

CER

CENTRUM FÖR FORSKNING OM
EKONOMISKA RELATIONER

RAPPORT 2013:14

FINANSIELL KUNSKAP SOM EN DEL AV DEN REGULATIVA AGENDAN



En investering för framtiden



EUROPEISKA
UNIONEN
Europeiska
regionala
utvecklingsfonden



Länsstyrelsen
Västerbotten



Mittuniversitetet
MID SWEDEN UNIVERSITY

Finansiell kunskap som en del av den regulativa agendan

Ulrika Sjödin

Den principbaserade regleringen (PBR) är en modern reglering väl anpassad till finansmarknadens snabba växlingar och produktutveckling. I denna regulativa agenda ingår även målet att allmänheten bättre ska kunna skydda sig från finansiella brott genom ökade finansiella kunskaper och genom att inta en mer aktiv roll på finansmarknaden. Frågan är dock hur detta är tänkt att fungera i praktiken? Denna dokumentstudie undersöker målen och de bakomliggande motiven hos Englands finansinspektion (FSA) under åren 1998-2012. Målen visar sig i första hand vara ekonomiska såsom att upprätthålla förtroendet för marknaden, öka marknadseffektiviteten och minska kostnaderna för finansföretagen och för FSA. Att öka allmänhetens aktivitet på finansmarknaden syftar även det främst till att öka marknadseffektiviteten, och denna agenda förefaller överordnad konsumentskyddet. Målet att "upprätthålla förtroendet" innebär att fokus riktas mot att skydda finansbranschens och myndighetens rykte, snarare än att skydda investerarna. Detta kan leda till att förtroendet för PBR oförtjänt urholkas. Denna rapport bygger vidare på resultaten från den prisbelönta doktorsavhandlingen "*Insiders outside/Outsiders inside – rethinking the insider trader regulation*" (Sjödin, 2006).

Inledning

I början av 2000-talet infördes en ny principbaserad reglering (PBR) i England, USA, Canada och Sverige. Den traditionella värdepappersregleringen hade länge ansetts komma för sent eftersom det ideligen skapats nya finansiella produkter som inte täcktes in av befintlig reglering¹. Den bedömdes därför inte vara effektiv nog när det gäller att stävja brott på finansmarknaden.² Den traditionella regleringen ansågs också vara för kostsam samtidigt som den inte bedömdes tillhandahålla ett tillräckligt gott konsumentskydd.³ Fördelen med PBR var att Finansinspektionerna kunde överge en dyr detaljstyrning av finansföretagen till förmån för mer allmänt beskrivna principer. Allmänna formuleringar ger en viss flexibilitet att i efterhand bestraffa handlingar som visat sig störa marknaden på något sätt men som ännu inte hunnits täckas in av befintlig reglering.⁴ Detta sätt bedömdes därför bättre kunna förekomma och beivra nya finansiella brott. PBR ansågs vara en mer realistisk och ärlig reglering anpassad efter de finansiella marknadernas föränderliga natur.⁵

I och med införandet av PBR bestämdes också att en ökad finansiell kunskap hos allmänheten skulle vara en del av den nya regulativa agendan.⁶ Målet har varit att

¹ Black (2008), Bougen och Young (2000), Burk (1998).

² FSA, Principles Based Regulation: Focusing on the Outcomes that Matter (FSA, April 2007)

³ FSA, Principles Based Regulation: Focusing on the Outcomes that Matter (FSA, April 2007)

⁴ Black (2008).

⁵ Pressmeddelande, Englands Fincial Services Authority (FSA), 21 Jan 2000: New approach will deliver better, more effective regulation.

⁶ Pressmeddelande, Englands Fincial Services Authority (FSA), 21 Jan 2000: New approach will deliver better, more effective regulation.

människor ska våga och vilja fatta finansiella beslut samt klara av att genomföra finansiell handel. Allmänheten skulle i och med den ökade kunskapen kunna ta ökat ansvar för att skydda sig själva från att bli lurade av oseriösa finansiella aktörer och företag. Allmänheten har dock inte visat sig vara särskilt villig att fatta finansiella beslut över huvudtaget.⁷ Forskningen om bristande finansiella kunskaper har därför ökat i omfattning de senaste 10 åren och resultaten visar att ointresset ofta beror på att människorna inte vågar välja eftersom de inte upplever sig ha tillräckliga finansiella kunskaper.⁸

PBR är en modern reglering anpassad till nutidens finansiella marknad där allmänhetens besparingar och pensioner investeras. I och med den senaste finanskrisen ropas det emellertid nu återigen högt på en klassiskt hård reglering. Vissa forskare ifrågasätter om en principbaserad reglering verkligen kan skydda konsumenterna. De menar att PBR bara kräver en miniminivå av gott uppförande, och regleringen har kritiserats för att tillåta företagen att komma undan med detta och därmed ge ett otillräckligt skydd för konsumenterna.⁹ Det finns således anledning att titta mer noggrant på motiven bakom denna reglering, samt lyfta fram hur den var tänkt att fungera i praktiken.

Syfte och tillvägagångssätt

Syftet med denna studie är att öka kunskapen om och förståelsen för hur den nya sortens principbaserade finansiella reglering är tänkt att fungera i praktiken med fokus på konsumentskyddet. Jag har valt att inledningsvis analysera på vilket sätt begreppet "finansiell förmåga"¹⁰ är relaterat till begreppen "reglering", "konsumentskydd" och "ansvar" i rapporter, pressreleaser och tal som offentliggjorts på den engelska finansinspektionens – Financial Services Authority's (FSAs) – hemsida. Metoden är således en kvalitativ dokumentanalys. Tidsramen 1998-2012 valdes i syfte att täcka in alla rapporter som FSA publicerat angående tankegången att sammankoppla finansiell förmåga med reglering, konsumentskydd och ansvar. FSA publicerade under denna tid 23 dokument i form av rapporter, pressmeddelanden och handböcker på ämnet finansiell förmåga. Dessa rapporter ger endast FSAs allmänna bild av finansiell förmåga i samband med regleringen. FSA har dock även publicerat en mängd tal av olika chefer vid olika tillställningar. I dessa tal ger cheferna sina personliga tolkningar av och uppfattningar om hur PBR bör fungera i praktiken. De beskriver även motiven bakom regleringen mer i detalj.

Eftersom syftet med denna studie är att öka kunskapen om, samt förståelsen för, den nya principbaserade regleringen i praktiken valde jag att även analysera 10 slump-

⁷ Bay (2011), Almenberg och Widmark (2011).

⁸ Remund (2010), Huston (2010).

⁹ Walker (2007), Black (2008).

¹⁰ "Financial capability"

mässigt utvalda tal från samma tidsperiod. Jag valde att studera Englands finansinspektion (FSA) eftersom England är ett föregångsland när det gäller principbaserad finansiell reglering och därmed har väl utvecklade tankegångar, samtidigt som det också är, och länge har varit, ett föregångsland för Sverige i olika sammanhang. Även Sverige har infört PBR och många av de engelska tankegångarna känns igen i de svenska publikationerna, t.ex. kostnadsminskning och ökade finansiella kunskaper hos allmänheten som en del av regleringsuppdraget, även om PBR inte införts fullt ut här. De begrepp som analyseras – ”finansiell förmåga”, ”reglering”, ”konsumentskydd” och ”ansvar” – har hämtats både från FSAs rapporter och från forskningen, det finns drygt 100 vetenskapliga artiklar inom ämnet.¹¹ FSA använder oftast begreppet ”Financial capability” (begreppet betecknar allmänhetens finansiella förmåga) och det är främst detta begrepp jag använder mig av i analysen. För att få en mer övergripande och heltäckande bild av PBR och hur den är tänkt att fungera som konsumentskydd har resultatet av dokumentstudien analyserats i förhållande till talen och till FSAs övergripande lagstadgade mål.

Resultat

Det första som undersöktes var hur ofta och på vilket sätt finansiell förmåga (financial capability) sammankopplas med reglering, konsumentskydd och ansvar. Samtidigt granskades också motiven bakom sammankopplingen. Resultatet visar att 23 av de 28 publikationer som FSA publicerat under tidsperioden 1998-2012 behandlar ämnet ”finansiell förmåga”.

- 9 av dokumenten gör en koppling mellan finansiell förmåga och reglering.
- 7 gör en koppling mellan finansiell förmåga och konsumentskydd.
- 11 gör en koppling mellan finansiell förmåga och ansvar.

Resultaten summeras i nedanstående tabell, som visas i original, dvs. på engelska.

Tabell 1: Motiven bakom sammankopplingen av nyckelbegreppen

Relation between key concepts	Motivations for the link made between key concepts
Financial capability in connection with Regulation	<i>Financial capability is part of an overall regulatory agenda to improve fairness; ensure efficient markets; reduce need for regulatory intervention; reduce the burden on firms; reduce costs for everybody; maintain market confidence.</i>
Financial capability in connection with Consumer protection	<i>Financial capability influences the regulation needed for consumer protection; it is a complement, not a substitute; it enables people to evaluate the need for protection.</i>
Financial capability in connection with Responsibility	<i>Financial capability means a shift in responsibility; it is part of a changing economic and social environment; it is increasing consumer responsibility because a need to be financial capable starts earlier than before; in order to play a more active role in the financial market; it gives societal benefits.</i>

¹¹ Remund (2010), Huston (2010).

Ovanstående analys av publikationerna visar att en ökad finansiell förmåga hos allmänheten är en del av PBR, som syftar till att förbättra förutsättningarna för mer rättvisa handelsförhållanden. Detta anses i sin tur öka marknadseffektiviteten och reducera behovet av regulativa ingripanden, vilket anses reducera finansföretagens kostnader och alla övriga kostnader, samt bidra till att förtroendet för marknaden bibehålls. Den finansiella förmågan anses även påverka behovet av hur mycket reglering som behövs för att skydda konsumenterna. Att ha en finansiell förmåga anses möjliggöra för människor att själva göra de bedömningar som krävs för att kunna skydda sig, men den finansiella förmågan sägs dock endast vara ett komplement till, inte ett substitut för, reglering. Den nya principbaserade regulativa agendan handlar därmed om ett ökat ansvar för allmänheten att skaffa sig tillräckligt med finansiell kunskap för att kunna undvika att bli lurad. Ökad finansiell förmåga anses även betyda ett skifte i ansvar i en föränderlig ekonomisk och social verklighet där människor förväntas inta en mer aktiv roll på finansmarknaden, vilket betyder att behovet av finansiell förmåga börjar tidigare i livet än förut. Att människor antar en mer aktiv roll på finansmarknaden anses gagna hela samhället.

Sammantaget visar analysen av dokumenten att motiven bakom den nya regleringen i första hand är ekonomiska snarare än moraliska eller etiska, eftersom de oftast anges i ekonomiska termer såsom ökad marknadseffektivitet och minskade kostnader för såväl finansföretagen som för samhället, snarare än i rättvisetermer.

I nästa steg undersöktes motiven bakom sammankopplingen genom en djupare analys av FSAs mål, pressreleaser och tal. Vad innebär denna regulativa agenda för skapandet av rättvisa handelsförhållanden och för förtroendet för finansmarknaden och för de reglerande myndigheterna i praktiken?

Sammanfattning av FSAs mål, pressreleaser och tal

Målen för FSAs nya regulativa agenda angavs i *the Financial Services Markets Act* enligt följande¹²: *Förtroende*: att upprätthålla förtroendet för det finansiella systemet; *Finansiell förmåga*: att främja allmänhetens förståelse för det finansiella systemet; *Skydda konsumenterna*: att säkra en lämplig grad av skydd för konsumenterna; *Skydda finansföretagen*: minska i vilken utsträckning det är möjligt för en reglerad verksamhet att användas för ett ändamål i samband med ekonomisk brottslighet.

Först på tredje plats kommer således målet att säkerställa en "lämplig grad av skydd för konsumenterna". Den fjärde punkten handlar om att skydda finansföretagen från

¹² The Financial Services Markets Act. www.fsa.gov.uk

Maintaining confidence in the financial system; Promoting public understanding of the financial system; Securing the appropriate degree of protection for consumers; and Reducing the extent to which it is possible for regulated business to be used for a purpose connected with financial crime.

brott. Här kan man som läsare undra över FSAs fokus och prioritet. Dokumentanalysen visar att FSA önskar ett skifte i ansvar; att allmänheten skall öka sin finansiella förmåga i syfte att skydda sig själva och anta en mer aktiv roll på finansmarknaden, vilket enligt FSA skulle gagna både marknadseffektiviteten och samhället i stort. Vad består då FSAs konsumentskydd av?

Det finns 11 engelska regleringsprinciper, den sjätte rör konsumentskyddet och lyder: *"A firm must pay due regard to the interests of its customers and treat them fairly"*¹³ Dessutom finns principen *"Treating Customer Fairly"*, vilken innehåller 6 mer detaljrika bestämmelser som stipulerar att:

Konsumenter ska kunna känna sig trygga i att de behandlas rättvist; att det som säljs skall tillfredställa konsumenten; att konsumenterna ska få fullständig information innan, under och efter försäljningen; att rådgivning skall ta hänsyn till kundens omständigheter; att de finansiella produkterna presterar som förväntat; att kunderna inte ska mötas av oresonabel inlåsning så att de inte kan klaga och inte kan byta produkt eller företag.¹⁴

FSA samlar även in och utvärderar en rad olika uppgifter: uppdragsforskning; insikter om marknad och konsumentbeteende; ekonomisk- och marknadsanalys; konsumentklagomål och förfrågningar; medieanalyser; samt information från konsumenter, konsumentorganisationer och företag. För att få insikt i konsumentproblem upprätthålls kontakter med flera konsumentorganisationer och andra externa organ som ger relevant information.¹⁵ Ingripandet på konsumenternas sida är förstås avgörande, men historiskt har mycket få ingripanden gjorts.¹⁶ Om en kund inte behandlats rättvist kan FSA således gripa in, men PBR innebär också att ansvaret för att bestämma principernas innehåll delas mellan FSA och finansbranschen. Exakt vad som ska anses vara *"rättvist"* var tänkt att diskuteras fram i dialog med finansföretagen, och den självreflektion detta innebär är tänkt att fungera som ett sätt att internalisera principens moraliska värden.¹⁷ FSA menar dock att en mer principbaserad metod skulle innebära att företagen *"...bör ha goda möjligheter att bedöma detaljerna i hur man bäst bör göra för att leverera dessa resultat på marknaden, och därmed till exempel leverera en rättvis behandling till sina kunder på ett sätt som är förenligt med deras kommersiella mål"*.¹⁸ FSA hade till och med 2012 inte stämt många företag för brott mot principen *"Treating Customers Fairly"*, men desto oftare ingripit för brott mot marknadens funktionssätt.¹⁹

¹³ FSA Principles handbook, www.fsa.gov.uk

¹⁴ Financial Conduct Authority, (FCA f.d FSA), "The FCA.s approach to advancing its objectives", juli 2013.

¹⁵ Financial Conduct Authority, (FCA f.d FSA), "The FCA.s approach to advancing its objectives", juli 2013.

¹⁶ Black (2008), Bainbridge (2001).

¹⁷ Black (2008).

¹⁸ Tal av Clive Briault FSA, VD för Retail Markets, St Johns College Cambridge, 24 juli 2006.

¹⁹ Se exempelvis fallet med Citigroup Inc. som fick betala 25 miljoner dollar i böter efter att några handlare hade skapat en handelsstrategi, kallad Dr Evil, som gick ut på att sälja ut europeiska statsobligationer de inte ägde och sedan köpa tillbaka dem billigare, en strategi som skakade marknaden för europeiska statsobligationer i aug 2004.

Att låta finansföretagen vara med och bestämma innehållet i regleringen är en djärv och revolutionerande idé, men gränsen mellan finansinspektionen och finansföretagen, mellan offentligt och privat, blir samtidigt mer diffus och oklar.²⁰ En av FSAs chefer uttrycker också helt andra syften med den regulativa agendan; att dessa flexibla principer bör göra det möjligt för företagen att konkurrera och förnya sig mer effektivt i produktdesign och kundservice.²¹ Vad har detta med konsumentskydd att göra? PBR verkar vara till för finansbranschen snarare än för att skydda konsumenterna. FSAs fjärde lagstadgade mål handlar om att "skydda finansföretagen" mot enskilda personer som begår brott; formuleringen framställer finansföretagen som oskyldiga och potentiella offer för ohederliga individer snarare än att olika oetiska beteenden skulle vara en del av kulturen.

Mellan 2000 och 2009 verkar dock FSAs huvudfokus vara att skapa en ny finanskultur bland allmänheten som lösning på problemen. En av FSAs chefer lyfter fram att det behövs en ny konsumentkultur.²² Många har även ifrågasatt om FSA ens kommer att våga ingripa mot företagen eftersom det påverkar bilden av finansmarknaden.²³ När man läser FSA-talen förstår man att det främst är finansbranschens rykte som står på spel. Detta skvallrar också FSAs första mål om: "*Att upprätthålla förtroendet för marknaden*".

FSAs ton förändras några år efter finanskrisens start, och nu vill FSA delvis återgå till den gamla regleringssynen och använda tungt "lagstiftningsartilleri" snarare än "regulativa samtal" för att visa att de menar allvar. Organisationen omskapades och delades upp. Ordföranden för FSA, Lord Turner, menar att FSAs tillsynstillvägagångssätt varit långt ifrån perfekta – faktiskt "klart otillräckliga".²⁴ I fokus hamnar nu tre nya saker: kapital, likviditets- och tillgångskvalitet, vilka anses vara viktiga för stabiliteten. Även om Lord Turner, till skillnad från de tidigare talarna, var villig att erkänna problemen i branschen, identifierar även han finansindustrins och finansinspektionens rykte, inte investerarna, som de viktigaste offren. Att skapa en ny tillsynsorganisation kommer enligt Turner att vara "*ett tillfälle att lägga bakom oss det skadade ryktet som FSA drabbats av till följd av brister före krisen*".²⁵ Han påtalar också att "*LIBOR-skandalen har orsakat ett hårt slag mot banksektorns rykte*".²⁶

²⁰ Black (2008).

²¹ Tal av Clive Briault FSA, VD för Retail Markets, St Johns College Cambridge, 24 juli 2006.

²² "reducing the extent to which it is possible for regulated business to be used for a purpose connected with financial crime."

²³ Tal av Philip Robinson, Financial Crime & Intelligence Division Director BBA på The Annual Financial Crime conference, 25 Nov 2008:

²⁴ Walker (2007), Black (2008).

²⁵ Tal av Lord Turner, FSA Chairman vid The FSA Annual Public Meeting, 3 juli 2012.

²⁶ Tal av Lord Turner, FSA Chairman vid The FSA Annual Public Meeting, 3 juli 2012.

Slutdiskussion

PBR är en modern reglering som är väl anpassad till finansmarknadens snabba växlingar och produktutveckling. De regulativa samtalen är också en bra ambition eftersom en diskussion om principernas innehåll ger grund för nya insikter som kan omskapa kulturen. Detta givet att inte finansföretagen i hemlighet uppmuntrar motsatta incitament. Men myndighetens (FSAs) fokus på att göra allmänheten mer finansiellt kapabel i syfte att göra den till en mer aktiv aktör på finansmarknaden och på så sätt öka marknadseffektiviteten, förefaller överordnat fokuset på att skydda den från att bli lurad. Anmärkningsvärt är också att myndighetens fokus verkar vara att skydda finansbranschens och myndighetens rykte, snarare än att skydda investerarna från oförskyllda förluster. Detta förefaller vara en effekt av att myndighetens första mål är att "upprätthålla förtroendet".

Det är ganska känt bland forskare att regleringar främst syftar till skapa och skydda marknaden²⁷, men detta är inte något människor i allmänhet vet om. De flesta tror att regleringar är till för skydda allmänheten. Att sätta förtroende som första punkt kan göra att allmänheten inte får något förtroende för vare sig myndigheten eller marknaden eftersom prat är något annat än handling. "Förtroende", är något som samhället aldrig kan fungera utan, det är det tysta osynliga kittet som håller ihop samhället.²⁸ Vi har tillit och märker oftast inte att vi litar på något tills dess att förtroendet raserats. Vi kan inte skapa förtroende genom att prata om det, tvärtom är förtroende något som byggs upp medan vi gör vanliga saker och pratar om något annat. I själva verket kan för mycket prat om att skapa förtroende och tillit göra att vi undrar om vi ska ha något förtroende alls, och det kan faktiskt orsaka misstro.²⁹ Regleringar som syftar till att skapa förtroende kanske inte enbart förblir ineffektiva i att producera den önskade effekten, de kan också ha den oönskade effekten att skapa ett felaktigt intryck av att faktiskt ha hanterat problemet.³⁰ När det gäller allmänheten talas det om konsumentskydd i relativa termer, det som starkt fokuseras är konsumenternas eget ansvar att skydda sig själva. Ytterst verkar den nya regulativa andan framför allt syfta till att få människor att spela en mer aktiv roll på den finansiella marknaden. Detta kan undergräva förtroendet för regleringen.

²⁷ Abolafia (1996).

²⁸ Kristensson Uggla (2002).

²⁹ Kristensson Uggla (2002).

³⁰ Niemeyer (2001).

Referenser

- Abolafia, M. (1996), *Making markets – opportunism and restraint on Wall Street*, Harvard University Press, Cambridge.
- Almenberg J. och Widmark O. (2011), "Numeracy and financial literacy among Swedish adults", *Social Service Research Network*, April, Elektronisk kopia tillgänglig på: <http://ssrn.com/abstract=1756674>
- Bay, C. (2011), "Framing financial responsibility: An analysis of the limitations of accounting", *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 22, s. 593-607.
- Black, J, Hopper, M. och Band, C. (2007), "Making success of principle-based regulation", *Law and Financial Markets Review*, Special Issue, Maj, s. 191-206.
- Black, J. (2008), "Forms and paradoxes of principles based regulation", *Law, Society and Economy, Working Papers*, 13/2008. Tillgänglig på <http://ssrn.com/abstract=1267722>
- Bougen, P.D. och Young, J.J. (2000), "Organizing and regulating as rhizomatic lines: Bank fraud and auditing", *Organization*, Vol. 7, Nr. 3, s. 403-406.
- Burk, J. (1988), *Values in the marketplace. The American stock market under federal securities law*, Walter de Gruyter & Co, Berlin.
- Huston, S.J. (2010), "Measuring financial literacy", *The Journal of Consumer Affairs*, Vol. 44, Nr. 2, s. 296-316.
- Kristensson Uggla, B. (2002), *Slaget om verkligheten. Filosofi – omvärldsanalys – tolkning*, Brutus Östlings Bokförlag Symposium, Höör.
- Niemeyer, J. (2001), "Where to go after the Lamfalussy report? An economic analysis of securities regulation and supervision", *Finansinspektionen*, (2001: 8) DNR 01-10851-600
- Remund, D. (2010), "Financial literacy explicated: The case for a clearer definition in an increasingly complex economy", *The Journal of Consumer Affairs*, Vol. 44, Nr. 2, s. 276-295.
- Sjödin, U. (2006), *Insiders outside/Outsiders inside – rethinking the insider trader regulation*, Doktorsavhandling, Stockholms universitet, Stockholm.
- Walker, R.G. (2007), "Reporting entity concept: A case study of the failure of principles-based regulation", *Abacus*, Vol. 43, Nr. 1, s. 49-75.