskatt .reavinstskatten förhindrar konkurrens genom inlåsnings effekter vilket cementerar oligopolen
b att tillsätta en gårdagens man som bengt dennis som utredningschef för utreda förutsättningarna för morgondagens finansiella behov känns som att spänna vagnen framför hästen.
c sorligt nog sammanfattar detta hela situationen i sverige.skräcken inför nödvändigheten att anpassa sverige inför framtiden.det var bättre förr,kanske runt 1959
- 19 a Se ovan
- 20 a ej fullt internationellt konkurensneutral lagstiftning - viss "onödig" särreglering i Sverige
- 21 a Bankernas monopolställning
b Våra skatter jmf med utlandet tex. dubbelbeskattning, förmögenhetskatt mm
c Svårt att hitta finansiär eftersom jag konkurrerar med bankerna
- 22 a den lokala marknadens litenhet
b ett visst avstånd från de flesta internationella storkoncerners beslutsfattare
c beskattningen av privatpersoner,som tjänstgör i verksamheten
- 23 a Hög beskattning
b Strängare regler för fondverksamhet än utländska konkurrenter
- 24 a Marknadens litenhet
b Brist på kompetens
- 25 a hög kostnadsnivå
b tuff konkurrens
c kortsiktighet i affärer
- 26 a Oförmånlig lagstiftning
b Motarbetad av myndigheter, statlig konkurrens mot privata alternativ
c Tillgång på kvalificerad personal

Vilka är de tre största nackdelarna med att driva finansiell verksamhet i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 27 a oflexibla arbetsmarknadssystem
b svårt attrahera medarbetare pg höga skatter
- 28 a Kapitalbeskattningen
b Bolagsbeskattningen
c Begränsad marknad
- 29 a skatter för medarbetarna
- 30 a Komplicerad förmånsvärdebeskatning på förmånsbilar.
- 31 a Inkonsistent skattesystem gynnar t ex dyra försäkringslösningar framför vanligt fondsparande
b Inkonsistens mellan olika sparformer avseende information och avgifter. T ex högre krav på fondbolag och vanligt fondsparande än sparande via försäkringsbolag, tex unit link sparande, kapitalförsäkringar och pensionsförsäkringar.
- 32 a Liten marknad
b Svårt att värdepapperisera
- 33 a Höga löneskatter & sociala avgifter
b Höga inkomstskatter
c Inflexibel arbetsrättslagstiftning
- 34 a skatteregler
b långt till marknaden
- 35 a Skattelagstiftningen
b Hårdare myndighetskrav på sv. fondbolag än vad som krävs i andra länder
- 36 a Höga skatter
b Stela regelsystem
- 37 a Skattenivå på individer
b Kostnadsläget
c Rigiditet i arbetsrätt

Vilka är de tre största nackdelarna med att driva finansiell verksamhet i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 38 a Det allmänna pensionssystemet
b Avtal mellan arbetsmarknadens parter på tjänstepensionsområdet
c Skattelagstiftningen
- 39 a Osäkerheten kring EURO anslutning och EU anpassning av regelverk
b Nischaktörer har svårt att hitta funding bland de svenska bankerna (finns ingen fungerande penningmarknad för dessa aktörer, vilket innebär att de måste söka sig till utländska aktörer)
c Administrationen blir betungande pga begränsade resurser från myndighetshåll (tar lång tid att erhålla besked från ex Finansinspektionen, men också förhandsbesked etc)
- 40 a Sverige för litet i finansmarknaden
b USA-styrda
- 41 a Höga inkomstskatter
b Reavinstskatt på fondsparande leder till inlåsnings effekter hos bankerna = de facto-oligopol!
c Låga marginaler leder till extrema stordriftsfördelar - IT gör branschen alltmer kapitalintensiv
- 42 a Personalrekrytering
- 43 a Fåmansbolagsskatter
b Förmögenhetsskatter och Inkomstskatter
c Moms på förvaltning vilket inte utlänningar har
- 44 a EMU ,otydlighet
b Byråkrati, ej företagvänligt för nystartade
c Skattepolitiken
- 45 a Perception- vi lever på tangenten till Europa
b Politisk osäkerhet om ERM
- 46 a Viss regleringsiver som ofta går utöver EU-regler
b EMU-utanförskapet
c Vi lever med stramare regelverk än vissa utländska konkurrenter

Vilka är de tre största nackdelarna med att driva finansiell verksamhet i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 47 a Skatter
b BNP-utveckling
c Politikersyn
- 48 a Låg kompetens hos myndigheter
b Regleringar
c Politiskt motstånd
- 49 a Skattesystemet
b Sverige ej med i EMU
c Begränsad marknad
- 50 a Politiska beslut
b Inlåsnings effekter på Skatteområdet
- 51 a Mer globaliserad marknad - närhet till lokala finansiella centra viktigt
b Kunskap om globala marknader/instrument knapp resurs
- 52 a Samma som ovan
b Samma som ovan
c Samma som ovan
- 53 a Skattesystemet för privatpersoner jmf med internationella alternativ
b För många ändringar av spelreglerna pga politiska beslut som påverkar långsiktiga placeringar
c Begränsad marknad
- 54 a Internationell koncern med enbart "intern" funding, skall stå under Finansinspekt.
b tillsyn.
- 55 a motstånd/dålig förståelse av politiker och myndigheter
b skatterna
c bisten på domistiska visioner att växa svenska verksamheter internationellt

Vilka är de tre största nackdelarna med att driva finansiell verksamhet i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 56 a Politisk osäkerhet
b Ekonomins relativa litenhet
- 57 a Avvaktan på beslut om att ansluta sig till Euron
b Skatteregler
c Löntagarens disponibla inkomst
- 58 a inkomstskatter
b sociala avgifter
c bolagsskatter
- 59 a Beskattning av belöningsystem till personal resp ägare
b Beskattning av kundernas vinster
c Brist på diskretion/för mycket offentlighet
- 60 a Skattesystemet
b Långsam hantering hos Finansinspektionen
- 61 a Skatter
b Ständiga förändringar i lagar och regler
c Dragning mot Europas centrum
- 62 a regleringar
- 63 a Allmänheten har lågt förtroende för vissa delar av branschen
- 64 a Beskattningen
b Icke konkurrensneutral lagstiftning för likartade verksamheter / strängare regeltolkning än EU i övrigt
c Underdimensionerad Finansinspektion
- 65 a reavinstskatten skapar trögrörlighet
b förmögenhetsskatten leder pengar till skattefria placeringar såsom bostadsrätt
c politiska risker/regeringsutspel: kunden vågar inte vara långsiktig

Vilka är de tre största nackdelarna med att driva finansiell verksamhet i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 66 a De fyra skatterna ovan gör att företag och privatpersoner flyttar från landet
b PPM - staten ser till att förstöra en framtidsaffär för banksystemet
c Ett systematiskt missgynnade av inhemska finansiella företag - jfr insättarskyddssystemet
- 67 a Litet land utanför EMU
b Begränsad kundbas
- 68 a Administration
- 69 a Svårt att rekrytera professionella pga högt skattetryck
b Sveriges tvekan i EMU-frågan
c Attityd (se ovan)
- 70 a Begränsad marknad
b Udda valuta
c Svenska arbetstider
- 71 a Skatter
b Inflexibla regelverk
- 72 a Strängare regler för svenska fondbolag vs utländska fondbolag
- 73 a skattesystemet
b liten marknad
c höga kostnader
- 74 a Liten marknad
- 75 a Inga beslut om EMU
- 76 a skattesystemet
- 77 a Skattesystemets inlåsnings effekter
b Låg medvetenhet om nyttan av sparande

Vilka är de tre största nackdelarna med att driva finansiell verksamhet i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 78 a Regelverk
b Attityder
c Teknik
- 79 a Kapitalbeskattningen
b Fondlagstiftningen
c Arbetsmarknadens funktionssätt
- 80 a Svenska inkomstskatter gör det svårt att behålla expertis
b Marknadens storlek
c Osäkerhet på skatteområdet
- 81 a Upplåning från banker, går ej att få för finansbolag
b Upplåning från allmänheten, fungerar ej för finansbolag
c Inga fungerande marknadsinstrument för upplåning för finansbolag
- 82 a konkurrens från skattegynnade utlåningar(dvs de slipper betala hög käll o margskatt)
b perifer marknad
- 83 a För mycket byråkrati
b För liten marknad
- 84 a Skatterna
- 85 a skatter
- 86 a Liten hemmamarknad
b Geografiskt läge
c Höga skatter
- 87 a Finns inga
- 88 a Lönekostnaden(soc avgifter plus skatt på lön)
b Allmänhetens/myndigheternas negativa attityd till finansbranschen
c Hårdkonkurrens från utländska firmor som kan betala mer efter skatt

Vilka är de tre största nackdelarna med att driva finansiell verksamhet i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 89 a kostnadsbilden
b trögrörlighet hos myndigheter
- 90 a Beskattningen
- 91 a Högt Skatteuttag
b Krångliga regler
- 92 a Oklara skatteregler för leasing
- 93 a Myndigheternas ovilja
b Skattesystemet
c Arbetsrätten
- 94 a Osäkerhet
b Konservatism
c Byråkrati
- 95 a hård priskonkurrens
- 96 a Höga kostnader för personal som föredrar anställning i London, New York.
b Höga skatter, moms, löneskatter etc.
- 97 a Konkurrenten
b Skattekonsekvenserna
- 98 a Svenska skattesystemet
b Liten lokal marknad
c Administrativ tröghet hos de svenska bankerna
- 99 a Bransch med dåligt rykte
b Bankernas oligopol och skyddade verksamhet
- 100 a Høye avgifter på arbidskraft
b Høyt skattenivå for arbeidskraft
- 101 a Inkomstskatterna gör det omöjligt att rekrytera utländsk personal

Vilka är de tre största nackdelarna med att driva finansiell verksamhet i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 102 a Osäkerhet om framtida politik och lagstiftning
 - b Deltar ej i EMU
 - c Liten börs

- 103 a skatteregler
 - b tillgång på riskkapital
 - c Konkurrens från stora internationella aktörer

- 104 a Konkurensnackdel gentemot utländska aktörer

- 105 a Liten lokal marknad i en allt mer globaliserad finansvärld

- 106 a Regelverket
 - b Rapporteringskraven
 - c Begränsad tillgång till utbildad personal för vår verksamhet

- 107 a Skatteregler vid omplaceringar

- 108 a Skattenivån och avkastningsskatten
 - b Sverige är ett litet land
 - c Synen på entreprenär = fult att tjäna pengar på andras arbete

- 109 a Skatter
 - b Likviditeten

- 110 a skatteklimatet
 - b statens favorisering av utländska rådgivare vid upphandling
 - c utlandsflytt av kompetent personal

- 111 a Ingen lagstiftning om gyllene obligationer
 - b Hör insättargarantiavgift

- 112 a Uppgiftskyldigheten och byråkratin från myndigheterna kunde göras enklare
 - b Oklara skatteregler som medfört osäkerhet inom tex. Leasing

- 113 a Skattemässiga nackdelar

Vilka är de tre största nackdelarna med att driva finansiell verksamhet i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 114 a skatteregler
 - b begränsad marknad
 - c pressade marginaler

- 115 a Skulle vilja ha fler icke svenskar: svårt p g a den svenska skattesituationen
 - b Vi är lite perifera, kontaktnätet skulle bli något bättre med en mer central lokalisering

- 116 a Finansiella centra glider
 - b Kundbas glider

- 117 a Politisk osäkerhet om EMU
 - b Skattesystemet för privatpersoner

- 118 a Oacceptabelt hög beskattning av privatpersoner

- 119 a saknad av euro
 - b kompetens
 - c dåligt fungerande penningmarknad

- 120 a Svårt att behålla kvalificerad arbetskraft som kan få högre nettolöner utomlands
 - b Sverige är ej med i EMU. SEK-placeringar därför mindre likvida för utländska placerare
 - c Ofta förekommande lag- och regeländringar som ändrar spelreglerna och är svåra att förutse

- 121 a Annan lagstiftning än Europa i övrigt
 - b Europeiska företag kan verka i Sverige utan att behöva följa de regler som gäller svenska fondbolag

- 122 a Koncentrationen mot de större internationella marknadsplatserna

- 123 a Skattesystemet

- 124 a Volym, population

Appendix 11

Redovisning av svar på fråga 38(a), 39(b), 40(c)

Förteckning av givna svar från 69 respondenter. Alla respondenter har inte angivit några svar.

Vilka är de tre största fördelarna med att driva finansiell verksamhet i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 1
 - a God aktiekunskap
 - b God finansiell kunskap
 - c Lång fondtradition

- 2
 - a Sverige har en framträdande roll på aktie/penningmarknaden i int. perspektiv
 - b God genomlysning .
 - c Begränsade transaktionskostnader

- 3
 - a Relativt hög sparande andel
 - Medvetenhet om fondmarknaden

- 4
 - a Nära kundbas (övervägande del svensk)

- 5
 - a En hög andel aktieägare bland befolkningen
 - b En relativt välutvecklad marknad
 - c Hög nivå på IT och internet

- 6
 - a Bra villkor för företagssamhet
 - b Ett samhälle som ligger långt fram i utvecklingen av IT, Tele etc
 - c Medvetna och upplysta kunder

- 7
 - a hög it-mognad
 - b hög kompetensnivå i kundledet
 - c väl fungerande finansiell infrastruktur

Vilka är de tre största fördelarna med att driva finansiell verksamhet i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 8 a Hög produktmässig sofistikeringsgrad
b Utvecklade marknadsplatser
- 9 a smidig byråkrati
b överskådlig struktur
c bra nätverksstruktur
- 10 a Kompetent personal
b Närheten till kunden
c Välutvecklade finansiella marknader
- 11 a VÄLUTVECKLAD PENNINGAFÖRMEDLING
- 12 a Bra regelverk
b PPM ger en öppning för nya aktörer
- 13 a Valfungerande infrastruktur
b God aktiekultur och valfungerande aktiebörs
c God nivå på teknologi
- 14 a öppning mot EU
- 15 a Tydligt regelverk
- 16 a Hög teknisk utvecklingsnivå
b Högt utvecklad finansiell infrastruktur
- 17 a datamognad och bra datasystem
b välutbildade anställda
c bra ägarbild bland inblandade aktörer: obefintliga konkurser, risker
- 18 a Stabila institutioner
b Hög PC täthet
c Bra utbildningsnivå
- 19 a Stark lokal förankring
b Tekniskt långt framme inom vissa områden

Vilka är de tre största fördelarna med att driva finansiell verksamhet i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 20 a Finansiell infrastruktur
b Effektivitet
- 21 a God finansiell infrastruktur
b Hög utbildningsnivå
c I relativa termer effektiva myndigheter
- 22 a Kompetent personal
b God lönenivå
c Bra språkkunskaper
- 23 a Kompetent arbetskraft
- 24 a Goda kunskaper hos markandens aktörer
- 25 a god infrastruktur
b tydligt regelverk
c positiv syn från allmänheten
- 26 a Homogen marknad
- 27 a marknadens funktionssätt
- 28 a Väl utvecklat finansiellt system
b Hög teknisk penetrationsgrad mobilt och via internet
- 29 a Kunnig marknad
b Internationella företags kunder
c "Rika" privatpersoner
- 30 a Hög marknadskompetens
b Seriösa marknadsparter
c Del av internationell marknad
- 31 a Ekonomisk aktivitetsnivå
b Tillgång till information för kreditgivning
c Inernetanvändandet

Vilka är de tre största fördelarna med att driva finansiell verksamhet i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 32 a Låg kokurrens i finansiella systemet för småföretag
- b Fungerande lagstiftning, pantsättning, indrivning etc.
- c Hög betalningsmoral

- 33 a tekniskt avancerat

- 34 a För ett mindre finansbolag med bra kundservice är marknaden stor
- b Möjligheten till snabb och säker kreditkontroll

- 35 a Hungrig marknad

- 36 a Bra administration
- b Bra it kunskap
- c Bra tele/data kommunikation

- 37 a Bra affärsklimat

- 38 a närhet till svenska kunder

- 39 a God utvecklingsnivå på marknaden

- 40 a En tillväxt inom sparandet dom närmsta 10-20 åren

- 41 a God avkastning
- b Ökad efterfrågan genom avrustning av socialförsäkring och pensioner

- 42 a Lätt att rekrytera kompetent personal
- b Realtivt låga löner

- 43 a Homogen marknad.
- b Bra regelverk.

- 44 a professionella, kunniga kunder

- 45 a Inga direkta fördelar jämfört med andra länder

Vilka är de tre största fördelarna med att driva finansiell verksamhet i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 46 a Förestående pensionsomläggning
b Demografisk utveckling
c Globalisering & teknologisk utveckling
- 47 a Öppen marknad
b Aktörer med vana att arbeta med ett internationellt perspektiv
c Bra elektroniska stödsystem/hjälpmedel
- 48 a Tillgång till automatiserad kreditinfo
b Fungerande infrastruktur för info och betalningsflöden
- 49 a Velregulerat samfund
- 50 a Tillgången till kreditinformation
- 51 a Kunderna finns här
b Stark tillväxt
c kontrollerad marknad
- 52 a Tillgång på kompetent personal
b Tillgänglighet till finansiella aktörer
c god och transparent information
- 53 a Hög kunskap hos allmänheten
- 54 a Avancerat IT-utnyttjande
- 55 a Man känner till regelsystemet
b Skattesystemet - i varje fall på bolagsnivå
- 56 a Expansiva pensionssparandet
b Sveriges hyggligt stabilt
c IT som utbildningsnivå
- 57 a Närhet till moderbolaget
b Personal
- 58 a infrastrukturen

Vilka är de tre största fördelarna med att driva finansiell verksamhet i Sverige? Vänligen rangordna dessa.

- 59 a Ständigt ökande marknad - balanserad tillväxt
b Fungerade kapitalmarknad och betalningssystem
c Tillgång på kapital (vi tillhör internationell koncern)
- 60 a Tillgång på kompetent personal
b Valfungerande finansiellt system
c Närhet till koncernledning
- 61 a I vårt fall att vi är en del av huvudkontoret
b Vi har idag en fungerande organisation
- 62 a Kompetens/kultur i top
b Kvalificerade kunder
c Teknisk nivå
- 63 a Relativt sofistikerad marknadsplats
b Effektivt banksystem
- 64 a rel hög kompetens domestikt
b god likviditet i flertalet produkter
c god it nivå
- 65 a Välutbildad arbetskraft med goda IT-kunskaper
b Väl fungerande clearings-, avvecklings- och betalningssystem
c Väl fungerande konkurrens
- 66 a Svenska folkets stora sparbehov
- 67 a Lokal kompetens
b God infrastruktur
- 68 a Kompetens
- 69 a Mognad, aktieintresse

Appendix 12

Redovisning av svar på fråga 76, 77, 78

Förteckning av givna svar från 148 respondenter. Alla respondenter har inte angivit några svar.

*Vilka skatteförändringar skulle påverka er verksamhet mest positivt?
Vänligen rangordna de tre viktigaste skatterna.*

1	2	3
Uppskov med reavinstbeskattning vid fondbyte	Sänkt reavinstbeskattning	Sänkt kapitalinkomstbeskattning
Inkomstskatten	Förmögenhetsskatten	Dubbelbeskattningen
Att man slopar tankarna på automatisk debitering av reavinstskatter	Att direktägande i aktier underlättas och förbilligas	
Lägre skatt på riskkapital slopad fastighetsskatt		
Borttagande av förmögenhetsskatten	Minska dubbelbeskattningen	Förändring av reavinstbeskattningen
Reavinstskattesänkning skatt på finansiellt kapital=Omvärldens	Förmögenhetsskattesänkning reavinstbeskattningen på fondsparande, inlåsnings-effekten	Löneskattesänkning
avskaffa dubbelbeskattning av aktieutdelningar	avskaffa förmögenhetsskatten	sänk reavinstskatten
Bort med förmånsbeskattningen på personaloptioner	Ingen reavinstbeskattning utlöses så länge man byter sparande mellan fonder	Lättare kapitalbeskattning i fåmansbolag
Sänkning av inkomstbeskattningen	Sänkning av arbetsgivaravgifter	
Slopad dubbelbeskattning Inkomstskatt	Lägre inkomstskatter Fastighetsskatt	Slopad förmögenhetsskatt Förmögenhetsskatt

*Vilka skatteförändringar skulle påverka er verksamhet mest positivt?
Vänligen rangordna de tre viktigaste skatterna.*

1	2	3
Dubbelbeskattning av utdelningar	Reavinstbeskattning	
reavinstbeskattningen	momsen	
Sänkt inkomstskatt	Sänkt arbetsgivaravgift	Sänkt moms
Löneskatten	Bolagsskatt	
Sänkning av löneskatterna	Avdragsrätt för moms	Marginalskattetak på 50%
Drastisk sänkning av arbetsgivaravgifter och inkomstskatter (Obs! Drastisk för att överhuvudtaget komma på samma spelplan som andra jämförbara länder)	Anpassning av beräkning av moms för den finansiella sektorn till vad som gäller för andra sektorer	Eliminering av dubbelbeskattning (Obs! Även för privata/fåmansbolag)
ingen uppfattning		
Reavinstskatt vid byten av fondandelar		
Reavinstbeskattningen	Dubbelbeskattningen	Inkomstbeskattningen
Eliminering av förmögenhetsskatten	Dubbelbeskattningens avskaffande	
inkomsbeskattning inkl förmögenhetsbeskattning	reavinstbeskattning , byte av fond bör ej utlösa beskattning, exvis	dubbelbeskattning av utdelning
Avkastningsskatten	Privat förmögenhetsskatt	Privat inkomstskatt
Reavinstbeskattningen	Övrig kapitalbeskattning	Förmögenhetsbeskattningen
Reavinst	Förmögenhetsskatten	Kapitalinkomstbeskattning
Avkastningsskatt		
Lägre inkomstskatt	Avskaffande av förmögenhetsskatten	Skattefrihet vid byte av fonder och andra värdepapper
Avskaffa dubbelbeskattningen	Reducera inkomstbeskattningen	Avskaffa förmögenhetsbeskattningen
förmånligare skatteregler för företag		
Borttagande av beskattning av fonder	Borttagande av särskild beskattning vid innehav av fonder via försäkringar	Möjlighet till uppskjuten beskattning vid fondbyten

*Vilka skatteförändringar skulle påverka er verksamhet mest positivt?
Vänligen rangordna de tre viktigaste skatterna.*

1	2	3
inkomstskatt	förmögenhetsskatt	reavinstskatt
dieselskatt	elskatt	bekämpningsmedel
Positiva förändringar inom kapitalbeskattningen	Positiva förändringar inom bolagsbeskattningen	Avskaffning av dubbelbeskattningen
sänkning av arbetsgivaravgifterna	sänkning av inkomstskatten	borttagande av förmögenhetsbeskattning
Reducerat moms.		
Dubbelbeskattningen	Inkomstbeskattningen	Fastighetsskatten
Möjlighet att byta fond/fondbolag utan att utlösa reavinstskatt	Harmonisering av kapitalbeskattningen med andra länder i EU (Sänkning av svensk skatt)	
Sänkt fastighetsskatt	Sänkt förmögenhetsskatt	Sänkt moms
Generell förenkling och sänkning av hela systemet		
Sociala avgifter	inkomstskatt	förmögenhetsskatt
inkomst	förmögenhet	fastighet
dubbelbeskattningen	förmögenhetsbeskattningen	sociala avgifter
Reavinstbeskattning (vid fondbyten)	Ändring av förmögenhetsbeskattningen	Sänkning av arbetsgivaravgifter
Lägre inkomstskatt	Lägre företagsbeskattning	Högre ränteavdrag
Kapitalvinstbeskattning	Förmögenhetsskatt	
inkomskatterna	moms	arbetsgivaravgifterna
Avkastningsskatten	Avdragsrätten för pensionsförsäkringar	Avdragsrätten för tjänstepensioner
Inkomstskatt	Inkomst på kapital	Arbetsgivaravgifter
moms	reavinst	
Fåmansbolagsbeskattning	Inkomstskatt	Reavinstskatt vid försäljning av fondandelar
Löneskatten	Bolagsskatten	Mervärdesskatten
reavinstbeskattning (skattefrihet vid omplaceringar)	fåmansbolagsskatter	individbeskattning (inkomst- och förmögenhet)
Kapitalbeskattning	Företagsbeskattning	Inkomstbeskattning

*Vilka skatteförändringar skulle påverka er verksamhet mest positivt?
Vänligen rangordna de tre viktigaste skatterna.*

1	2	3
Reavinstbeskattningen	Momsen	Inkomstskatten
Inkomstbeskattning	Moms	Företagsbeskattning
Reavinstskatten	Dubbelsbeskattningen	Arbetsgivaravgifterna
Dubbelbeskattning bort	Inkomstskatt lägre	Inlåsnings av reavinst bort
Borttagande av real.vinstbeskattning vid fondbyte	Avkastningsskatten på livförsäkringssparande	
Omläggning av reavinstskatten, inlåsningseffekten	Kapitalbeskattning	Förmögenhetsbeskattningen
Inkomst	Reavinst	Förmögenhet
Reavinstbeskattning	Inkomstskatt	Förmögenhetsskatt
Minskad förmögenhetsskatt	Ett borttagande av dubbelbeskattningen	Lägre inkomstskatter
reavinstbeskattningen	Inkomstskatten	förmögenhetsskatten
Reavinstskatt vid omplaceringar mellan olika fonder och mellan enskilda aktier	Förmögenhetsskatten	Kapitalinkomstskatten
Arbetsgivaravgifter	Källskatt	Moms
Kapitalvinstskatten	Förmögenhetsskatten	Inkomstskatten
Slopande av dubbelbeskattningen av utdelningsbara vinstmedel	Slopa/sänka reavinstbeskattningen	Sänka inkomstbeskattningen av företag
Inkomstskatt	Moms	Arb.givareavgifter
Vet ej		
inkomstskatten	företagets löneskatter	reavinstskatter
Dubbelbeskattningen	Inkomstskatten	Moms
FÖRETAGSBESKATTNINGEN		
Att reavinstbeskattningen på fonder och värdepapper skulle sänkas	Att reavinstbeskattningen på fonder och värdepapper skulle kunna skjutas upp	Att avdragen för pensionssparande ökade
Dubbelbeskattning och förmögenhetsskatt	Arbetsgivaravgifter	Inkomstskatter

*Vilka skatteförändringar skulle påverka er verksamhet mest positivt?
Vänligen rangordna de tre viktigaste skatterna.*

1	2	3
Inkomstskatt	Arvsskatt	Förmögenhetsskatt
Kapitalbeskattning	Inkomstbeskattning	företagsbeskattningen
Reavinsbeskattningen	Förmögenhetsbeskattningen	Schabloniserade avkastningsskatten på pensionssparande
reavinstskatt	förmögenhetsskatt	inkomstskatt
Värnskattens avskaffande	förmögenhetsskattens avskaffande	en sänkning av sparandeskatterna och på sikt ett avskaffande
Reavinstskatterna	Kapitalinkomstskatterna	Inkomstskatterna
Lägre sociala avgifter	Lägre reavinstbeskattning	
Reavinstbeskattning	Dubbelbeskattning	Moms
Dubbelbeskattning av aktier reavinstskatten	Förmögenhetsbeskattningen	Inkomstskatten
företagsbeskattning	reavinstbeskattning	Kapitalbeskattning
Borttagande av avkastningsskatten	Lägre inkomstskatt	Ökad avdragsrätt för pensionsförsäkring
Reavinstbeskattningen	Förmögenhetsbeskattningen	Inkomstbeskattningen
sänkta reavinstskatter	sänkta arbetsgivaravgifter	sänkta marginalsatter
Inkomstskattesänkning		
Inkomstbeskattning	Moms	fastighetsbeskattning
Dubbelbeskattningen	Fåmansbolagsreglerna	Förmögenhetsskatten
Skattefrihet på omplaceringar i fondmarknaden	Lägre marginalsatter - värnskatt	
Inkomstskatterna	Moms	Arbetsgivaravskatter
Reavinstbeskattningen	Förmögenhetsbeskattningen	Inkomstbeskattning
Inkomstskatteförändring	Dubbelsbeskattning	Reavinstbeskattning
Dubbelbeskattningen	Inkomstbeskattningen	Förmögenhetsbeskattningen
lägre marginal skatter	ändrade fåmansbolagsregler	lägre källskatter
Sänkning av kapitalbeskattning	Bort med dubbelbeskattning	Kraftig sänkning av arbetsgivaravgifter

*Vilka skatteförändringar skulle påverka er verksamhet mest positivt?
Vänligen rangordna de tre viktigaste skatterna.*

1	2	3
Skatt på kapitalinkomster	Arbetsgivaravgifter och inkomstskatter	Förmögenhetsskatten
Inkomstskatten	Reavinstskatten	Förmögenhetsskatten
Mervärdesskatt på finansiella tjänster	Arbetsgivareavgifter	Inkomstbeskattning
moms	(!) företagsskatt	inkomstskatt
Sänkning av löneskatten	Sänkning av arbetsgivaravgifterna	Sänkning av förmögenhetsskatten
Att man ändrar reglerna för beskattning av reavinst vid försäljning av fondandelar	dubbelbeskattningen på aktier	
Särskild löneskatt	Inkomstskatt	Förmögenhetsskatten
Slopande av avkastningsskatten	Ändrade avdragsregler för P-försäkring	
Kapitalbeskattningen	Beskattningen av värdepappersfonder	Inkomstskatten
Företagsbeskattningen	Reavinstbeskattningen	
Sänkt marginalskatt		
Reavinstbeskattningen	Förmögenhetsskatten	Arbetsgivaravgifterna
Inkomstskatten	Fastighetsskatten	
arbetsgivareavgiften	inkomstskatten	dubbelbeskattningen
Löneskatter	Reavinst	Dubbelbeskattning
Reavinstskatten	Förmögenhetsskatten	Dubbelbeskattningen
inkomstskatt	moms	
Tjänst	Förmögenhet	Reavinst
Slopande av dubbelbeskattningen	Reavinstbeskattningen	Förmögenhetsbeskattningen
Personskatt		
Sänkt inkomstskatt	Sänkt arbetsgivareavgift	Sänkt moms
Inkomstskatter	Dubbelbeskattningen	Momsen
Avveckla dubbelbeskattningen	Reavinstbeskattning vid fondbyte	Sänkt totalt skattetryck

*Vilka skatteförändringar skulle påverka er verksamhet mest positivt?
Vänligen rangordna de tre viktigaste skatterna.*

1	2	3
kapitalbeskattning	inkomstskatt	reavinst
Reavinstbeskattning vid fondbyte	inkomstbeskattning	förmögenhetsbeskattning
Företagsskatt	Förmögenhetsskatt	Kapitalinkomstskatt
Sänkt reavinstskatt	Sänkt kapitalskatt	Sänkt fastighetsskatt
Reavinst vid omplaceringar	Inkomstskatt	Skatt på kapitalinkomster
Att avdrag för fiktiv moms återinfördes dvs vinstmarginalmomssystemet slopades (gäller för leasingobjekt)	Att förmånsbeskattningen av tjänstebilar lindrades	Att dubbelbeskattning avskaffades
Bättre avdragsregler för privat pensionssparande	Slopa förmögenhets- och fastighetsskatten	Ta bort avkastningsskatten
Dubbelbeskattningen	Företagsskatten	
fämansbolagsskattereglerna	arbetsgivar och inkomstskatt	förmögenhetsskatt
Inkomst	Förmögenhet	Kapital
Klarläggande av överavskrivningsreglerna (indirekt inkomst av näringsverksamhet)	Fysikers inkomst av tjänst	Fastighetsskatt inkl. lagfarts-kostnader
Företagsbeskattningen	Reavinstbeskattningen	Inkomstbeskattningen
inkomstskatterna	dubbelbeskattningen	
Svensk inkomstskatt	Utländsk källskatt på räntor	Mervärdesskatt
Sänkning av inkomstskatten (också för höginkomsttagare)	Avskaffande av dubbelbeskattningen	Avskaffande av reavinstbeskattningen
Dubbelbeskattningen	Förmögenhetsbesk	Inkomstskatt
Sänkning av arbetsgivaravgifter	Sänkning av löneskatter	Förmögenhetsskatter
Inkomstskatt	Förmögenhetsskatt	Dubbelbeskattningen
sämsta inkomstskatter - marginal	slopad dubbelbeskattning	lägre företagsbeskattning
Sociala avgifter	Reavinstskatt	Förmögenhetsskatt
Arbetsgivaravgifter	Moms	Bolagsskatt
realisationsvinst	kapitalbeskattningen	sänkta inkomstskatter

*Vilka skatteförändringar skulle påverka er verksamhet mest positivt?
Vänligen rangordna de tre viktigaste skatterna.*

<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>
Inkomstskattelättnader	Avskaffad dubbelbeskattning	Sänkt företagsskatt
Inkomstskatt	Dubbelbeskattning	Förmögenhetsskatten
Kapitalskatter	Inkomstskatter	Förmögenhetsskatten

Appendix 13

Redovisning av svar på fråga 96

Förteckning av givna svar från 119 respondenter. Alla respondenter har inte angivit några svar.

Om Du i Sverige hade all politisk makt, vilka tre åtgärder skulle du genomföra för att främja den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft?

- 1 a Förändrad beskattning
- 2 a Ta bort förmögenhetsskatten
b Sänk inkomstskatten
c Minska bidragssamhället och låt människor ta ansvar över sina egna handlingar
- 3 a Sänka kapitalskatterna
b Sänka löneskatterna
- 4 a Emu-inträde
b skatteneutralitet
- 5 a reformera skattesystemet
b ingå i EMU
c förstärka elitutbildning

Om Du i Sverige hade all politisk makt, vilka tre åtgärder skulle du genomföra för att främja den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft?

- 6
 - a Dubbla lönerna för Finansinspektionens anställda för att attrahera och behålla personal
 - b Låta Riksbanken bestämma reglerna för de elektroniska betalsystemen och göra dem snabbare och billigare. Bankernas dominans gör systemen ineffektiva och skapar t ex monopol för bankerna när det gäller betalningar över Internet.
 - c Kraftigt sänka reavinstbeskattningen på fonder för att få bort inlåsnings effekter

- 7
 - a Jag tror inte att det finns frågor av den digniteten som enbart berör vår sektor utan berör landet i ett större perspektiv. Jag skulle satsa pengar på skolan. Höja lärarlönerna radikalt och se till att återupprätta lärarans status i samhället, både eko

- 8
 - a Stärk finansinspektionens och riksbankens roll såväl kompetensmässigt som statusmässigt.
 - b Ändra skattesituationen avseende inkomst, förmögenhet, reavinst mm. Detta
 - c Förstärk utbildningen och incitamenten till högre utbildning.

- 9
 - a skilja kontrollen över betalningssystemen på marknaden för utbud av betalningssystem till bankerna från bankernas roll som konkurrenter om slutkunden, jmf tex banverket/SJ, elnätsbolagen, luftfartsverket/flygbolagen mfl paralleller!!!

- 10
 - a Ta bort insättarskyddet
 - b Tillåta att PIN-koder samt Digitala signaturer i juridisk mening blev att jämföras med skriftliga underskrifter.
 - c Minska inkomstbeskattningen

- 11
 - a Jag skulle sänka inkomstskatterna till ett marginalskattetak om 50%
 - b Jag skulle ta bort alla skattesubventioner för kollektivt ägande såsom fonder etc. I sin nuvarande omfattning är de skadliga för den finansiella marknaden.
 - c Jag skulle liberalisera arbetsrätten. Avskaffa dagens militanta arbetslöshetsstimulerande system.

Om Du i Sverige hade all politisk makt, vilka tre åtgärder skulle du genomföra för att främja den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft?

- 12 a Reducera arbetsgivaravgifter, inkomstskatter och (ta bort) dubbelbeskattning.
b Gå med i EMU.
c Uttrycka mig positivt om finansiell verksamhet som en möjlig tillväxtbransch som är positiv för Sverige, dvs skicka en politisk signal till folket att finansiell verksamhet inte är paria.
- 13 a ingen uppfattning
- 14 a Se över dubbelbeskattningen, underlätta och uppmuntra nyetableringar av finansiella företag, gör det lika fördelaktigt för svenska företag att bedriva verksamhet som för utländska i Sverige,
- 15 a Genomföra lättnader i olika beskattningar
b Uppmuntra och ge support till ökat individuellt ansvarstagande i trygghetssystemen
c Minska transfereringarna i statsbudgeten
- 16 a ansluta kronan till euro
b tillsätt en regering
c återupprätta den svenska skolan
- 17 a Sänka den privata inkomstskatten.
b Vidtaga åtgärder för att öka värdepappershandeln i Stockholm.
c Ansluta Sverige till EMU.
- 18 a Gradvis föra den svenska kapitalbeskattningen till en konkurrenskraftig europeisk nivå
b Se till att lagstiftning och myndigheters föreskrifter på det finansiella området är så internationellt konkurrensneutral som möjligt. Pröva all svensk särreglering.
c Så långt möjligt prioritera stabilitet i lagstiftningen inom så många områden som möjligt.
- 19 a Hjälpa småföretag nya och gamla underlätta starta och bedriva verksamhet. Ta bort en massa blanketter och rapporter.

Om Du i Sverige hade all politisk makt, vilka tre åtgärder skulle du genomföra för att främja den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft?

- 20 a Göra inkomstbeskattningen för privatpersoner förmånligare än vad den är i England och Tyskland.
b Juridiska former för kapitalförvaltning, fonder etc, skulle få skattemässiga och övriga regler som är mycket konkurrenskraftiga jämfört med de stora konkurrerande länderna.
c Arbetsgivaravgifterna borde sänkas till en internationellt konkurrenskraftig nivå.
- 21 a Lägre inkomstskatt
b Bort med förmögenhetsskatten
c Bort med dubbelbeskattningen av företagets vinster
- 22 a Förändra beskattningen, avskaffa dubbelbeskattning, avskaffa förmögenhetsbeskattningen och reducera inkomstbeskattningen. Det sistnämnda även i högre inkomstkikt
b Förbättra utbildningsväsendet. Ökad kvalite genom större krav och mer resurser.
- 23 a jag skulle se till att små och stora aktörer har samma möjligheter på marknaden m.a.o.
- 24 a Förändrad skattelagstiftning så att den på alla områden var konkurrenskraftig med övriga Europa, för våra produkter, kunder och medarbetare.
b översyn av samtliga lagar så att de inte försvårar verksamhet mer än vad som är fallet i konkurrentländer och samtidigt tillse att de inte snedvrider konkurrens så att det är högre krav på sv företag än vad utl konkurrenter behöver uppfylla vilket är f
c Förändrad syn hos politiker så att man verkar för att stärka sektorns möjligheter istället för det omvända vilket är fallet idag. Ytterligare förstärkning på utbildningsområdet mot kvalité inte kvantitet.
- 25 a anpassa privatpers skatter till europastandard
b dubbelbeskattning bort
c flexibla arbetsmarknasregler

Om Du i Sverige hade all politisk makt, vilka tre åtgärder skulle du genomföra för att främja den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft?

- 26 a Avskaffa dubbelbeskattningen
b Slopa förmögenhetsskatten
c Sänka kapitalbeskattningen

- 27 a sänka skatterna
b förbättra den högre utbildningen inom det finansiella området (kvalitet före kvantitet) - avskaffa "låtsashögskolorna"
c skärpa lagstiftningen och ge FI större resurser

- 28 a Förbättra utbildningsväsendet
b Reformera skattesystemet
c Gå med i EMU

- 29 a Ett skattesystem som är likställt med nivåer i EU. Dvs bättre på de allra flesta punkter.
b En lagstiftning som på området är likställd den i EU.

- 30 a Sänka fastighets- kapital, förmögenhets- och reavinstbeskattning
b Underlätta för svensk värdepapperisering. Underlätta för nya aktörer att bryta upp nuvarande oligopol inom branschen
c Satsa på utbyggnad av bredbandsteknik till alla hushåll

- 31 a Förenkla skattesystemet
b Utveckla och bredda IT-utbildningen

- 32 a Sänka de sociala avgifterna
b Sänka inkomstskatterna
c Prioritera utbildningsväsendet i alla avseenden

- 33 a lätta på skattetrycket
b byta regering
c dämpa fackets roll

- 34 a Avskaffa dubbelbeskattningen
b avskaffa förmögenhetsskatter
c minska sociala avgifter

Om Du i Sverige hade all politisk makt, vilka tre åtgärder skulle du genomföra för att främja den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft?

- 35 a Sänka skatter som jag nämnt tidigare, företagsbeskattningen, kapitalskatten, inkomstskaften
- 36 a Avsluta politikernas negativa retorik kring finansmarknaderna och istället förmedla en objektiv bild av marknadernas betydelse för en effektiv real ekonomi.
b Avskaffa dubbelbeskattning, sänka kapital och förmögenhetskaft.
c Sträva efter fortsatt avreglering i hela ekonomin och generellt lägre skattetryck.
- 37 a begränsa koncentration av politisk makt!
b förstärka konkurrensen genom att ansluta till emu
c behålla kompetensen genom att lätta på skattetrycket
- 38 a konkurrensneutralitet på försäkringsområdet i Europa
b Ökad individuell valmöjlighet inom den allmänna pensionsområdet och inom tjänstepensionssektorn
- 39 a Snabb anpassning till EU regler och anslutning till EURO
b Sänka skatter på inkomst, kapital samt arbetsgivaravgifter vilket torde främja kunskapsstillväxten i Sverige, effektivisera prissättningen på finansiella produkter och tjänster samt minska benägenheten att ta "farliga risker på marginalen för att bibehålla
c Supportera etablering av mellanfinansieringsinstitut samt i anslutning till detta skapa underlag för fler PPP-projekt
- 40 a analys av skattesystemets effekter på finansmarknaden
b främja en stor internationell börs i Sverige
c öka kunskapen och förståelsen för finansmarknaden bland våra politiker

Om Du i Sverige hade all politisk makt, vilka tre åtgärder skulle du genomföra för att främja den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft?

- 41 a Avskaffa fåmansbolagsskattereglerna. VÄRDERA
entreprenörskapet istället för att bestraffa det! Alla framgångsrika
företag börjar närmast definitionsmässigt som fåmansbolag. Se
finanssektorn som ett viktigt tillväxtområde istället för att
motarbeta fram
- b Sänka inkomstskatten kraftigt på höga inkomster! Idag är det i
princip omöjligt att få utländska personer att arbeta i Sverige och
duktiga svenskar vill helst av allt arbeta utomlands. Helt ohållbar
situation.
- c Avskaffa reavinstskatten vid byte av fondandelar. Detta skulle för
första gången medföra en reell möjlighet för fristående aktörer att
konkurrera med bankerna om allmänhetens sparande.
- 42 a Sänka skatterna så Sverige blev ett skatteparadis och därigenom
fick alla bolag att flytta till Sverige.
- 43 a Likställa den totala beskattningen av individer - inklusive
fåmansbolagsbesk., förmögenhetsbesk., inkomstbesk. och
reavinstbesk. med den i åtminstone resten av Europa, där
finansiella centra som London och Luxemburg är tongivande.
Finansbranschen är en
- b Skjut upp rea-vinstbeskattningen vill försäljning av fondandelar.
Detta är enda sättet att bryta bankernas monopol.
- c Även om Sverige i dag har god IT- och finansiell kompetens kan
den alltid bli bättre. Utbildning är grunden för utveckling. Gör det
attraktivt och lönsamt att satsa på vidareutbildning och forskning
vid universitet.
- 44 a Uttala tydligt att Sverige skall gå med i EMU.
- 45 a Klara besked om EMU
- b Se till att inget nordiskt alternativ avs. Börser skapas
- c Sluta att lura folket att staten fixar allt
- 46 a Ändra arbetsmarknadslagstiftningen
- b Sänk inkomstskatten, även för "högavlönade"
- c Satsa mer resurser på kvalificerad högre utbildning

Om Du i Sverige hade all politisk makt, vilka tre åtgärder skulle du genomföra för att främja den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft?

- 47 a Skapa en mycket mer positiv grundsyn bland befolkningen
b Ändra skattesystemet så att kapital stannar samt söker sig till Sverige
c Se till att stark och odiskriminerande konkurrens föreligger inom sektorn
- 48 a Avskaffa begränsande skatter
b Öka kompetensen hos myndigheter, speciellt FI
c Fondera mer av försäkringssparandet
- 49 a Sträva efter att harmonisera skatterna i Europa
b Öka möjligheterna till fonduppbyggnad i aktier inom pensionssystemet
- 50 a Omläggning av skattesystemet till ett stabilt system så att spelreglerna ligger fast på mycket lång sikt.
b Satsa på utbildning av IT, ekonomi och teknik
c Stödja banker och FI så att kostnaderna för transaktioner hålls till ett minimum .
- 51 a Förändra skattesystemet - från inkomstskattelagstiftning till reavinsskattelagstiftning
b Fokusera på utbildningsväsendet - en konkurrenskraftig skola ger möjligheter att bygga en konkurrenskraftig svensk finanssektor
c Främja teknologisk utveckling i finanssektorn i stort
- 52 a Se till att beslut om lagar och regler, oberoende av vilka beslut som fattas, verkligen gällde över tiden. Som det är nu är regelverket instabilt och ger därför alltid för stort utrymme för tolkningar och därmed osäkerhet.
b Skapa extra ekonomiska incitament för nystartad verksamhet samt för små- och medelstora företag. Alla lagar och regler som skrivits i det här landet är baserade på vad som är bra för de stora företagen - och de flyttar nu!
c Ytterligare satsningar på IT, såväl utbildningsmässigt som via bättre infrastruktur.

Om Du i Sverige hade all politisk makt, vilka tre åtgärder skulle du genomföra för att främja den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft?

- 53 a Ha möjlighet till att skjuta upp revinstbeskattningen vid byte till en annan fond oavsett om man byter inom samma bolag eller vill byta fondbolag. Reavinstbeskattningen utlöses när kunden realiserar sitt fondinnehav.
b Sänka inkomsskatterna så att privat personer har större möjligheter till att spara i fonder
c Se över förmögenhetsbeskattningen. Den börjar idag vid för låga belopp
- 54 a Harmonisera skattelagstiftningen med omvärlden.
b Satsa mer på undervisningens kvalite i jmf med omvärlden.
c Uppmuntra det egna långsiktiga sparandet genom uppskjuten beskattning till konsumtion sker.
- 55 a Dubbelbeskattningen
b Förmögenhetsbeskattningen
- 56 a SKATTERNA
b FÖRBÄTTRADE MARKNADSVILLKOR - KONKURRENS
c KOMMUNICERA DE MAKROEKONOMISKA
IMPLIKATIONERNA AV VAD SEKTORN BIDRAR MED
- 57 a Se ovan om skatteförändringar
b Satsa mer på utbildning inom ämnesområdet
c Sänka personliga inkomstskatten
- 58 a Anslutning till Euron
b Sänk momsens till tysk nivå
c Sänk inkomstskatten
- 59 a Eftersom vi talar om hypotekverksamhet skulle jag vilja att man införde möjligheten att få emittera " guldkantade " obligationer, för att bättre kunna möta konkurrens från utlandet
b För en effektiv kapitalhantering i framtiden, så välkomnar jag ett förslag om värdepapperisering
c Lägre kapitaltäckningskrav för krediter mot säkerhet av pantbrev i kommersiella fastigheter

Om Du i Sverige hade all politisk makt, vilka tre åtgärder skulle du genomföra för att främja den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft?

- 60 a sänka skatter
b liberalisera arbetslagstiftningen
c sänka skatter
- 61 a Slopa dubbelbeskattningen
b Minska inkomstbeskattningen för kvalificerad personal
c Slopa moms på diskretionär kapitalförvaltning så att den likabehandlas jämfört med fondförvaltning (där ingen moms utgår)
- 62 a Förändra kapitalbeskattningen inom värdepappersområdet för att på så sätt gynna konkurrensen. Detta är det enda sättet att bryta bankernas monopol på sparande sidan och att få tillstånd lägre avgift och bättre avkastning för flera konsumenter. Bankerna
b Att genomföra transportabilitet mellan livförsäkringsbolagen. De stora försäkringsbolagen har 90 procent av livmarknaden. Detta beror delvis på att kunderna ej kan flytta sitt tidigare sparande. Transportabilitet skulle med lätthet kunna införas för fon
c Att kraven på transparens skulle öka i den finansiella sektorn. DVS att försäkringsbolag, banker och värdepappersfonder i större utsträckning skulle åläggas att redovisa innehav, regelverk, placeringpolicy, avgifter (livförsäkringsbolag), etiska överv
- 63 a Ta bort dubbelbeskattningen och förmögenhetskatten, samt sänka inkomstskatten och arbetsgivaravgifter.
b Göra det oattraktivt att flytta huvudkontor utomlands.
c Öka kompetensen och ambitionsnivån hos Finansinspektionen.
- 64 a Anslutning till EMU
- 65 a Avskaffa dubbelbeskattningen
b Avskaffa reavinsbeskattningen
c Förenkla regelverken på alla nivåer. Låt Sverige ligga i den liberala frontlinjen vad gäller tolkning av EU-gemensamma regelverk. Ge Finansinspektionen resurser att bedriva en effektiv verksamhet.

Om Du i Sverige hade all politisk makt, vilka tre åtgärder skulle du genomföra för att främja den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft?

- 66 a Minska de politiska riskerna genom att en gång för alla återställa det som tidigare fanns inom sektorn nämligen:
b Skapa ett riktigt pensionssystem snabbt där man vet vad man får.
- 67 a Ta bort de 4 "flyttskatterna" - värnskatten, dubbelbeskattningen, förmögenhetsskatten och sparandeskatterna
b Avskaffa PPM och se till att den finansiella sektorn fick konkurrera fritt om den jätteaffär som svenska folkets pensioner utgör i framtiden. Detta är den viktigaste framtidsaffären för det finansiella systemet. Den dödar nu politikerna samtidigt som vi
c Avskaffa allt som innebär diskriminering av svenska banker i förhållande till de i övriga Europa - tex sänka insättarskyddsavgifterna till en europeisk nivå.
- 68 a Förändring av regler för reavinstskatterna för att reducera "inlåsnings effekter" på finansiellt sparande och likställa olika sparformer samt reduktion av kapitalskatterna.
b Ökad integration mellan olika organisationer och system som tillsammans utgör basen
- 69 a Ta bort dubbelbeskattningen + förmögenhetsbeskattningen omedelbart.
b Ansöka om inträde i EMU.
c Publicera en mångårig (10 år?) plan som syftar till att sänka det svenska skattetrycket till ett slags snitt av skattetrycket i EURO-land.
- 70 a Mindre byråkrati
b Öka utbildnings satsningen
c Arbeta för ökad diversifiering inom pensionssystemet

Om Du i Sverige hade all politisk makt, vilka tre åtgärder skulle du genomföra för att främja den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft?

- 71 a Sträva efter att komma tillbaka till reglerna i den gamla skattereformen, där exempelvis marginalskatten maximerades till ca 50 %.
- b Ökad avdragsrätt för pensionförsäkring till åtminstone ett basbelopp. Borttagande av avskningsskatten, vilket skulle innebära att individen har en möjlighet att ta ett större ansvar för sitt eget pensionsparande.
- c Se till att Sverige blir ett föregångsland i Europa vad gäller skatteklimat för företag och individer. Detta skulle attrahera arbetskraft och kapital till Sverige.
- 72 a Sänka inkomstskatten
- 73 a Reformera skattesystemet
- 74 a Bedriva en kraftfull ekonomisk politik som begränsar ev inflationstendenser
- b Sänka marginalskatterna och avreglera flaskhalsar som begränsar den fria marknaden
- c Stark stimulans av nyföretagande och forskning inom nya teknikområden samt satsa på spets
- 75 a Snabbt fatta beslut om datun för inträde i EMU
- b Tillåta och stödja fler mindre finansiella aktörer. Tillåta aktiv flyttning av pensionsfonder mellan finansiella aktörer UTAN reavinstbeskattning.
- c Aktivt stödja/verka för ökad konkurrens inom den finansiella sektorn
- 76 a Sänka kapitalbeskattningen
- b Ansluta Sverige till EMU
- c Förändra lönebildningen

Om Du i Sverige hade all politisk makt, vilka tre åtgärder skulle du genomföra för att främja den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft?

- 77 a Ändrad inkomstbeskattning för att gynna tillkomsten av och förmågan att behålla finansiell kompetens genom att inte unga begåvningar vill lämna landet och att utländsk expertis kan förmås att arbeta i Sverige.
- b Ta bort dubbelbeskattning och främja svensk industri så att den, dess huvudkontor och huvudsakliga aktiviteter samt en stor del av dess ägande skulle ha bättre förutsättning att stanna i Sverige.
- c Se till att den svenska finansiella sektorn hade spelregler som inte var sämre än övriga europa på punkter såsom tex insättarskydd, osäkerhet avseende tolkning av gällande skatterätt (såsom vid viss leasing) och möjligheten att utge sk guldkantade obli
- 78 a Skapa förutsättningar för en fungerande penningmarknad för fristående kreditinstitut
- b Avdragsrätt för investeringar i onoterade bolag
- c Avskaffa dubbelbeskattningen
- 79 a ändra fåmansbolagsregler
- b sänka marginalskatter
- c minska källskatter
- 80 a Reformera skattesystemet
- b Underlätta och driva på IT utvecklingen
- c Underlätta projektanställning
- 81 a Satsa på utbildning
- b Generell skattsänkning
- c Mer flexila arbetsmarknadsreglerna
- 82 a att vara utanför EURO so länge som möjligt
- 83 a Sänka skatten rejält på kapital och arbete
- b Kanalisera stora belopp via AP fonderna till riskkapitalmarknaden (för att underlätta finansieringen av småföretag inom speciellt IT) samt till ekonomisk utbildning och forskning.
- c Tillsätta en avbyråkratiseringsmyndighet som fick som uppgift att jaga varje onödig kontroll mekanism, rapport krav etc....

Om Du i Sverige hade all politisk makt, vilka tre åtgärder skulle du genomföra för att främja den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft?

- 84 a Fri flyttning av fondandelar inom systemet utan att framkalla reavinstskatt.
b Slopa dubbelbeskattningen
c Slopa förmögenhetsskatten
- 85 a Sänka skatten på kapital
b Tillåta omplaceringar utan att utlösa reavinstskatt
c Sluta att hacka på den finansiella sektorn. Ändra attityden och inse att sektorn är mycket viktig för Sveriges framtida välstånd och att den faktiskt skapar nya arbeten.
- 86 a Eliminera dubbelbeskattningen på aktier
b Klargöra skattereglerna för leasingverksamhet
c Genomföra sänkningar av personbeskattningen
- 87 a Underlätta för företagen. Dvs behålla duktiga entreprenörer.
b Sänka kapitalbeskattningen
c Underlätta för företagen att anställa och säga upp arbetskraft.
- 88 a Sänka inkomstskatten för låg och medelinkomsttagare.
b Se till att vara med i EMU från början.
c Förbättra företagsklimatet så att företags huvudkontor flyttar till Sverige i stället för att fly här ifrån.
- 89 a Gå med i EMU
b Slopa dubbelbeskattningen
c Minska arbetsgivareavgifter och inkomstskatter till genomsnittlig europeisk nivå
- 90 a Gå med i valuta samarbetet snarast. Under övergångstiden tillåt redovisning av rörelsen
b Sänk samtliga skatter till Europa nivå.
c Satsa på konkurrenskraftig IT och finansiell utbildning.
- 91 a Ta bort reavinstskatten för fonder (Se Tyskland)
b Bryt upp oligopolet inom fondmarknaden
c Ta bort förmögenhetsskatten

Om Du i Sverige hade all politisk makt, vilka tre åtgärder skulle du genomföra för att främja den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft?

- 92 a Sänka skatterna, vilket gäller för att alla sektorer ska må bra
- 93 a Förändra svenska skattesystemet för att kunna behålla såväl verksamheter som kompetent
b Främja etablering av nischbanker
c Förändra arbetsrätten
- 94 a Ta bort förmögenhetsskatten
b Ta bort dubbelbeskattningen
- 95 a Underlätta för konkurrens riktad mot bankernas brist på erbjudanden till konsumentmarknaden.
b Satsa stora resurser mot målet att bli världsledande i den utbildning och teknikutveckling som krävs inom finansiell verksamhet.
c Korrigera alla skatter så att finansiella flöden ej belastas när de passerar vårt finansiella system.
- 96 a Sänka kapitalbeskattningen
- 97 a Sänka det totala skattetrycket
b Satsa på IT-infrastrukturen
- 98 a Sänka inkomstskatterna
b Samla resurser för finansiell forskning och utbildning till Stockholm
c Fortsatt tydlig satsning på IT infrastruktur
- 99 a Gå med i EMU
b Införa värdepapperiseringsinstrumentet
c Främja tillväxt genom färre kollektiva lösningar och mer individuella lösningar inom pensions och sparandeområdet så att den svenska marknaden ökar i volym och varigenom de svenska finansiella instituten blir mer konkurrenskraftiga.

Om Du i Sverige hade all politisk makt, vilka tre åtgärder skulle du genomföra för att främja den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft?

- 100 a förbättra villkor för företagande
b sänka inkomstskatten
c ändra kapitalbeskattningen
- 101 a Skattesystemet EU anpassas
- 102 a Snarast genomföra förslagen i Banklagskommitténs utredning "Reglering och tillsyn av banker och kreditinstitut"
b Avskaffa dubbelbeskattningen av utdelning, vilket på sikt kan öka mångfalden, konkurrensen och konkurrenskraften då det kan möjliggöra att privatpersoner och andra att starta och äga finansiella företag.
- 103 a Minska skattetrycket
b Skärpa konkurrenslagstiftningen mot avtalsparterna ex LO/SAF/PTK/SPP
c Öka möjligheterna till skatteavdrag för pensionssparande
- 104 a Ta bort dubbelbeskattningen
b Sänka kapitalbeskattningen
c Ta bort förmögenhetsskatten
- 105 a harmoniera det svenska skattetrycket med Europa
- 106 a Reformera och sänka skatterna
b Införa gyllene obligationer
a Avveckla PPM och låta existerande bolag ta hand om affären
- 107 a Att Sverige ansluter sig till EMU och att vi inför Euro snarast
b Försöka göra myndigheterna mer proaktiva genom att hjälpa bolagen med utbildning, IT,
c Försöka göra myndigheterna mindre byråkratiska och mer effektiva

Om Du i Sverige hade all politisk makt, vilka tre åtgärder skulle du genomföra för att främja den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft?

- 108 a Förbättra och anpassa det svenska skattesystemet till internationellt konkurrensmässiga nivåer avseende företagsbeskattningen
b Sänka inkomstbeskattningen till minst nivån för den ursprungliga skatteomläggningen, dvs högst 50% marginaleffekt oavsett inkomstläge
c Påverka utvecklingen i riktningen för att göra Stockholm till ett av Europas främsta finansiella centra (se ovan)
- 109 a Ansluta Sverige till EMU
b Sänka det totala skattetrycket
c Förändra lagstiftningen som reglerar finansiell verksamhet
- 110 a Sänka skattetrycket
b Föra en näringsvänlig politik rent generellt. Bryta upp mängder av system som idag är utvecklingshämmande.
c Förbättra den generella utvecklingsnivån
- 111 a Avreglering, ligg före den internationella utvecklingen
b Beskattningen i olika dimensioner
c Göra det attraktivt självklart att bedriva finansiell och näringsverksamhet
- 112 a Sänka det allmänna skattetrycket
b Ansluta till EMU
c Satsa på utbildning
- 113 a Harmonisera inkomstskatten i förhållande till Europa.
b Avskaffa dubbelbeskattningen.
c Harmonisera de indirekta skatterna.

Om Du i Sverige hade all politisk makt, vilka tre åtgärder skulle du genomföra för att främja den svenska finansiella sektorns konkurrenskraft?

- 114 a sänka skatterna: Inkomst (marginal), dubbelbeskattningen och sänkt företagsbeskattning
b Gå med i EMU omedelbart
c skapa en vision för ett Sverige som förstår att verka i en global miljö med hård konkurrens där Sverige tar vara på sina komparativa fördelar: kompetens genom utbildning, entreprenörsanda och goda levnadsvillkor. Vi måste lämna folkhemstanken
- 115 a Säkra humankapitalförsörjningen till finanssektorn genom förbättrad akademisk utbildning och möjlighet att sätta internationellt konkurrenskraftiga löner
b Ta bort dubbelbeskattningen på aktier, förmögenhetsskatt samt reavinstskatt och sänka sociala avgifter
c Etablera ett stabilt regelverk så att spelreglerna för de finansiella aktörerna blir förutsägbara. Framför allt skulle inte retroaktiva lagändringar tillåtas.
- 116 a Ta bort de särregler som gäller svenska fondbolag
b Förändra lagstiftningen kring förvaltareregistrering av fonder osv
c förändra de beskattningsbegränsningar som nu hämmar människors möjlighet att spara och förvalta sitt sparande. Reavinst, dubbelbeskattning, inkomstbeskattning
- 117 a Minskad osäkerhet genom snabb anpassning till spelregler inom EU/EMU vad gäller tex. skattelagstiftning och gemensam valuta
- 118 a Sänka skattetrycket
b Gå med i EMU
c Utbilda politikerna
- 119 a Sänka kapitalskatten, dubbelbeskattningen och förmögenhetsbeskattningen
b Införa skattefria varor för vissa branscher
c Gå med i EMU. Uppmuntra till klusterbildning av tjänstebolag inom finansiella- och hitech sektorn i Stockholmsregionen. Inled med en myndighetsvision om att skapa "Världens ledande område för riskkapital".

