

■ Vägen mot en inre marknad för finansiella tjänster

Det finns betydande välfärdsvinster för Europas ekonomier av att skapa bättre fungerande gränsöverskridande marknader för finansiella tjänster. För ett antal år sedan sjösatte därför EU en handlingsplan för finansiella tjänster. Handlingsplanen gick ut på att under en sexårsperiod genomföra ett fyrtiotal åtgärds punkter på det finansiella området, de flesta i form av ny lagstiftning. Vidare har en ny lagstiftningsmodell, den så kallade Lamfalussyprocessen, utarbetats för att möta kraven på flexiblare lagstiftning med bättre anpassningsförmåga till den höga förändringstakten i den finansiella sektorn. Idag är handlingsplanen till stora delar genomförd och Lamfalussyprocessen har börjat tillämpas på ett antal lagstiftningsprojekt inom EU. Den nya lagstiftningsprocessen har en rad förtjänster jämfört med den tidigare modellen, men en del brister måste rättas till för att den ska fungera som den var tänkt.

Vinster av ökad integration

De europeiska marknaderna för finansiella tjänster har länge varit fragmenterade; varje land har i stor utsträckning utvecklat sina egna speciella regler, institutioner och praxis för finansiell verksamhet. Att det finns nationella särarter i utbudet av finansiella tjänster är naturligt och speglar till stora delar den ekonomiska utveckling och de speciella behov som uppstått i respektive land. Denna ordning har i stort sett fungerat väl fram till nyligen.

I takt med att Europas ekonomier blivit mer integrerade har dock nackdelarna med finansmarknadernas fragmentering kommit att framträda allt tydligare. Skillnader i reglering, konventioner och tillsynsansatser har inneburit betydande hinder för ett effektivt gränsöverskridande utbud av finansiella tjänster. Därmed har det också blivit uppenbart att Europas ekonomier riskerar att gå miste om en rad potentiella effektivitetsvinster, som skulle kunna vara till fördel för tillväxten i regionen.

En mer integrerad marknad för finansiella tjänster skulle bland annat leda till ökad konkurrens över gränserna och bättre möjligheter att utnyttja skalfördelar och synergier. Ökad konkurrens torde i sin tur leda till bredare urval av investerings- och finansieringstjänster och effektivare prissättning av dessa tjänster. Därmed skulle exempelvis expanderande små och medelstora företag förväntas få bättre tillgång till riskkapital och lägre finansieringskostnader, på samma sätt som en mer utvecklad och integrerad marknad för företagsobligationer lett till lägre kapitalkostnader för större företag. Även konsumenter gynnas av lägre lånekostnader och tillgång till ett bredare sortiment av finansiella tjänster. Dessutom skulle såväl företag som hushåll ges bättre möjligheter till riskspridning. Bättre utnyttjande av skalfördelar torde också ge billigare och säkrare sätt att genomföra betalningar för varor och tjänster.

Underfinansieringen av de offentliga pensionssystemen är en stor utmaning för många länder i Europa under de närmaste decennierna.

En allt större del av pensionerna måste täckas via privat sparande. För samhället som helhet kan en mer effektiv gränsöverskridande marknad för långsiktiga sparprodukter bidra till effektivare hantering av detta ökade privata pensionssparande, samtidigt som hushållen skulle kunna uppnå bättre avkastning på sparade medel.

Alla dessa effektivitetsvinster kan förväntas accelerera tillväxten och bidra till ökad sysselsättning i Europa. Exakt hur stora välfärdsvinsterna skulle vara av en mer integrerad europeisk finanssektor är svårt att beräkna. Försök att uppskatta effekterna av ökad finansiell integration på realekonomin har emellertid gjorts i några uppmärksammade studier.

Guiso, Jappelli, Padua och Pagano publicerade i juni 2004 en studie av relationen mellan finansiell integration och tillväxt. Studien visade bland annat att europeiska tillverkningsföretag skulle kunna öka tillväxten med 0,6–0,7 procentenheter om året om de hade samma tillgång till finansieringstjänster som sina amerikanska motsvarigheter.⁷²

En studie av konsultföretaget London Economics från slutet av 2002 fokuserade på effektivitetsvinsterna av djupare och mer likvida värdepappersmarknader i EU15-länderna. En slutsats var att ökad integration kunde förväntas leda till en långsiktig ökning i real BNP-nivå med omkring 1,1 procentenheter och 0,5 procentenhet högre sysselsättning i EU15.⁷³

Ökad integration kan också ha positiva effekter på stabiliteten i det finansiella systemet. Exempelvis kan mer integrerade finansiella marknader bidra till att chocker i det finansiella systemet absorberas bättre. De kan också bidra till att de finansiella företagens möjligheter till hantering och diversifiering av risker förbättras. Å andra sidan kan ökad gränsöverskridande verksamhet leda till att finansiella problem lättare sprids mellan länder.

Handlingsplanen för finansiella tjänster

Mot bakgrund av de betydande potentiella effektivitetsvinsterna har finansiell integration varit ett prioriterat policyområde i EU sedan slutet av 1990-talet. Ett grundläggande problem var att medlemsstaternas regelverk skilde sig sinsemellan i så många avseenden att gränsöverskridande utbud av finansiella tjänster inom EU försvårades. Regelverken var dessutom i många avseenden föråldrade och behövde moderniseras för att spegla förändringarna i den finansiella sektorn. För att få fart på integrationsprocessen sjuöattes i maj 1999 en handlingsplan för finansiella tjänster (Financial Services Action Plan). Handlingsplanen gick ut på att under perioden 2000–2005 genomföra 42 åtgärder, varav de flesta i form av nya direktiv, för att på så sätt öka harmoniseringen av regelverken.

72 Guiso, Luigi, Tullio Jappelli, Mario Padula och Marco Pagano, "Financial Market Integration and Economic growth in the EU", Centre for Economic Policy Research, *CEPR Discussion Paper Series No. 4395*, June 2004.

73 Quantification of the Macro-Economic Impact of Integration of EU Financial Markets: Final Report to The European Commission - Directorate-General for the Internal Market, London Economics, November 2002.

Sedan dess har nya EG-rättsakter på det finansiella området utarbetats i det närmaste på löpande band. Med 40 av de 42 åtgärds-punkterna avböckade är handlingsplanen idag i stort sett genomförd. Därmed går nu EU:s integrationsprocess för den finansiella tjänste-sektorn in i en ny fas, med konsolidering och nationellt genomförande av det gemensamma regelverket högst på agendan. I själva verket är det nu som mycket av det verkliga arbetet börjar, inte minst för de finansiella företagen som ska anpassa sina rutiner och system till det nya regelverket. Enligt kommissionens planer inskränks nya gemensamma lagstiftningsprojekt till ett fåtal prioriterade områden, som marknaden för finansiella detaljtjänster och kapitalförvaltning.⁷⁴

DET HARMONISERADE REGELVERKET

Som ett resultat av handlingsplanen har harmonisering av regelverken åstadkommit på en rad områden med stor betydelse för integrationen av marknaden för finansiella tjänster och för utvecklingen av de finansiella marknaderna i Europa generellt:

1. *Öppnare och säkrare detaljistmarknader för finansiella tjänster* genom exempelvis harmoniserade regler om distansförsäljning av finansiella tjänster, gränsöverskridande betalningar, försäkringstjänster, försäkringsmäklare och e-handel på finansiella marknader samt gemensamma standarder för informationsgivning vid utbudandet av finansiella tjänster.
2. *Säkrare banker och försäkringsbolag* genom exempelvis nya gemensamma kapitaltäckningskrav för banker och solvenskrav för försäkringsbolag (de senare är fortfarande under behandling i EU). Vidare har man kommit överens om regler för likvidation och andra förfaranden vid insolvens i banker respektive försäkringsbolag, tillsyn av finansiella konglomerat och penningtvätt, åtgärder som bidrar till att förbättra tillsynen och minska riskerna i det finansiella systemet.
3. *Tryggare pensions- och fondsparande* genom harmoniserade regler om pensionsfonder och andra arrangemang för kollektiva investeringar.
4. *Säkrare och mer integrerade värdepappers- och derivatmarknader* genom marknadsmissbruksdirektivet och direktivet om marknader för finansiella instrument.
5. *Minskade risker i värdepappersavvecklingen* genom överenskommelser om ställande av finansiella säkerheter. Harmoniserade regler för clearing och avveckling av finansiella instrument håller också på att utvecklas.

⁷⁴ Grönbok om politiken för finansiella tjänster (2005 - 2010), Europeiska kommissionen, Bryssel, maj 2005. Grönboken utvecklas för närvarande till en vitbok, *Financial Services Policy Programme*, som efter behandling i EFK förväntas antas av EU:s finansministrar under 2006.

6. *Effektivare kapitalanskaffning* genom prospektdirektivet och transparensdirektivet, som ger enhetligare regler för informationsgivning vid värdepappersemissioner, samt inte minst genom den nya redovisningsstandarden IAS, som medför modernare och harmoniserade redovisningsregler för börsnoterade företag i EU.

7. *Enklare företagsomstruktureringar över gränserna* genom harmoniserade regler om företagsförvärv. Även på andra delar av bolagsrätten har det skett betydande harmonisering, inte minst genom tillkomsten av en gemensam associationsform, de så kallade europabolagen. Utvecklingen av bolagsrätten inom EU fortsätter och man har även tagit initiativ till gemensamma standarder för bolagsstyrning.

Ovanstående punkter indikerar att harmoniseringsåtgärderna varit angelägna. För att främja integrationen utgör sannolikt överenskommelsen om en ny gemensam redovisningsstandard den enskilt mest betydelsefulla åtgärden. Harmoniseringen av regelverken har emellertid inte i alla delar varit oproblematiske.

PROBLEM I HARMONISERINGEN

Harmonisering innebär med nödvändighet kompromisser. Dessvärre gör EU:s medlemsstater ofta sitt yttersta för att de gemensamma reglerna ska innebära så få förändringar som möjligt i förhållande till det existerande nationella regelverket och de invanda rutinerna. Sverige skiljer sig inte nämnvärt från andra länder i detta avseende. Inte sällan försöker medlemsstater erhålla nationella undantag av olika slag. I några fall märks också tendenser att på olika sätt försöka konkurrens-skydda finansiella institutioner som fått status av nationella prestigegymler.

Kompromissarbetet medför därför att de gemensamma direktiven ofta liknar lapptäcken av regler med olika ursprung och syften. Som en konsekvens av detta innehåller direktiven ofta oklara och inkonsekventa skrivningar. Detta gör tolkning och efterlevnad av det gemensamma regelverket vansklige. Motiven till vissa bestämmelser kan också vara svåra att förstå. Det tar också tid innan en rättspraxis utvecklas genom prejudicerande rättsfall i EG-domstolen.

Ett annat resultat av kompromissandet är att direktiven ofta blir onödige omfattande och detaljerade. Det tycks vara politiskt lättare att nå kompromisser genom att lägga till paragrafer än att dra ifrån då en slutlig text ska göras upp. Därmed finns ofta en tendens till överreglering, som inte gynnar vare sig utvecklingen på de finansiella marknaderna eller samhället i stort.

En tredje konsekvens är att graden av harmonisering i praktiken kanske inte blir så hög som det var tänkt. Strävan att få med nationellt avpassade särlösningar förekommer på alla nivåer och i alla led i processen. Även efter att ett gemensamt direktiv har antagits kan det finnas tendenser till så kallad gold plating på nationell nivå, dvs. att lägga till en rad nationella bestämmelser ovanpå det gemensamma

regelverket. Ett problem av precis motsatt karaktär är den bristande nit som många medlemsländer visat prov på när det gäller att genomföra gemensamt överenskomna bestämmelser i nationell lagstiftning. Det ska sägas att Sverige ingalunda är något mönsterland i detta avseende. Både gold plating och försummelse i implementeringen av de gemensamma reglerna bidrar ytterligare till att slutresultatet inte alltid blir den harmonisering som var avsedd från början. I sämsta fall kan det också leda till att nya inträdesbarriärer uppstår.

Därmed är det inte sagt att total harmonisering alltid är det optimala. Skillnader i graden av utveckling i den finansiella sektorn och villkor i övrigt gör att behoven av reglering på många punkter kan skilja sig markant mellan länder. En alltför mekanisk och okritisk tillämpning av devisen "one size fits all" riskerar att cementera strukturer snarare än öka möjligheterna till förändring och anpassning. Vilken lagstiftning som bör harmoniseras och hur långt harmoniseringen ska drivas är något som generellt sett bör övervägas noga. Ökad integration kan ibland uppnås bättre med andra lösningar än just gemensam lagstiftning. Självreglering i kombination med tuffare tillämpning av EU:s konkurrenspolitik skulle i vissa fall vara effektivare.

ÅTGÄRDER FÖR ATT ÅSTADKOMMA "BÄTTRE REGLERING"

Av ovanstående resonemang framgår att behoven och konsekvenserna av nya gemensamma regler behöver analyseras noga på förhand, men också att regelverket måste utvärderas i efterhand, om man vill uppnå såväl hög kvalitet i lagstiftningen som rätt balans mellan harmonisering och nationella lösningar.⁷⁵ Detta är något som hittills inte har uppmärksamats tillräckligt i EU-samarbetet.

Därför är det särskilt intressant att regleringens kvalitet och målfokusering nu betonas så starkt under parollen "*bättre reglering*" i den grönbok från maj 2005 som innehåller kommissionens förslag till ny agenda på det finansiella tjänsteområdet.⁷⁶

För att säkerställa hög kvalitet i regleringen är tanken att bland annat utöka mängden externa konsultationer. För att på ett tidigt stadium få relevanta synpunkter är det meningen att branschfolk, konsumenter och experter av olika slag ska engageras i olika referensgrupper, konferenser, öppna hearings och internetenkäter med mera – allt i enlighet med Lamfalussykommitténs önskemål om en öppnare och mer transparent lagstiftningsprocess.⁷⁷

Kommissionen har också ålagt sig att inte föreslå någon ny lagstiftning utan att först genomföra noggranna kostnads- och intäktsanalyser som bekräftar dess nettovärde för Europas marknader och konsumenter. Genom sådan så kallad evidence-based policymaking hoppas kommissionen uppnå högre kvalitet i regelverket.

⁷⁵ Risker med att införa omfattande reglering utan en noggrann behovsbedömning och analys av deras kostnader och intäkter för samhället som helhet utvecklas exempelvis i artikeln "Ekonomiska motiv för reglering av den finansiella sektorn" i *Finansiell stabilitet* 2005:1.

⁷⁶ Grönbok om politiken för finansiella tjänster (2005 - 2010), Europeiska kommissionen, Bryssel, maj 2005. Grönboken utvecklas för närvarande till en vitbok, *Financial Services Policy Programme*, som efter behandling i EFK förväntas antas av EU:s finansministrar under 2006.

⁷⁷ Se avsnittet "En ny modell för lagstiftning, reglering och tillsyn" längre fram.

En uttalad ambition är också att åstadkomma ett enklare regelverk. Många EG-rättsakter är, som nämnts, onödigt snåriga och regelverket är i många delar svåröverskådligt och svårtolkat. För att förenkla och förbättra existerande regler har kommissionen sagt sig vilja arbeta för att förändra och eventuellt ta bort regler som är så krångliga att de orsakar onödiga problem för marknaden eller har andra oönskade effekter. Kommissionen har försäkrat att den inte kommer att ha några heliga kor i fråga om att föreslå sådana åtgärder. För ändamålet har kommissionen satt igång ett utvärderingsprogram som kommer att genomföras under ett antal år framöver. Även en sådan utvärdering kräver omfattande konsultationer med bland annat bransch- och konsumentintressen. I vilken mån kommissionen kommer att lyckas med att fasa ut redan antagna regler återstår dock att se.

Det är väsentligt att de olika direktiven för den finansiella sektorn är någorlunda enhetliga ifråga om ansatser, terminologi m.m. så att det inte uppstår motstridiga tolkningar eller onödigt merarbete för instituten. Idag saknas i hög grad en sådan enhetlighet mellan direktiven på det finansiella området. Kommissionen har i grönboken om finansiella tjänster tillkännagett avsikten att genomföra så kallade read across-övningar, dvs. läsa och jämföra näraliggande direktiv med varandra för att identifiera brister i enhetlighet och föreslå förändringar som gör direktiven mer samstämmiga.

Som en mer långsiktig ambition har det från kommissionens håll nämnts försök att åstadkomma en enhetlig regelsamling för alla europeiska företag verksamma inom en och samma bransch, en "European Rule Book". Det råder dock en hel del oklarheter och meningskiljaktigheter om den exakta utformningen av en dylik regelsamling. Det förefaller därför än så länge vara en betydande sträcka kvar innan ett sådant projekt kan realiseras.

En ny modell för lagstiftning, reglering och tillsyn

I samband med att handlingsplanen för finansiella tjänster initierades aktualiserades ett problem med den normala lagstiftningsprocessen i EU. Den ansågs nämligen vara för långsam och stelbent för att hantera de snabba förändringarna i den finansiella sektorn. Den normala lagstiftningsprocessen innebär att kommissionen lägger ett direktivförslag till rådet och parlamentet. Rådet och parlamentet tar beslut enligt det medbeslutandeförfarande som ger dem lika stor makt vardera.

I praktiken går processen till så att det förslag till lagstiftning som kommissionen lagt först bearbetas och förhandlas i en arbetsgrupp under rådet. När de nationella representanterna i rådet förhandlat fram ett textförslag som de kan enas om, skickas detta till parlamentet för en första läsning. Efter att parlamentet gett sina synpunkter skickas texten med eventuella förslag till ändringar och tillägg tillbaka till rådet, som i sin tur tar ställning till den nya texten. Efter ytterligare

en behandling i rådet och dess arbetsgrupper skickas texten tillbaka till parlamentet för ny genomläsning. Först när rådet och parlamentet är överens kan det nya direktivet antas. Om de misslyckas med att komma överens tillsätts en förlikningskommitté, bestående av företrädare för båda institutionerna, som måste komma fram till en text som båda kan godta. Om man därefter inte kan enas kan lagstiftningsprocessen komma att avbrytas helt. Den normala tidsåtgången från förslag till färdigförhandlat direktiv rör sig om två till tre år (ibland betydligt längre). Till detta kommer tidsåtgången för nationellt genomförande, som sällan understiger ett och ett halvt år. Även smärre förändringar i regelverket av mer teknisk natur skulle behöva genomgå hela denna process. Med tanke på den snabba utvecklingen inom finanssektorn, skulle myndigheterna ständigt befinna sig på efterkälken med en så omständlig procedur för lagstiftning.

För att avhjälpa detta bildades ungefär ett år efter att handlingsplanen för finansiella tjänster beslutats en kommitté av "vise män", ledda av belgaren Alexandre Lamfalussy. Kommitténs uppgift var att föreslå åtgärder för att förbättra mekanismerna för anpassning av det europeiska regelverket till den snabba förändringstakten i den finansiella sektorn. Visemannakommittén presenterade ett antal rekommendationer som syftade till att effektivisera lagstiftningsprocessen.⁷⁸ Rekommendationerna antogs av Europeiska rådet vid dess möte i Stockholm i mars 2001 och den nya modellen kom att kallas Lamfalussyprocessen. I korthet innebär den att lagstiftningsprocessen delas upp på fyra olika nivåer, där övergripande principiella bestämmelser tas på den översta nivån i hierarkin, medan regler av mer teknisk natur och bestämmelser som har att göra med det nationella genomförandet utarbetas och beslutas på lägre nivåer (se ruta nedan).

⁷⁸ Committee of Wise Men, Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets, Bryssel, 15 februari 2001.

På **nivå 1** fastställs övergripande principbestämmelser. I denna del av processen ska kommissionen – normalt först efter omfattande konsultationer med bland annat branschföreträdare, nationella myndigheter och konsumentintressen – presentera ett regelramverk till rådet och parlamentet. Rådet och parlamentet antar i sin tur lagstiftningsförslaget genom ett medbeslutande-förfarande eller i särskilt brådskande fall genom en påskyndad process (ett så kallat *fast track*-alternativ). För att ytterligare öka snabbheten och flexibiliteten i lagstiftningsprocessen föreslog visemannakommittén att en större andel av lagstiftningsåtgärderna än tidigare ska kunna genomföras i form av *förordningar* i stället för *direktiv*. Till skillnad mot direktiv är förordningar direkt bindande för medlemsstaterna och får i princip inte följas upp med någon nationell lagstiftning. Genomförande på nationell nivå av EG-direktiv brukar annars ta minst 18 månader.

På **nivå 2** utvecklas mer detaljerade regler genom ett så kallat "kommittologiförfarande". Vid ett sådant förfarande delegerar rådet och Europaparlamentet i en rättsakt vissa lagstiftningsbeslut till kommissionen. Kommissionen biträds i sitt arbete av särskilda kommittéer där representanter för medlemsstaterna ingår. I dessa kommittéer röstar medlemsländernas representanter om kommissionens förslag till beslut, varefter kommissionen kan utfärda så kallad sekundärlagstiftning. Till kommittéerna på nivå 2 hör *European Banking Committee* (EBC), *European Securities Committee* (ESC), *European Insurance and Occupational Pensions Committee* (EIOPS) och *European Financial Conglomerates Committee* (EFCC).

På **nivå 3** ska genomförandet av det gemensamma regelverket säkerställas och göras så enhetligt som möjligt. Detta sker genom ökat samarbete och samordning mellan tillsynsmyndigheterna i de olika medlemsstaterna. För detta finns ett antal så kallade *nivå 3-kommittéer* med uppgift att utarbeta tekniska riktlinjer för genomförande på nationell nivå, ange standarder, genomföra jämförande studier (*peer reviews*) och

utarbeta tolkningsrekommendationer samt även sätta standarder i frågor som inte täcks av den EU-gemensamma lagstiftningen. Kommittéerna på nivå 3 har ingen lagstiftningsmakt, men är rådgivande organ i kommissionens nivå 2-åtgärder. Till dessa nivå 3-kommittéer hör *Committee of European Banking Supervisors* (CEBS), *Committee of European Securities Regulators* (CESR) och *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors* (CEIOPS). Kommittéerna kan sägas utgöra nätverk av nationella tillsynsmyndigheter inom EU.

På **nivå 4** sker själva genomdrivandet och kontrollen av efterlevnaden av EG-lagstiftningen ("enforcement"). Detta är i första hand en uppgift för kommissionen, men medlemsstaterna och nationella myndigheter förväntas att med Lamfalussmodellen som utgångspunkt öka samarbetet sinsemellan även på detta område. Kontrollen av efterlevnaden är något som tas på allt större allvar inom EU. I augusti 2005 meddelade kommissionen att den beslutat att påbörja så kallade *infringement procedures* mot ett antal medlemsstater för underlåtenhet att i tid genomföra vissa bestämmelser på nationell nivå. Första steget i denna process är att kommissionen skickar en formell begäran till berörda länder att snarast implementera de aktuella bestämmelserna. Om medlemsstaten misslyckas med detta inom två månader eller underlåter att ge en tillfredsställande motivering till förseningen kan ärendet hänskjutas till EG-domstolen.

Den juridiska basen för Lamfalussmodellen vilar idag på en tillfällig överenskommelse mellan de tre institutionerna, kommissionen, rådet och parlamentet. Denna överenskommelse omfattar så kallade solnedgångsklausuler ("*sunset clauses*").

Dessa klausuler ger kommissionen rätt att utfärda nivå 2-åtgärder för en begränsad tidsperiod, efter vilken kommissionen inte kan fortsätta med detta utan att först erhålla förnyad delegation från parlamentet och rådet. De ger också parlamentet rätt att återkalla nivå 2-lagstiftning inom solnedgångsperioden. Syftet med

dessa solnedgångsklausuler är att ge parlamentet och rådet kontrollmöjligheter för den del av lagstiftningen som delegerats till kommissionen enligt kommittologiförfarandet.

Lamfalussyprocessen var ursprungligen främst avsedd för regleringen på värdepappersmarknaderna, men har genom en överenskom-

melse mellan kommissionen, rådet och parlamentet utvidgats till att gälla även bank- och försäkrings- och fondområdena. Till de första EG-direktiven att arbetas fram med hjälp av Lamfalussyprocessen hör prospektdirektivet, marknadsmissbruksdirektivet och direktivet om marknader för finansiella instrument.

TILLÄMPNINGEN AV LAMFALUSSYPROCESSEN

Den nya regleringsprocessen innebär ökat samarbete och samordning mellan nationella tillsynsmyndigheter och en press mot ökad konvergens av tillsynsmetoder och detaljregler. Detta ökade samarbete mellan tillsynsmyndigheter i Europa är nödvändigt för en effektiv tillsyn och bidrar säkerligen också till många synergier på tillsynsområdet. I kommittéerna på nivå 3 har redan mycket åstadkommit för att stärka samarbetet. I CEBS, dvs. nivå 3-kommittén för banktillsyn, har det utvecklats en gemensam standard för hur tillsynsmyndigheterna i EU ska informera om lagar, regler, och tillsynsmetoder. Man har också kommit överens om ett program för hur en enhetligare tillsynskultur ska skapas, bland annat med hjälp av gemensam utbildning och utbyte av personal. Ett konkret exempel på framgångsrikt samarbete är tillkomsten av ett gemensamt rapportformat för kapitaltäckningsrapporter inom EU, vilket torde såväl minska bankernas rapporteringskostnader som underlätta den konsoliderade tillsynen.

Även om Lamfalussyprocessen i många avseenden visat sig vara framgångsrik, har det i tillämpningen av den nya modellen för lagstiftning uppdagats ett antal brister – eller barnsjukdomar – som måste åtgärdas för att modellen ska fungera fullt ut som den var tänkt.

En av de grundläggande tankarna bakom Lamfalussyprocessen är som nämnts att bestämmelserna på nivå 1 ska vara av övergripande och principiell natur. Trots detta har i praktiken de direktiv som hittills arbetats fram med hjälp av den nya modellen haft en påtaglig tendens att bli mycket omfattande och detaljerade. I såväl prospekt-direktivet, marknadsmissbruksdirektivet som direktivet om marknader för finansiella instrument har graden av detaljering varit allt för hög. Att Lamfalussyprocessen inte som planerat resulterat i mindre omfattande och detaljerade direktiv är ett problem.

Samtidigt som nivå 1-bestämmelserna varit alltför detaljerade har det ibland funnits en tendens att delegera politiskt svåra frågor till nivå 2, eller i praktiken till tjänstemän på nivå 3. Frågor som egentligen kräver överenskommelser på högre nivå har sålunda skjutits vidare till nivåer där både mandat, formerna för ansvarsutkrävande och övriga förutsättningar för att lösa dem är otillräckliga. Inte minst i direktivet om marknader för finansiella instrument har en hel del svåra frågor – exempelvis om i vilken omfattning som värdepappersföretag ska drabbas av de kontroversiella reglerna för genomlysning före handeln – tillfälligtvis sopats under mattan genom att hänskjuta lösningarna till nivå 2 och nivå 3-kommittén för värdepappersreglering, CESR.⁷⁹

Positivt är att införandet av nivå 3 i lagstiftningsprocessen medför att den expertis som finns hos nationella tillsynsmyndigheter och centralbanker bättre kan tas tillvara. Detta torde borga för högre kvalitet i lagstiftningen. Dessutom tycks det leda till att angelägna

⁷⁹ Frågan gäller artikel 27 i direktivet om marknader för finansiella instrument och handlar om att värdepappersföretag som systematiskt och frekvent utför kunders order mot det egna värdepapperslaget ska tvingas lämna ett fast bud i förväg.

åtgärder faktiskt också kommer till stånd. I vissa fall har dock brister i beslutsordningen uppstått på grund av att rågången mellan lagstiftare och lagstiftningsobjekt inte hållits klar. När det gäller exempelvis utformningen av tillsynsbestämmelser och solvenskrav för försäkringsbolag har CEIOPS, dvs. nivå 3-kommittén av försäkringstillsynsmyndigheter, varit det organ som i praktiken utformat kommissionens lagförslag. Att använda den expertis som finns inom ett visst område för att få hög kvalitet i lagstiftningen är visserligen angeläget, men det finns en viss fara i att en grupp som är tydliga intressenter i en viss lagstiftning också får ett alltför dominerande inflytande i utformningen av den. Riskerna är uppenbara att regleringen då i alltför hög grad präglas av specifika tillsynsmål, och inte formas med den överblick som är nödvändig för att den ska gagna utvecklingen inom den finansiella sektorn som helhet.

För att Lamfalussyprocessen ska fungera som den var avsedd är det nödvändigt att söka vägar för att uppnå en tydligare skiljelinje mellan det principiella ramverket och detaljreglerna.

Ett annat problem är den silostruktur enligt vilken kommittéerna på nivå 2 och 3 är organiserade. Dessa kommittéer är uppdelade i välvägränsade sektorer – bank, värdepapper och försäkring – och det finns ingen grupp med ett sektorsöverskridande ansvar. Integration sker emellertid inte enbart över geografiska gränser, utan även mellan branscher och sektorer. Detta sker både genom att företag i olika branscher slås samman till konglomerat och genom samarbetsavtal av olika slag (exempelvis kan en bank ingå avtal med ett försäkringsbolag om att sälja försäkringsprodukter till sina bankkunder). Den sektorsvisa integrationen har mötts av ökad konsolidering av tillsynsmyndigheternas verksamhet på nationell nivå, en utveckling som alltså inte avspeglas i EU:s kommittéstruktur.⁸⁰ Silostrukturen i EU:s kommittéer riskerar att motverka målen om att uppnå konsoliderad tillsyn och konvergens av tillsynsmetoder över branschgränserna. Den kan också leda till att det utvecklas skilda reglerings- och tillsynsansatser för olika verksamheter, även i fall där riskerna i verksamheterna i grunden är likartade. Dessutom riskerar nytänkande och utveckling av synergier inom tillsynen att bli lidande. Till viss del försöker man avhjälpa denna brist genom ökat samarbete på ordförandenivå i nivå 3-kommittéerna. Resurserna för att utveckla detta samarbete har emellertid hittills saknats. Det ska sägas att denna sektorsuppdelning inte enbart förekommer på de lägre nivåerna i processen. Likartade tendenser uppträder redan när arbetsgrupper för utarbetande av olika direktivförslag sätts ihop.

Ett annat problem som rör bristen på helhetssyn är att frågor riskerar att hamna mellan stolarna eller tas upp i fel forum. Exempelvis tas frågor om insättningsgarantier upp i kommittéer där insättningsgarantimyndigheter inte är representerade. Vidare hanteras frågor om

⁸⁰ Belgien, Danmark, Irland, Storbritannien, Sverige, Tyskland och Österrike är exempel på länder som koncentrerat ansvaret för sin finansiella tillsyn hos en myndighet. Även i Finland, Luxemburg och Nederländerna har man uppnått en betydande integration av tillsynen, även om man inte kommit så långt som att samla all tillsyn i samma myndighet.

krishantering som ett separat block och inte i samband med att övriga delar av skydds nätet i den finansiella sektorn diskuteras. Det är i de flesta fall önskvärt att behandla dessa frågor som ett paket om tillsyn, insätterskydd, likviditetsstöd och hantering av insolventa institut, vilket normalt involverar flera olika nationella myndigheter.

Det saknas också en enhetlig modell för samarbete mellan olika tillsynsmyndigheter. Exempelvis i direktivet om marknader för finansiella instrument är det i vissa fall obligatoriskt att etablera samarbetsarrangemang mellan hemlandets och värdlandets tillsynsmyndigheter. I direktivet om finansiella konglomerat ska medlemsstaterna utse en myndighet med huvudansvar för samordning av de olika tillsynsmyndigheterna, en så kallad *co-ordinator*. I kapitaltäckningsdirektivet är istället utgångspunkten kollegiediskussioner, där hemlandets tillsynsmyndighet i första hand ska söka överenskommelser med värdlandets, och i andra hand, dvs. om man inte kommer överens, ska hemlandstillsyn gälla. I direktivet om marknadsmissbruk föreskrivs användande av en särskild medlare (*mediator*) för att lösa konflikter mellan tillsynsmyndigheter. I prospektdirektivet finns möjligheten att delegera visst ansvar från en tillsynsmyndighet till en annan. Samarbetsformerna är alltså många och olika, en effekt av att silostrukturen börjar redan på direktivnivå. Det förfaller önskvärt att ha en enhetligare struktur för samarbetsformerna, dels för att undvika att viktiga frågor faller mellan stolarna, dels för att de berörda instituten ska möta en enhetlig tillsyn för de sektorer de är verksamma i.

Den nya regleringsmodellen innebär att ett stort antal tillsynsmyndigheter från olika länder måste komma överens om en rad detaljregler och tillsynsmetoder. Detta leder till ett tryck att – även på nivå 3 – lägga till allt fler bestämmelser till ett redan detaljrikt och omfattande direktiv för att uppnå nödvändiga kompromisser. Det är viktigt att uppmärksamma risken för överreglering och se till så att den nya modellen inte tillämpas så att den bara innebär ytterligare ett lager av byråkrati i den europeiska lagstiftningsprocessen.

Inom EU är avsikten att utarbeta en "vägkarta för tillsyn" fram till våren 2006, bland annat för att se över möjligheterna att åtgärda avsaknaden av helhetssyn och helhetslösningar i samarbetet mellan tillsynsmyndigheter. Från en del medlemsstater har tanken på en EU-gemensam tillsynsmyndighet väckts, medan andra än så länge förhållit sig mer skeptiska till idén.⁸¹ Viktigt är dock att regleringsprocessen och tillsynsstrukturen inom EU fortlöpande utvärderas och utvecklas så att de bästa förutsättningarna för en effektivt fungerande inre marknad för finansiella tjänster kan skapas och att möjligheterna till högre ekonomisk tillväxt därigenom kan tas tillvara.

81 Se även infrastrukturkapitlet i denna publikation.

Kvarvarande hinder mot integration

INDIREKTA HINDER

Att det fortfarande finns en hel del implicita och informella hinder mot integration var något som bland annat underströks på det informella Ekofinmötet i Scheveningen i september 2004. Bland annat kan det finnas betydande skillnader i marknadspraxis som försvårar integration. Det kan exempelvis gälla vilka marginaler som anses vara acceptabla för vissa finansiella produkter, skilda avgiftsstrukturer för fondförsäkringar m.m. Oundvikligen bidrar även skillnader i språk, kultur och sätt att kommunicera till att integrationen på vissa områden kan gå långsamt. Till de mer allvarliga problemen hör dock att nationella tillsynsmyndigheter använder strängare kriterier för utländska företag än för inhemska. Tyvärr saknas inte aktuella, konkreta exempel på hur nationella myndigheter obstruerat för att försvåra utländsk etablering.⁸² En viktig uppgift är att undanröja denna form av hinder så att gränsöverskridande investeringar och konkurrens verkligen får fart i praktiken.

SKILLNADER I RÄTTSSYSTEM

Även med en långt genomförd harmonisering av finansiella regelverk och konvergens av tillsynen inom EU återstår många hinder för en verkligt fungerande inre marknad. En faktor som ibland tycks vara mer avgörande för integrationen än skillnader i de specifika reglerna är skillnader i rättssystem och rättstillämpning generellt. Förutsättningarna kan skilja sig markant beroende på om den som vill göra investeringar eller bedriva finansiell verksamhet möter ett rättssystem som utgår från anglosaxiska eller olika kontinentaleuropeiska rättstraditioner, där fransk, tysk och skandinavisk rätt utgör särskilda varianter.⁸³

För den som överväger att erbjuda eller dra nytta av en finansiell tjänst i ett annat medlemsland kan skillnaderna i rättssystem utgöra ett så stort osäkerhetsmoment att man inte vågar ta steget över nationsgränsen. Att identifiera sådana osäkerhetsmoment och öka rättssäkerheten om hur lagar och regler kommer att tillämpas är viktigt för att gränsöverskridande verksamhet ska kunna utvecklas.

SKILLNADER I SKATTESYSTEM

Ett av de största hindren mot finansiell integration är de betydande skillnader i beskattning som finns mellan olika länder i EU. Skillnaderna rör både nivåer och system, där skillnader i skattenivåer sannolikt är av mindre betydelse än skillnader i skattesystemens utformning, till exempel vad gäller de utgångspunkter som används för skatteberäkning.

⁸² Exempelvis i Italien ingrep nyligen centralbankschefen Antonio Fazio för att stoppa nederländska försök att ta över en italiensk bank.

⁸³ För en översikt se exempelvis La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer och Vishny, "Law and Finance", *Journal of Political Economy*, 1998, vol. 106, no. 6. Se även Michael Bogdan, "Komparativ rättskunskap", *Nordstedts Juridik*, 1993.

I produktionen av finansiella tjänster kan skillnader i skattesystem utgöra en allvarig stötesten när det gäller exempelvis möjligheterna att utnyttja skalfördelar på ett effektivt sätt, bland annat genom att bidra till stora kostnader för företagssammanslagningar över gränserna. De stora skillnader som finns mellan olika länder i fråga om möjligheterna att kvitta förluster mot vinster, beskattning av reavinster och direktavkastning m.m. är faktorer som inte heller underlättar gränsöverskridande konsolidering. Att överföra medel mellan företag i samma koncern kan innebära omfattande formalia och ibland även dubbelbeskattning. Det förekommer exempelvis att moms som betalats i ett land inte är avdragsgill i ett annat.

Skillnader i beskattning skapar i princip möjligheter till skattearbitrage. Även om detta för de flesta företag i praktiken säkerligen kan vara både svårt och kostnadskrävande, kan skatteskillnader göra det lönsamt att lägga ner betydande resurser på att finna den skattemässigt förmånligaste lokaliseringen av verksamheten. Sett ur ett europeiskt perspektiv är detta dock knappast effektivt använda resurser. Till detta kan läggas de icke oväsentliga kostnader som är förknippade med att företag tvingas sätta sig in i flera olika skattesystem och att utveckla interna rutiner för att ta hänsyn till skiftande beskattningsgrunder och skattesatser.

Även i distributionsledet utgör skatteskillnader betydande hinder för ett effektivt gränsöverskridande utbud av finansiella produkter på detaljistmarknaderna. Här spelar exempelvis skillnader i beskattning av kapitalinkomster och avkastning på värdepapper stor roll. Utvecklingen av finansiella produkter på detaljistmarknaden drivs inte sällan av skattefaktorer. Skatteskillnader gör att det blir svårt att erbjuda ett enhetligt produktutbud över gränserna. Det faktum att vissa utvalda produkter ibland skattegynnas i vissa länder tillhör också de faktorer som försvårar en effektiv integration.

SAMARBETET MELLAN EU OCH ANDRA LÄNDER

Inom EU är harmoniseringen en del i genomförandet av den inre marknaden. Finansiell verksamhet är emellertid i hög grad en global företeelse och gränsöverskridande finansiell verksamhet bedrivs i stor omfattning mellan EU och andra länder. Därför förs också en dialog mellan EU och USA och mellan EU och några av de asiatiska länderna om regleringen av de finansiella marknaderna. Av dessa dialoger har den med USA pågått längst och vissa framgångar har där nåtts, bland annat när det gäller samarbetsmodeller om finansiella konglomerat och införandet av Sarbanes-Oxley Act.⁸⁴ Förhandlingar pågår också om ett ömsesidigt erkännande av redovisningsstandarderna US GAAP och IAS. Planen är att en utvärdering ska göras under perioden 2007—2009. En dialog mellan EU och USA är också aktuell angående

84 Sarbanes-Oxley Act är en lag som antogs i USA 2002 för att stärka bolagsstyrningen och återupprätta investerarnas förtroende efter ett antal uppmärksammade bolagskandaler.

samordningen av det europeiska kapitaltäckningsdirektivet (CRD) och Basel II-uppgörelsen, dvs. G10-ländernas kapitaltäckningsöverenskommelse. Andra aktuella exempel rör områden som möjligheten att avregistrera värdepapper från amerikanska värdepappersbörser, samarbetsmodeller om försäkringstillsyn och revisionstillsyn m.m.

Inom EU drivs självfallet harmoniseringsarbetet vidare eftersom det är en del i den inre marknaden. Dialogen med andra länder, som inte har samma agenda, får inte hindra detta. Att EU har en gemensam syn i frågorna underlättar också framgång i förhandlingar med andra länder.

Slutsatser

Det finns stora potentiella vinster för Europas ekonomier, företag och medborgare av ökad integration av marknaderna för finansiella tjänster. Den finansiella sektorn underlättar integrationen även på andra områden och är därför väsentlig för tillväxt och välfärd i regionen. De ansträngningar som görs för att skapa en väl fungerande inre marknad för finansiella tjänster är därför angelägna.

Lamfalusprocessen har skapats för att åstadkomma en effektivare lagstiftningsprocess på det finansiella området och det är viktigt att värna om denna nya lagstiftningsmodell. Det betyder dock inte att det saknas utrymme för förbättringar. Det har i den här artikeln pekats på ett antal brister som måste rättas till för att den nya processen ska kunna fungera som den var tänkt. Inte minst finns det anledning att ytterligare tydliggöra gränsdragningen mellan de olika nivåerna i processen.

Samarbetet mellan tillsynsmyndigheterna utvecklas för närvarande i snabb takt och med konkreta resultat när det gäller till exempel normer och tillsynspraxis. Detta är positivt. Samtidigt är det angeläget att öka helhetssynen i detta samarbete, dels så att inte alltför olikartade ansatser utvecklas för olika delar av den finansiella sektorn där riskerna i grunden är likartade, dels för att integrationen gagnas av att instituten möter en enhetligare tillsyn. Ur Riksbankens perspektiv är det viktigt att samarbetet på tillsynsområdet omfattar såväl löpande tillsyn som krishantering över gränserna. Den ökade integrationen talar för att samarbetet kan behöva kompletteras med någon form av gemensam europeisk tillsyn. Inrättandet av en sådan är dock förknippat med en rad svåra frågor, bland annat om hur överförandet av beslutsbefogenheter och ansvarsutkrävande ska gå till. Sannolikt är därför detta en fråga som kan lösas först på sikt.

Harmonisering kräver många och ofta svåra uppoffringar på nationell nivå. För att uppnå alla de gemensamma positiva effekter, som en mer integrerad finansiell tjänstesektor kan ge upphov till, krävs stor beredvillighet från enskilda nationer, myndigheter och individuella beslutsfattare att ge upp egna kapphästar. Att iakttäta disciplin ifråga om *gold plating* och nationella specialundantag är således nödvändigt. Utan detta uppnås inte en väl fungerande inre marknad för

finansiella tjänster. Här spelar även kommissionens övervakning av det nationella genomförandet en betydelsefull roll.

Den gemensamma lagstiftningen är mycket detaljerad och omfattande. Därtill är den till stora delar svåröverskådlig och svårtolkad. Detta är brister som alla medlemsnationer och deltagare i förhandlingsprocessen är medskyldiga till och nu får betala priset för. Det är väsentligt att nya lagstiftningsprojekt underkastas väl underbyggda kostnads- och intäktsanalyser, och att åtgärder för att förenkla, förtydliga och kontrollera överensstämmelsen mellan de existerande regelverken verkligen kommer till stånd. Kommissionens uttalade mål om *bättre reglering* visar att man är medveten om problemen och markerar – som det verkar – en omsvängning av regleringskulturen inom EU. Det återstår dock för kommissionen att bevisa att den kan omvandla intentionerna till handling. För att ambitionerna om en bättre reglering ska förverkligas krävs även att parlamentet och medlemsstaterna själva ger sitt aktiva stöd.

Det nya konstitutionsfördraget skulle ha gett Lamfalussyprocessen en stadigare juridisk grund att stå på. Utan ratificering av konstitutionen blir marknaden mindre stabil. Det vore olyckligt om de viktiga framsteg som gjorts skulle äventyras till följd av oenighet om parlamentets roll. Det skulle även kunna ha negativa konsekvenser för den finansiella integrationsprocessen. För att Lamfalussyprocessen ska överleva på sikt måste därför nya vägar sökas för att ge parlamentet betryggande försäkringar om ett rimligt inflytande.

Även med en långt genomförd harmonisering av finansiella regelverk och konvergens av tillsynen inom EU återstår många hinder för en effektivt fungerande inre marknad. En av de största stöttestenarna för integrationen rör skillnader i skattesystem. Här är sannolikt de strukturella skillnaderna mellan skattesystemen av större betydelse än skillnader i skattenivå. En konvergens av skattesystemen inom EU skulle främja integrationen, vilket med all sannolikhet även skulle gynna tillväxt och välbefinnande i regionen. Frågor om beskattning tillhör de politiskt känsligaste och mest kontroversiella inom EU-samarbetet och är därför sällan populära att ta upp på den europeiska dagordningen. För att få en verkligt fungerande inre marknad är det inte desto mindre ofrånkomligt att dessa frågor diskuteras på allvar.