

Anförande

Vice riksbankschef Stefan Ingves

MÅNDAG DEN 9 JUNI 1997

Finansiell Infrastruktur - Vart är vi på väg och varför?

Stockholms Handelskammars årsmöte den 9 juni 1997

1 Inledning

Först låt mig få tacka för att jag fått tillfälle att delta idag och ge min syn på utvecklingen inom den finansiella sektorn. Jag kommer att prata om olika frågeställningar som på ett eller annat sätt berör utvecklingen av den finansiella infrastrukturen i Sverige. I en alldeles färsk uppsats av prof Michael Brennan hävdar han, fritt tolkat, att information är den finansiella industrins näring och att de system som används för att behandla informationen, åstadkomma affärer och återsprida information representerar den finansiella sektorns matsmältningssystem som omvandlar information till energi, affärer och vinst. Eftersom alla intagit en näringsrik och god lunch är det måhända inte alldeles fel att ägna en stund åt funderingar kring den finansiella sektorns matsmältningssystem.

Förändringar inom den svenska finansmarknaden är på intet sätt något nytt. Under de senaste dryga tio åren har jag själv varit med om att se de första terminsaffärerna i statsobligationer genomföras, optionsmarknaden har introducerats och vuxit mycket kraftigt, aktiebrevens avskaffande, golvhandeln på börsen har försvunnit, hela börsregelverket har ändrats radikalt och ytterligare regeländringar är på gång. Eftersom avregleringarna i Sverige kom sent har det under det gångna decenniet gällt att komma ikapp. Det har vi också gjort men

ingenting varar för evigt. Dagens diskussion handlar om hur vi fortsatt skall klara en god utveckling. Jag kommer i det följande att i huvudsak beröra de frågeställningar som behandlas i min rapport Synpunkter på den svenska finansiella sektorns infrastruktur.

2 Varför en väl utvecklad finansiell sektor ?

I samhällsdebatten är begrepp som har med "marknaden" att göra ofta värdeladdade och det finns olika åsiker om det är bra eller mindre bra med en väl utvecklad finansiell sektor i en ekonomi. Låt mig på den här punkten vara tydlig. Enligt min uppfattning producerar de finansiella marknaderna tjänster om är till stor nytta i en modern väl fungerande marknadsekonomi. De produkter som den finansiella sektorn producerar gör det möjligt för företag och hushåll att omvandla sparande till investeringar samtidigt som det är möjligt att hantera ekonomiska osäkerheter på ett effektivt sätt. Med ett litet slarvigt språkbruk man man säga att det handlar om att förpacka och distribuera risk och avkastning. Finansiella produkter och tjänster tjänar som smörjmedel i ekonomin. Effektiva finansiella marknader bidrar till att sänka kostnaderna och minska riskerna vid produktion av varor och tjänster. En väl fungerande finanssektor befördrar därigenom tillväxt och sysselsättning.

Med ett sådant här synsätt spelar det då någon roll var den finansiella aktiviteten sker? Är det bra om transaktionerna sker i just Sverige, kan de inte lika gärna ske utomlands? I en teknisk mening kan numera finansiella transaktioner ske snart sagt var som helst i världen. Hur definierar man t ex var en transaktion sker på Internet och spelar det någon roll?

Finansiella transaktioner handlar inte enbart om teknologi. Det handlar i lika hög grad om information, kontakter människor emellan och uppbyggnad av kunskap om den finansiella teknologin. Jag tycker att det är av värde för ett land att s a s ha dessa funktioner hemma även om i teknisk mening allt kan utföras någon annan stans. Jag tror t ex att ett land med en likvid inhemsk riskkapitalmarknad troligen har ett bättre utgångsläge när det gäller kapitalförsörjningen till näringslivet än länder i avsaknad av en sådan. En livskraftig finansmarknad ger viktiga spin-offeffekter på sysselsättning och produktion inom relaterade näringar t ex inom IT branschen. Sverige ligger långt framme i den tekniska utvecklingen och har en god utbildningsnivå inom det finansiella området. Att bibehålla och utveckla kompetens inom det finansiella området är enligt min mening värdefullt för

landets ekonomiska utveckling. Det är det här synsättet som varit vägledande när jag under vintern och våren kommit att arbeta med frågor kring den svenska finanssektorns infrastruktur.

3 Dagens finansiella marknad

Vilka krafter påverkar då utvecklingen av den finansiella sektorn idag? Man kan alltid diskutera hur man skall beskriva en föränderlig värld. Här använder jag mig av några faktorer så som de har listats i den ovan nämnda uppsatsen av Brennan.

Globalisering

Under en längre tid har det funnits en stark trend mot ökad frihandel med både varor och tjänster. Den fria etableringsrätten och handeln med finansiella tjänster inom EU är för Sveriges del ett steg på vägen mot allt mer internationalsierade finansiella marknader. Konkurrensen både avseende finansiella produkter och själva transaktionsteknologin ökar. Avkastningsdifferenser jämnas på sikt ut och allt fler kan dra nytta av de diversifieringsmöjligheter som globaliseringen leder till.

Regelharmonisering

Som komplement till frihandelstrenden har det på senare år skett en allt mer långtgående regelharmonisering i varje fall mellan industriländerna. Historiskt har alla nationalstater skapat regelverk som innehåller en hel del specifikt nationella arrangemang. I takt med den tilltagande frihandeln med finansiella tjänster pågår det parallellt ett mycket intensivt regelharmoniseringsarbete. Det här arbetet leder gradvis till att accentuerade nationella egenheter tenderar att försvinna, dvs spelets regler blir allt mer likformiga världen över. Denna internationella standardisering underlättar handel med finansiella tjänster samtidigt som konkurrensmöjligheterna ökar. Regelharmoniseringen reser också den svåra frågan hur vi skall utveckla ett effektivt regelverk dels i konkurrens med andra och dels i samarbete med andra.

Teknologin

Den tekniska utvecklingen gör det allt lättare att skapa och distribuera finansiella tjänster. Detta leder till lägre inträdesbarriärer vilket i sin tur ökar konkurrensen.

Globaliseringen, regelharmoniseringen och den tekniska utvecklingen pekar alla i samma riktning. Det blir lättare att producera och distribuera finansiella tjänster och det blir allt mindre meningsfullt att bibehålla nationella särarter åt det kraftigt begränsande hållet. Finansiella tjänster har länge varit nationellt definierade och helt lokalt producerade. Utvecklingen pekar mot en tjänstehandel som inom det här området kommer att påminna allt mer om den internationella varuhandeln. Utvecklingen pekar kort och gott i riktning mot att konkurrensen kommer att öka.

Den svenska finanssektorns position

Om perspektivet vidgas litet bortom Kungsträdgården finns det många sätt att beskriva hur den svenska finansiella sektorn förhåller sig till den i andra länder. Här begränsar jag mig till EU och jämförelserna har inte på något sätt ambitionen att vara fullständiga eller nödvändigtvis de mest lämpliga när det gäller att beskriva den svenska finansiella sektorns position i Europa. De belyser dock på ett ganska tydligt sätt hur vi förhåller oss storleksmässigt till andra marknader.

Om man rangordnar kreditinstitutens totala balansomslutning kommer vi på tionde plats i EU och vår balansomslutning är omkring en tiondel av balansomslutningen i Tyskland.

Bland aktiebörserna ligger vi omsättningsmässigt på sjunde plats med en omsättning som är omkring åtta gånger större i London. På derivatsidan ligger vi på fjärde plats efter Storbritannien, Tyskland och Frankrike.

När det gäller fondförmögenhet i värdepappersfonder ligger vi på nionde plats med en fondförmögenhet sexton gånger större i Frankrike.

När det gäller emissioner av räntebärande värdepapper ligger vi på sjätte plats med en emissionsvolym drygt fyra gånger större i Tyskland.

Med den här typen av rangordningar är bilden ganska entydig. Finansiella marknader har historiskt, förutom i några få stora finansiella centra, varit nationellt definierade och knutna till storleken på den egna ekonomin. Givet storleken på den svenska ekonomin ligger vi, som siffrorna visar, någonstans i mitten i en EU-rangordning men i de flesta fall långt under de stora länderna. Ett undantag är derivatmarknaden som visar att produktutveckling kan löna sig. I ett Europa med fria kapitalrörelser och fri etableringsrätt innebär det här att det alltid kommer att

finnas konkurrenter eller potentiella konkurrenter som agerar på en marknad som är större än vår egen. Med det här synsättet blir också slutsatsen att konkurrensbilden och synen på konkurrensfrågor blir helt olika beroende på om man anlägger ett strikt nationellt eller ett europeiskt perspektiv. Givet de utvecklingstendenser om jag skissat ovan är det enligt min mening ett europeiskt eller i förlängningen ett globalt perspektiv som man bör ha när man diskuterar utvecklingen inom den svenska finansiella sektorn. Det här synsättet utesluter på intet sätt egna svenska lösningar men man måste vara medveten om att verksamhetsförutsättningarna under överskådlig tid kommer att vara helt annorlunda än den slutna och "hemsnickrade" värld som vi under det senaste decenniet arbetat så hårt för att komma bort ifrån.

4 Verksamhetsförutsättningar

Finansmarknaden utgör en viktig del av samhällsekonomin och kan om den utvecklas bidra till att stärka den svenska ekonomin. Om vi inte klarat att möta konkurrensen finns det en risk att handeln med finansiella instrument söker sig till andra marknader. Vid en fallande omsättning måste den fasta kostnaden för att vidmakthålla handelssystem mm fördelas på färre transaktioner, kostnaderna ökar och handeln försvåras. En sådan utveckling kan då också påverka kapitalförsörjningen negativt. En sådan utveckling är inte, med mina utgångspunkter, önskvärd.

För att en relativt liten marknad som den svenska skall kunna hävda sig måste den framstå som attraktiv i jämförelse med konkurrenterna. Marknaden skall ha en hög likviditet och en väl fungerande infrastruktur. För att värdepappersmarknaden skall kunna fungera måste det finnas en infrastruktur som på ett enkelt sätt gör det möjligt för köpare och säljare att mötas. Denna infrastruktur omfattar ett antal sammanlänkade delar som på olika sätt är beroende av varandra.

De metoder, regelverk och den kapitalstock som krävs för att hantera information, matchning av affärer, äganderättsövergång och registrering och betalning utgör i vid mening vad man kan kalla för den finansiella infrastrukturen. Med dagens tekniska utveckling består denna infrastruktur i hög utsträckning av datasystem av olika slag. Utvecklingen av den finansiella infrastrukturen handlar därför idag mycket om datasystem, vem som har tillträde till systemen, hur de kommunicerar med varandra och vem som äger dem. Datasystemen kombineras sedan ihop med

de juridiska regelverken för att definiera de finansiella produkterna och transaktionskedjan. När man i denna värld skapar finansiella produkter är fyra faktorer av avgörande betydelse.

- Kostnaderna för att utföra finansiella transaktioner får inte överstiga kostnaderna på konkurrerande marknadsplatser.

- Det får inte föreligga några hinder eller så få hinder som möjligt för att en aktör skall kunna få tillträde till marknadsplatsen. Det gäller såväl olika typer av aktörer som mellan länder.

- Valet av transaktionsteknologi i hela transaktionskedjan måste hålla hög internationell klass och bygga på internationell standard.

- Kunskapen om finansiella produkter, produktutveckling och finansiella regelverk måste hålla hög internationell nivå.

Den svenska marknaden måste helt enkelt framstå som lättillgänglig och effektiv. Om det är tekniskt besvärligt och dyrt att utnyttja den svenska marknaden är det tämligen enkelt för såväl utländska som svenska aktörer att hitta en alternativ marknad eller för utländska placerare att hitta substitut för svenska placeringar i sina portföljer.

5 Några aktuella frågeställningar

Under den gångna vintern har jag på uppdrag av Finansdepartementet redogjort för min syn på utvecklingen av den finansiella infrastrukturen. De synpunkter jag kommit fram till har sina utgångspunkter i hög grad i den utvecklingsbild som jag har skissat ovan. Med en viss omgruppering och sammanslagning kan man säga att jag haft synpunkter på tekniska frågor, juridiska frågor, ägarfrågor och kunskapsfrågor. Arbetet har sedan fortsatt under våren bl a på den statliga sidan där en del av dessa frågeställningar behandlas dels i promemorian Förstärkt tillsyn över börser (Ds 1997:40) och i Budgetpropositionen (1996/97:150).

Teknik

Bedömda var för sig i ett internationellt perspektiv ligger de fyra centrala infrastruktursystemen på den svenska marknaden, Fondbörsen, OM, VPC och RIX,

relativt väl framme. Med hänsyn till den internationella utvecklingen är det, enligt min mening, nödvändigt att se över den tekniska integrationen mellan systemen för att säkra en positiv utveckling av den svenska finansmarknaden. En integration av hela transaktionskedjan -avslut, clearing, avveckling och kontoföring - skulle förenkla tillgången till den svenska marknaden och därmed stärka dess konkurrenskraft samt också bidra till en välkommen riskreducering i det finansiella systemet. Hög säkerhet både operationellt och riskmässigt är en konkurrensfaktor i sig. Utvecklingen går allt mer mot transaktioner i realtid vilket är något som påverkar hela transaktionskedjan. Det i sin tur kräver ett tekniskt samarbete för att kunna förverkligas. På det tekniska planet tycker jag också att det är angeläget att finna former för att dematerialisera värdepapper så att vi inte längre behöver den manuella värdepappershanteringen (mvps). Det vore också värdefullt att genomföra en benchmarkstudie för att positionsbestämma den svenska marknaden i förhållande till andra marknader. Diskussioner pågår också om hur vi skall hantera alla dessa frågor.

Juridik

Finansdepartementet har alldeles nyligen i en promemoria kommit med en rad förslag inom börsområdet. Jag skall inte här diskutera alla förslagen utan bara fästa er uppmärksamhet på två av förslagen. För det första framläggs nu ett förslag till hur hanteringen av disciplinärenden skall gå till när man bedriver börsverksamhet. Det här är en fråga som diskuterats en hel del och som inte kom att regleras senast borslagstiftningen gjordes om. För min del tycker jag att det är bra att frågan behandlas och att det nu finns ett konkret förslag till hur disciplinfrågor skall regleras. För det andra föreslås att det skall vara möjligt med direktaccess på en börs, dvs fyller man vissa krav behöver man inte vara värdepappersinstitut för att handla på börsen. Det är en fråga som kan väcka starka känslor men icke desto mindre tycker jag det är bra att vi nu fått ett lagförslag som möjliggör direktaccess. Med dagens teknologi och den utveckling som pågår förefaller direktaccess enligt min mening vara en rimlig åtgärd. Om man inte absolut måste handla via mellanhänder skapar man ett system som tydliggör det mervärde som mellanhänderna måste skapa för att den transaktionskanalen skall väljas.

I min rapport föreslog jag att VPCs monopol på kontoföring med stöd av aktiekontolagen bör tas bort. Enligt min mening bör den lag vi har idag ersättas med en ny lag som inte är bolagspecifik utan generell när det gäller regler för kontoföring. Inom det här området behöver lagen ändras ungefär på samma som som skedde med borslagstiftningen under början av 90-talet. I vårens

budgetproposition behandlas bl a ägarfrågor rörande VPC. I samband med de diskussionerna är det angeläget att parallellt driva ett lagstiftningsprojekt som tar hand om de lagändringar som behöver göras.

Ägarfrågor

I min tidigare PM konstaterade jag att det är svårt att finna några principiella invändningar mot en eventuell sammanslagning av Fondbörsen och OM. Det finns enligt min mening ingen anledning att idag ändra på det synsättet. Intressenterna på den svenska finansmarknaden har berättigade krav på att en eventuellt omformad marknadsplats konstrueras så att integritet, neutralitet och genomlysning uppnås. Den slutliga utformningen av en ny marknadsplats utgör en del av förhandlingarna mellan parterna. Precis som i andra affärssammanhang är det här fråga om ekonomiska villkor, val av bolagskonstruktioner, ägarspridning, inflytandefrågor mm. Budgetpropositionens ställningstaganden om ägandet i VPC och en extra utdelning på 500 mkr från Securum gör det möjligt för staten att på ett mer aktivt sätt än annars att delta i diskussionerna, vilket är något som vi också är beredda att göra. Hur en lösning skall se ut är det idag för tidigt att uttala sig om. Det är många olika intressen som skall komma till tals i den process som vi nu har framför oss.

Jag noterar med tillfredställelse att budgetpropositionen också gör det möjligt att på ett aktivt sätt börja arbeta med frågor rörande VPC utöver den lagstiftningsprocess som jag nämnde ovan. VPC har idag värdepapper till ett värde av omkring 4000 miljarder registrerade i sina system. Vi talar följaktligen här om en mycket väsentlig del av den svenska finansiella infrastrukturen, bl a är en stor del av den svenska statskulden registrerad i systemet. Det här innebär att det ligger såväl i statens intresse, som en stor aktör inom den finansiella sektorn, som för många andra att se till att bolaget utvecklas väl.

Forskning

Finansiella produkter handlar om förpackningsteknologi. Det gäller att förpacka och distribuera olika mönster för avkastning och risk. Många av de nya förpackningarna, de nya finansiella produkterna, är långt ifrån triviala. För att vi skall skapa goda förutsättningar för kompetensutveckling inom det finansiella området behövs det en kunskapsbas både inom branschen men också inom den statliga sektorn så att regelverk och tillsyn utvecklas på ett effektivt sätt. Jag tror

därför att det är angeläget att vi funderar igenom vilka forskningsresurser i finansiella frågor som behövs i landet.

6 Sammanfattning

Jag har idag i allmänna ordalag velat peka på vart utvecklingen är på väg och vad det innebär för vår del i den finansiella sektorn. Här med särskild tonvikt på några centrala delar av den finansiella infrastrukturen. Framgent kommer vi att leva i ett helt öppet finansiellt system med en ökande konkurrens. Det finns inte någon enskild dunderkur som garanterar att vi klarar oss väl i den världen däremot finns det många olika åtgärder och ett långsiktigt gnetande som sammantaget ger oss goda förutsättningar att klara framtiden på ett bra sätt. Vårens arbete på den offentliga sidan kan man se som ett sätt att kratta i manegen. Nu gäller det att arbeta vidare på ett konstruktivt sätt.

Referenser: - M.J Brennan, Developments in the Financial Sector
- Förstärkt tillsyn över börser, Ds 1997:40
- 1997 års ekonomiska vårproposition