

2000-09-13

Finansdepartementet

Yttrande över Finansmarknadsutredningen (SOU 2000:11)

1 Inledning

Sveriges riksbank har beretts tillfälle att yttra sig över betänkandet Finanssektorns framtid (SOU 2000:11).

Riksbanken lämnar dels övergripande synpunkter på utredningens inriktning och uppläggning, dels mer detaljerade synpunkter på vissa av förslagen. I den senare delen är syftet att ge ett underlag för regeringen att bedöma hur det fortsatta beredningsarbetet kan bedrivas.

2 Riksbankens synpunkter

2.1 Effektiviteten i finanssektorn

Utredningen har haft till uppgift att beskriva den svenska finansiella sektorns betydelse för samhällsekonomin, identifiera kritiska faktorer för sektorns framtid, analysera sektorns komparativa för- och nackdelar i ett internationellt perspektiv samt att föreslå åtgärder för att stärka sektorns konkurrenskraft.

Utredningen har som underlag för sitt arbete låtit ett antal forskare och praktiskt verksamma företrädare för sektorn utarbeta ett antal rapporter som ingående belyser den finansiella sektorns villkor, framtidsförutsättningar samt betydelse för välfärd och tillväxt. Enligt Riksbankens mening bidrar utredningen därmed på ett för tjänstfullt sätt till att fördjupa kunskaperna om den finansiella sektorn, vilket ger förutsättningar för en saklig diskussion både om finanssektorns villkor och dess betydelse för samhällsekonomin.

Riksbanken menar samtidigt, att utredningen inte fullt ut tagit vara på den beskrivning och den analys som framkommit i underlaget och det gäller särskilt i utredningens förslagsdel. Det hade varit välkommet om utredningen i större utsträckning använt underlagsmaterialet till att göra en mer fullödig analys av den svenska finansiella sektorn och dess förutsättningar.

Riksbanken vill därför inledningsvis något utveckla sin syn på frågan om hur finanssektorn skall kunna ges bästa möjliga utvecklingsförutsättningar. Riksbanken vill, liksom utredningen, framhålla att det inte är fruktbart att resonera om en näringslivsgren i termer av konkurrenskraft. Istället bör man eftersträva *effektivitet* i den svenska finanssektorn. Om sektorn är effektiv bidrar den på bästa sätt till samhälls-ekonomi. Effektivitet uppnås främst genom att konkurrenstrycket hålls uppe, bl.a. genom låga etableringshinder. *Konkurrenskraften* kan givetvis tillfälligt ökas, t.ex. genom subventioner eller tillträdeshinder, men erfarenheten visar att sådana åtgärder kan ha snedvridande effekter som på längre sikt motverkar effektiviteten.

Det är sektorns egen uppgift att i god konkurrens åstadkomma effektiva lösningar. Det finns emellertid situationer där marknadskrafterna inte förmår att uppnå sådana. I dessa fall behöver myndigheterna "hjälpa fram" samhällsekonomiskt effektiva lösningar. Utöver målet om effektivitet har samhället ett grundläggande intresse av stabilitet i det finansiella systemet samt av ett gott skydd för konsumenter av finansiella tjänster. Staten bör därför se till att finanssektorn kan utvecklas under goda infrastrukturella och institutionella förhållanden beträffande lagar, regleringar, tillsyn, utbildning m.m. För det mesta är de olika skyddsintressena väl förenliga, men i vissa fall kan de strida emot varandra. Specifika åtgärder för att främja effektiviteten måste följaktligen vägas mot intresset av finansiell stabilitet och ett gott konsumentskydd.

2.2 Utredningens förslag

Utredningen har identifierat 25 punkter, där effektiviteten i finanssektorn bör förbättras. Vissa av dessa är övergripande, t.ex. skattelagstiftningen, medan andra är tekniskt specifika, t.ex. hanteringen av utvecklingsrisker inom VPC. Riksbanken finner att de 25 punkterna i stort inkluderar de väsentliga frågorna, även om vissa av förslagen avser frågor där lagstiftning eller andra åtgärder redan pågår. I flera fall är utredningens analys av ett visst problem eller förslag inte tillräckligt klar eller utvecklad, vilket försvårar en bedömning av hur angeläget det är att förslaget genomförs. Kopplingen mellan de förslag utredningen presenterat och det underliggande analysmaterialet är i många fall svag.

En förklaring kan vara, att punkterna synes baseras på matrisen (s 33, *Sammanfattning, slutsatser och förslag*) över finanssektorns starka och svaga sidor, snarare än på det bredare analysmaterialet. En ansats, som tagit sin grund i utredningsbilagornas beskrivningar av finanssektorns delområden med de krav som ställs för att dessa skall fungera effektivt, hade kunnat ge en mer tydlig och strukturerad "åtgärdslista".

2.3 Riksbankens roll

Enligt riksbankslagen skall målet för Riksbankens verksamhet vara att upprätthålla ett fast penningvärde. Riksbanken skall också främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Vad gäller det finansiella systemets funktionssätt är Riksbankens intresse huvudsakligen inriktat på stabilitetsaspekten. På grund av bankens orientering mot systemrisk, är det främst stora finansiella institut, clearingorganisationer och börser samt stora betalningar som står i Riksbankens fokus. Riksbanken följer

emellertid också noga utvecklingen av massbetalningar och nya betalningsformer, t.ex. elektroniska betalningar.

Riksbanken utövar sin roll gentemot finanssektorn på olika sätt, inte minst som ägare och operatör av betalningssystemet RIX, men även som övervakare av andra betalningssystem. Banken samlar också in statistik samt genomför ingående analyser av stabiliteten i den finansiella sektorn. Två gånger per år offentliggörs sådana analyser i publikationen *Finansiell Stabilitet*. En viktig del i bankens uppgifter består i att utbyta information och att ta initiativ till diskussioner med finanssektorns aktörer. Riksbanken har synnerligen goda erfarenheter av detta. Under förhållanden då det inte föreligger uppenbar risk för systemstörningar har Riksbanken få direkt verkande medel till sitt förfogande. Under krisförhållanden tillkommer för Riksbanken även andra uppgifter och befogenheter i förhållande till finanssektorn.

3 Riksbankens detaljsynpunkter på förslagen

Kommentarerna begränsas till de punkter som Riksbanken finner vara av särskild vikt för finanssektorns effektivitet och inriktas på att tillföra aspekter och synpunkter utöver de som utredningen redovisat.

Punkt 1. Riktlinjer för finansiell lagstiftning

Riksbanken finner de nio riktlinjer, som utredningen anser bör utgöra grundsynen vid lagstiftning rörande den finansiella sektorn, vara rimliga. Riktlinjerna är knappast kontroversiella i Sverige, men det är viktigt att befästa den tankeramen som dessa utgör och att verka för att framtida förändringar sker i linje med dem. Exempelvis kan det noteras att den lagstiftning som för närvarande övervägs på bankområdet går i denna riktning. Ett annat sådant exempel är statens försäljning av sin ägarandel i VPC.

I den första av utredningens riktlinjer anges att behovet av stabilitet och konsumentskydd i det finansiella systemet kan motivera en viss särreglering. Riksbanken vill i det sammanhanget särskilt framhålla behovet av att motverka systemrisk, dvs. risker för att problem i ett institut skall fortplanta sig över hela det finansiella systemet, som ett huvudsakligt motiv för särreglering av finanssektorn. Man kan konstatera att regleringar med detta syfte i vissa fall kan verka återhållande på eller t.o.m. stå i motsats till effektivitetsmålet. Svårigheten ligger således i att utforma regelverket så att det så lite som möjligt hämmar utvecklingen av en effektiv finanssektor.

Även om länderna inom EU och G 10 i stort delar den angivna tankeramen finns det vissa skillnader, exempelvis en större tendens att särreglera förhållanden inom finanssektorn. Förutom att i internationella sammanhang verka mot sådana särregleringar när dessa befinner sig omotiverade, bör Sverige gå före med mer sofistikerade lösningar givet att dessa inte strider mot ingångna internationella överenskommelser. Som exempel kan nämnas den nya svenska försäkringslagstiftningen som troligen bidragit till att stärka bolagens effektivitet.

Punkt 2. Lägre barriärer för nya aktörer

Riksbanken stöder principen om låga etableringshinder. Sådana stärker normalt konkurrensen och förbättrar därmed effektiviteten. Det finns emellertid speciella fall där ett eller ett fåtal stora system ger högre effektivitet än ett större antal mindre system. Detta skulle t.ex. kunna gälla bank- och postgirosystem. I sådana system blir de finansiella tjänsterna mer användbara för både producenter och konsumenter ju fler som omfattas av det system tjänsten ingår i. Det kan således finnas stora effektivitetsvinster med att kunna utföra girotransaktioner via ett eller två system, snarare än genom flera.

Mot detta står att stora system kan leda till oligopol- eller monopoltendenser, med risk för höga avgifter och bristande incitament till utveckling. Bankernas köp av Postgirot kommer i förlängningen att medföra ytterligare koncentration på giromarknaden. Detta skulle kunna innebära ett bättre utnyttjande av dessa system, men ställer även långtgående krav på rättvisa tillträdeskriterier för nya aktörer. Staten bör ha till uppgift att se till att den dominerande ställningen inte missbrukas och att tillträde inte hindras för nya aktörer. Konkurrenslagstiftningen har här en viktig roll att spela.

Det bör givetvis vara fritt att etablera konkurrerande system, givet att grundläggande regler på det finansiella området uppfylls. Nyetablering kan dock vara svår i praktiken, eftersom befintliga system redan kan ha nått en hög spridningsgrad och därmed fått ett betydande konkurrensförsteg. Det är därför viktigt att priset för tillträde till ett system inte blir högre än vad som utgör en rimlig ersättning för utvecklingskostnader m.m. och inte blir till ett oöverstigligt hinder.

Riksbanken förutser att frågor av denna art kommet att bli allt vanligare, inte minst till följd av den snabba utvecklingen av elektronisk bankverksamhet. Banken stöder därför utredningens förslag om att låta Konkurrensverket (KKV) göra en allmän utredning kring deltagande i finansiella infrastruktursystem. En sådan utredning bör också ta upp frågan om en mer formaliserad förhandlingsroll för KKV.

Punkt 5. Mer elektroniska betalningar

Det finns sannolikt effektivitetsvinster att göra vid en fortsatt övergång till elektroniska betalningar, i synnerhet på massbetalningsområdet. För att dessa skall uppnås krävs bl.a. ett effektivt utnyttjande av t.ex. girosystem samt en väl fungerande pris-mekanism. Detta är i första hand en fråga för marknadsparterna, men Riksbanken finner frågan vara av stor vikt och är beredd att fortsätta att aktivt ta en roll som samordnare och genom att tillhandahålla ett diskussionsforum. Ett exempel på Riksbankens roll i detta avseende är bankens nyinrättade Betalningssystemråd, i vilket bl.a. affärsbanker, OM och VPC deltar.

Punkt 6. Avgiftsfinansierade betaltjänster

Riksbankens grundsyn är att effektiviteten gynnas av en prissättning som är öppen och tydlig och där avgifterna sätts i relation till kostnaderna för de specifika tjänsterna. Härigenom erhålls en klar bild av kostnaderna för olika betalningsformer

och bör därmed kunna leda mot en ökad användning av de effektivaste betalningsformerna.

Det bör samtidigt påpekas att en renodlad avgiftsprissättning kan vara förenad med vissa negativa effekter. Att ta ut de ofta mycket låga avgiftsbeloppen för enstaka betaltransaktioner kan leda till inte oväsentliga administrativa kostnader, vilka ökar kostnaderna för systemet som helhet. En övergång till full avgiftsfinansiering skulle till exempel kunna leda till höjningar som främst drabbar hushåll och småföretag.

Punkt 9. Säkrare clearing och avveckling (på nationell nivå)

Riksbanken delar utredningens bedömning av behovet av ökad säkerhet i clearing och avveckling. Utredningen påpekar att kortare avvecklingscykler kan vara ett sätt att uppnå en lägre grad av motpartsrisk. Detta förutsätter dock väl fungerande rutiner och system, i annat fall kan de stora operativa riskerna istället medföra en högre totalrisk. Riksbankens RIX-system är förberett för korta avvecklingscykler.

Riksbanken noterar, att ett alternativt sätt att reducera avvecklingsriskerna är att genomföra clearing mot en central part, t.ex. ett clearinghus, som träder in som motpart i varje transaktion. Clearinghus kräver i sin tur normalt säkerheter från sina motparter. Vilken metod som väljs – förkortade avvecklingscykler eller införande av en central motpart – är i första hand en fråga för medlemmarna på de berörda marknadsplatserna, som genom sina handelsregler kan åstadkomma den önskade förändringen. Statens roll bör vara att ställa sådana krav på systemen att tillfredställande förhållanden för clearing och avveckling tillskapas.

Punkt 10. Minskade risker i VPC-systemet

Riksbanken delar utredningens uppfattning att nuvarande nettoavveckling av räntebärande papper i VPC medför betydande s.k. urbackningsrisker. Med tanke på de stora volymerna i penningmarknadsavvecklingen, är detta förhållande otillfredsställande ur systemstabilitetssynpunkt. (Garantiavecklingen av aktier rör avsevärt mindre volymer och medför därför också betydligt mindre systemrisk).

Problemen med den nuvarande avvecklingsmodellen kan lösas genom att övergå till bruttoavveckling eller genom att införa ett större antal avvecklingstillfällen. Riksbanken noterar, att den internationella utvecklingen, t.ex. kraven inom det europeiska centralbankssystemet, går i riktning mot detta slags lösningar.

Utredningen anger vissa fördelar med avveckling under natten, som ett effektivare utnyttjande av säkerheter. För att möjliggöra nattavveckling via fordringar på Riksbanken med möjlighet till betalningssystemkrediter från denna, krävs att Riksbanken ändrar nuvarande regler, och sannolikt krävs även en ändring av riksbankslagen. Om en sådan lösning skulle förespråkas av marknaden är banken beredd att i en positiv anda pröva detta.

Riksbanken delar utredningens uppfattning, att ansvaret för att en förändrad avveckling för penningmarknaden skall komma till stånd främst åvilar VPC:s ägare. Riksbanken konstaterar, att frågan brådskar. Om utvecklingstempot i processen inte ökas, bör lagstiftning övervägas för att komma till rätta med problemen. Vid

förändringsarbetet måste hänsyn tas till de förändringar som sker på den internationella marknaden för värdepappersavveckling. En genomgående tendens är att skapa en närmare integration mellan de nationella värdepapperssystemen i olika länder, genom t.ex. direkta länkar, fusioner eller annan form av samverkan.

Punkterna 12 – 16. Olika förslag om ändringar i beskattningen

Utredningen visar att Sverige har högre beskattning av realisationsvinster, kapitalinkomster och förmögenheter än i stort sett samtliga övriga i-länder. Detta leder till ett antal nackdelar för finanssektorn. En betydande sådan är inlåsnings-effekten av kapital, en annan är snedvridningseffekten, t.ex. av sparandet.

Riksbanken stöder utredningens bedömning, att skatterna bör göras mindre hämmande för utvecklingen av den finansiella sektorn och därmed för utvecklingen i den svenska ekonomin som helhet. Särskilt bör åtgärder för att minska snedvridnings- och inlåsnings-effekterna prioriteras. Sådana skäl talar för att realisationsvinst-, kapitalinkomst- och förmögenhetsskatter bör sänkas. Effekterna på statsbudgeten av dylika skattesänkningar mildras sannolikt av att mer sparande behålls i och tas upp till beskattning i Sverige.

Punkt 17. Översyn av reglerna för pensionssparande

Det finnas starka skäl som talar för att förmå enskilda individer att spara långsiktigt för att trygga sin försörjning efter avslutat arbetsliv, i synnerhet som det statliga pensionssystemet endast ger ett begränsat skydd. Riksbanken menar dock att nuvarande regler med skattesubventioner är problematiska, eftersom de ger upphov till snedvridningar och inlåsnings-effekter på sparandemarknaden. Reglerna för pensions-sparande bör därför ses över. Vid en sådan översyn är det angeläget att förhållandena i andra länder vägs in.

Punkt 18. Mindre systemrisk i valutahandeln

Exponeringarna i valutahandeln är betydande och uppgår tidvis till belopp som är i storlek med de inblandade parternas kapitalbaser. Detta innebär betydande systemrisk. Riksbanken anser att en minskning av exponeringarna är angelägen och verkar för en sådan på flera fronter, både inom Sverige och i internationella sammanhang. Ansvaret för att åstadkomma konkreta förbättringar åvilar dock i första hand de inblandade affärsbankerna. Riskerna kan minskas på olika sätt:

- Reducering av exponeringstiden genom förbättrade rutiner;
- Reducering av exponeringsbeloppet, t.ex. genom ökat användande av nettning;
- Organisatoriska arrangemang för avveckling genom ”payment versus payment” (PvP).

Riksbanken anser att åtgärderna i stor utsträckning kompletterar varandra och att ett utvecklingsarbete bör bedrivas parallellt på dessa områden. Tillsammans med Finansinspektionen kommer Riksbanken även framgent att driva på bankerna i

detta arbete. I internationella organisationer sker förberedelser för att införa kapitalkrav om inte bankerna reducerar riskerna i avsevärd omfattning. Riksbanken kommer även fortsättningsvis att mäta och analysera motpartsriskerna i banksektorn samt diskutera dessa offentligt och i dialog med bankerna.

Punkt 19. Bättre marknad för räntebärande papper

Utredningen konstaterar att räntemarknaden fungerar otillfredsställande och rekommenderar en övergång till elektronisk handel. Utredningen diskuterar emellertid endast ytligt varför marknaden fungerar bristfälligt, vilka faktorer som hämmar utvecklingen, vilka eventuella ”marknadsmisslyckanden” som föreligger osv. Den näraliggande frågan om varför försöket med elektroniskt handlade räntefutures misslyckades behandlas endast översiktligt.

Utan en närmare analys är det svårt att avgöra om en övergång till elektronisk handel verkligen skulle ge den önskade förbättringen av marknadens funktion. Genomlysningen skulle visserligen öka, men det finns också argument som talar för att likviditeten och därmed prisbildningen skulle försämrats. Riksbanken menar att eventuella förändringar av regelverket bör baseras på en djupare analys. Vid en sådan analys bör man också ta hänsyn till att marknaden för räntebärande papper snabbt internationaliseras.

Riksbanken konstaterar att marknaden för företagsobligationer – till skillnad från statspappersmarknaden – kan förväntas spela en allt viktigare roll i framtiden. Det faktum att Sverige ligger efter i denna utveckling analyseras inte närmare i utredningen. Riksbanken noterar också att det finns viktiga återstående problem på aktiemarknaden, till exempel insiderproblem, höga transaktionskostnader och eftersatt clearing och avveckling. Även dessa problem hade förtjänat en mer ingående analys.

Punkt 24. Förstärkning av tillsynen

Förtroendet för den finansiella sektorn kräver en väl utvecklad tillsyn. De stora förändringar som skett av den finansiella sektorn under senare år kräver motsvarande förändringar av tillsynen. Om inte resurser skapas för att utveckla tillsynen i takt med marknaderna ökar på sikt riskerna i det finansiella systemet. Exempelvis i Storbritannien avgiftsfinansieras den finansiella tillsynen genom att debitera de finansiella instituten direkt istället för att gå omvägen via statsbudgeten.

Riksbanken anser att det är angeläget att tillföra Finansinspektionen ytterligare resurser. Finansmarknaderna och institutens verksamhet utvecklas snabbt i en riktning som gör att inspektionen måste kunna göra kvalitativa bedömningar av riskhanteringen i instituten och bedöma hot mot systemstabiliteten. En väg att öka resurserna för inspektionen kan vara att minska Finansinspektionens ansvar för statistikframställning och insiderfrågor, men detta skulle sannolikt ändå bara medföra en marginell förbättring för Finansinspektionen.

Frågan om vilken instans som skall utreda insiderbrott har Riksbanken berört i sitt remissvar den 10 mars 2000. Riksbanken betonar där att det principiellt sett vore korrekt att föra över ansvaret för insiderutredningar till Ekobrottsmyndigheten, men att en sådan överflyttning endast bör göras om det kan garanteras att kvaliteten i utredningsarbetet inte minskar.

När det gäller statistikinsamlingen är Riksbanken öppen för förändringar och effektiviseringar. På kort sikt skulle dock den i utredningen föreslagna förändringen att centralisera insamlingen av statistiken till SCB troligen medföra vissa problem. Särskilt skulle institutens förmåga att svara mot de krav myndigheterna ställer i fråga om kvalitet och punktlighet i leveransen av data till olika avnämare (i Riksbankens fall till ECB, BIS, IMF, OECD m.fl.) sättas på prov. För närvarande pågår också ett projekt som syftar till en långtgående samordning av datainsamlingen och databashantering hos Finansinspektionen och Riksbanken. Om detta blir framgångsrikt skulle det innebära betydande effektivitetsvinster både hos myndigheterna och de rapporterade instituten. När projektet har genomförts kan det finnas anledning att aktualisera frågan om det finns ytterligare effektivitetsvinster att hämta genom att sammanföra statistikinsamlingen till en och samma myndighet.

På direktionens vägnar:

Urban Bäckström

Kerstin Alm

I beslutet har deltagit: Urban Bäckström (ordförande), Lars Heikensten, Eva Srejber, Villy Bergström och Kerstin Hessius.
Föredragande har varit Johan Molin.