



EKONOMIHÖGSKOLAN
Lunds universitet

FEK 582, Kandidatuppsats
10 poäng HT 2005
Löpnr: 12348

En utredning av:
**MiFID:s kommande påverkan på den
svenska värdepappersmarknaden**

Handledare:
Tore Eriksson

Författare:
Annika Nilsson 830911
Elena Jakobsson 841119

Sammanfattning:

Titel: En utredning av: MiFID:s kommande påverkan på den svenska värdepappersmarknaden

Seminariedatum: 18 januari 2006

Kurs: FEK 582 Kandidatseminarium, 10 poäng

Författare: Annika Nilsson, Elena Jakobsson

Handledare: Tore Eriksson

Fem nyckelord: MiFID, harmonisering, värdepappersmarknad, Europeiska Unionen, direktiv

Syfte: Att få ökad förståelse och insyn i EU direktivet MiFID och dess eventuella konsekvenser för den svenska värdepappersmarknaden och dess aktörer ur ett effektivitetsperspektiv.

Metod: Vi har valt att arbeta utifrån en kvalitativ metod. Detta för att kunna gå på djupet i ämnet och skapa en ökad förståelse för direktivet. Tillvägagångssättet är i huvudsak dokumentstudier och intervjuer.

Teoretiskt perspektiv: Vi kommer att försöka besvara problemställning med hjälp av tre teorier. Effektivitetsteorin, en teori som behandlar marknaden av finansiell rådgivning och slutligen en teori som tar upp hur diversifiering av värdepapper över landets gränser skulle öka individens välfärd.

Empiri: Vår studie avser att undersöka ett EU-direktiv som kommer att införlivas under 2007. Syftet med direktivet är att harmonisera reglerna på värdepappersmarknaderna inom EU.

Resultat: Vi har kommit fram till att MiFID kommer att kosta framförallt tid och pengar men att säkerheten vid värdepappershandel kommer att öka. Direktivet kommer även att öka möjligheterna till utländsk värdepappershandel, dock ej förrän på lång sikt.

Abstract

Title: An investigation of: MiFID's future impact on the Swedish security market.

Seminar date: January 18th 2006

Course: FEK 582, Bachelor thesis in Business Administration, 10 Swedish credits (15 ECTS)

Authors: Annika Nilsson, Elena Jakobsson

Advisor: Tore Eriksson

Key words: MiFID, harmonise, security market, European Union, Directive

Purpose: To get knowledge and a view about MiFID and the effect that it brings on the Swedish security market and the main figures on the market looked at from an effectiveness perspective.

Methodology: We use a qualitative method throughout the paper. With the qualitative data we can go deeper into the subject to create a general distinction about MiFID and a broader knowledge about the directive. Our main methods in collecting data are interviews and document studies.

Theoretical Perspectives: We use three different theories to explain the directive. The efficiency theory, a theory of the market of financial advisors and finally a theory, which says that diversification over the borders should improve the individuals' finance.

Empirical Foundation: Our goal is to study a new directive from the European Union called MiFID. MiFID is going to be implemented in 2007. The purpose of the directive is to make the rules in all the security markets within the European Union alike.

Conclusions: We have come to the conclusion that MiFID will cost a lot of time and money but that the safety regarding securities will increase. The directive will increase the foreign security exchange but not in short terms.

Förord

Vi hoppas att vår uppsats ska öka kunskapen kring MiFID-direktivet och dess eventuella konsekvenser. Detta ämne är något som vi anser är mycket aktuellt inom finansieringsområdet och som dessutom är mycket intressant för oss.

Vi vill rikta ett stort tack till vår handledare Tore Eriksson som ställt upp med sin kunskap och erfarenhet. Vidare är vi mycket tacksamma över alla våra respondenter som bidrog med sina tankar och uppfattningar om MiFID. Vi är dessutom väldigt tacksamma för stödet och korrekturläsandet från våra nära och kära.

Lund 2006-01-11

Elena Jakobsson

Annika Nilsson

Innehållsförteckning

Ordlista och förklaring av begrepp:.....	6
1. Inledning	7
1.1 Bakgrund	7
1.2 Problemdiskussion	9
1.3 Problemställning.....	11
1.4 Syfte	11
1.5 Avgränsningar	11
1.6 Målgrupp	12
1.7 Fortsatt disposition	12
2. Metod	13
2.1 Metodologiska övervägande	13
2.1.1 Kvalitativ eller Kvantitativ ansats.....	13
2.1.2 Induktiv eller deduktiv metod	14
2.2 Datainsamling.....	15
2.2.1 Dokumentstudier	16
2.2.2. Intervjuer.....	17
2.2.3 Urval av respondenter.....	18
2.2.4 Svartsbortfall.....	20
2.3 Källkritik	20
3. Praktisk referensram	22
3.1 MiFID:s innebörd	22
3.2 Hur värdepappersmarknaden ser ut idag.....	24
3.3 Gällande lagar och regler på värdepappersmarknaden	25
3.4 Källkritik av praktisk referensram.....	26
4. Teoretisk referensram	27
4.1 Marknadseffektivitet	27
4.2 Marknaden för finansiell rådgivning.....	28
4.3 Diversifiering över gränserna.....	29
4.4 Källkritik avseende teorin	30
5. Empiri	31
5.1 Studie av MiFID-direktivet	31
5.2 Intervjuerna	35
5.2.1 Bjarne Persson, Swedbank Markets.....	35
5.2.2 Janne Lauha, Värdepapperscentralen, NCSD-group	37
5.2.3 Lars Afrell, Finansdepartementet	38
5.2.4 Mats Beckman, OMX.....	38
5.2.5 Vigg Troedsson, Fondhandlare Föreningen	40
5.2.6 Ülle-Reet Jakobson, Finansinspektionen	42
5.2.7 Johan Lycke, SEB, Enskilda Securities	45
5.2.8 Bengt Ljung, Veckans Affärer	47
5.2.9 Jonas Myrdal, Swedbank Markets	47
5.2.11 Källkritik vid intervjuerna.....	50
6. Analys	51
6.1 Problemidentifiering.....	51
6.2 Likheter och olikheter i empirin.....	52
6.3 Koppling mellan teori och empiri	53

7. Slutsats	55
7.1 Avslutande slutsatser	55
7.2 Avslutande betänkligheter och sammanfattning	56
7.2 Förslag till vidare forskning	57
8. Källförteckning	58
8.1 Publicerade källor	58
8.2 Lagtext	59
8.3 Muntliga källor	59
8.4 Elektroniska källor	60
8.5 Övriga	61
Bilaga 1	62

Ordlista och förklaring av begrepp:

MiFID	Markets in Financial Instruments Directive. Nytt direktiv som ska harmonisera reglerna på värdepappersmarknaderna inom EU.
ISD	Investment Service Directive. Det direktiv som gäller fram till dess att MiFID implementeras. ISD försökte uppfylla en del av det som nu även finns i MiFID.
Lamfalussyprocessen	Processen som EU har stiftat för att skapa en gemensam finansmarknad.
CESR	Europeiska Värdepapperstillsyns Kommittén
Värdepappersföretag	Vi försöker vara konsekventa i användningen och benämner detta begrepp som de företag som sköter handeln med värdepapper.
Värdepappersmäklare	Vi benämner detta som de enskilda personer som sköter värdepappershandeln åt en kund.
MTF-plattform	Multilateral handelsplats
SwedSec AB	Dotterbolag till Svenska Fondhandlar Föreningen som arbetar med licensieringssystem
Best Execution	Köpet skall ske så det utförs till bäst möjliga för kunden
”Barriers to entry”	Svårigheter för företag att etablera sig på marknaden.
Compliance	Bevakning och intern kontroll av att regler och lagar följs inom en organisation

1. Inledning

I detta kapitel vill vi väcka intresset för ämnet hos läsaren. Vi gör detta genom en bakgrund till varför ämnet är intressant och en problemdiskussion som leder fram till vårt syfte samt avgränsningar och målgrupp.

1.1 Bakgrund

I dagens värld måste företag vara innovativa och effektiva för att kunna hålla sig flytande och inte konkurreras ut och tvingas i konkurs. Detta gäller för såväl stora som små företag. Nytt kapital efterfrågas ständigt för att kunna göra de investeringar och nysatsningar som krävs för att hålla företaget i form och för att kunna fortsätta att konkurrera med andra aktörer.

Värdepappersmarknaden kan därför vara en utmärkt plats för såväl företag som privatpersoner att skaffa sig kapital på.¹ Vår ekonomi och värdepappersmarknaden karaktäriseras även av upp- och nedgångar i cykler. Under det senaste seklet har det funnits ett antal aktiebubblor som fått följden att privatspararna förlorat ofantliga summor pengar.² Vad är det då som pressar upp aktiepriserna så mycket att de till slut befinner sig i en bubbla redo att vilken minut som helst spricka? Om alla företag noterade på börsen gav rätt information till allmänheten i rätt tid borde risken för att bubblorna ska uppstå vara mindre, dessa bubblor är ju trots allt ett resultat av att man värderar företagets aktier på ett sätt som inte överensstämmer med den tillgängliga korrekta informationen. Spararna har blivit trötta på att vara de som blir drabbade när något sådant inträffar.

Under 2003 utfärdades lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter. I denna lag regleras det att allt som sker under en finansiell rådgivning ska numera dokumenteras och kunden ska även få ta del av denna dokumentation. Vidare står det i denna lag att den som ger de finansiella råden ska se vad som är bäst för kunden och inte rekommendera något som inte anses komma till kundens fördel.³ Att denna lag har fått viss verkan har märkts de senaste åren då värdepappersmäklarna vill dokumentera kundens samtal och alla överenskommelser för att vara säkra på att inte spararna ska känna sig lurade och förbisedda då de kanske inte

¹ André Niclas, Eriksson Tore, Hansson Sigurd. (2003) *Finansiering* s. 13

² <http://www.slf.a.se/notiser/tco-ekonomerna.htm> 19/12 2005

³ SFS Författningstext Lag (2003:862)

innehar så mycket kunskap om hur handel med värdepapper fungerar och vad det kan få för konsekvenser vid olika val.⁴

Trots denna förbättring i den svenska lagstiftningen rapporterades det i media att klagomålen mot institut som tillhandahåller finansiell rådgivning fortfarande håller sig på en jämn nivå. I en artikel i Dagens Industri berättas det om att det har skett en liten förändring till det positiva men att denna förändring till stor del beror på ett enskilt företag. Fortfarande ligger dock klagomålen på finansiell rådgivning på en hög nivå.⁵ Tidigare i höst inleddes rättegången, i vilken en värdepapperssparare i Skaraborgs Sparbank stämmer banken som enligt hennes utsagor har missbrukat sin ställning som placerare då de spekulerat bort hennes stora kapital.⁶ En annan sparbank som också har blivit hårt kritiserad är Karlshamns Sparbank. Där har en värdepappersmäklare fått många klagomål från både privatsparare och företagare, då han inte ansetts arbeta i spararnas intresse. Bl.a. ska han ha satsat 11 miljoner kronor för en kunds räkning, fördelat i två olika högriskaktier. Dessa pengar försvann i IT-kraschen och kunden blev stående utan sin förmögenhet.⁷

Trots en rad lagregleringar i Sverige, däribland ovanstående lag, så har man tydligen inte fått den effekt som söktes. Men arbetet fortsätter ändå, både i Sverige och i Europeiska unionen, med att försöka skapa en säkrare och effektivare värdepappersmarknad, för alla dess aktörer. Värdepappersmarknaden spelar en central roll i vårt ekonomiska samhälle med att allokera kapital och då är det viktigt att den fungerar så effektivt som möjligt.⁸ Sedan Sverige gick med i EU 1995 så har vi tagit steget in på en rad olika gemensamma marknader. Ett av den Europeiska unionens samarbete är ett ekonomiskt samarbete med gemensam valuta och en samordnad penningpolitik⁹. Än har Sverige inte gått med fullt ut i detta samarbete. Ett annat initiativ som EU:s organ har tagit är att samordna de olika medlemsländernas värdepappersmarknader¹⁰. Tanken är att harmonisera de regler och lagar som redan finns i de olika länderna till ett gemensamt regelverk. Orsaken till detta är att man vill skapa lika villkor

4 Intervju med Bjarne Persson Swedbank Markets 12/12 2005

5 Björn Hedensjö, "Störst missnöje med Föreningssparbanken", *Dagens Industri* 4/8 2005
<http://di.se/Index/Nyheter/2005/08/04/152126.htm?src=xlink> 2/12 2005

6 TV4 ekonominyheter, 13/11 2005 kl.19, 30/11 2005 kl.19 och 1/11 2005 kl.19

7 <http://di.se/Index/Nyheter/2005/04/15/140362.htm?src=xlink> 2/12 2005

8 Kågerman, Pontus. (2001) *Värdepappersmarknadens regelsystem* s. 13

9 Lag (1994:1500) Romfördraget Första delen principerna artikel 2, artikel 4

10 Direktiv 2004/39/EG

http://europa.eu.int/eur-lex/pri/sv/oj/dat/2004/l_145/l_14520040430sv00010044.pdf 7/11 2005

för alla investerare i Europa och att konkurrensen under samma förutsättningar i sin tur ska förbättra ekonomin. Arbetet med denna harmonisering har pågått under ett par år och en rad olika direktiv har tagits, närmare bestämt 39 stycken.¹¹ Den senaste av dessa var ISD, som var ett investeringstjänstedirektiv. Dock ansåg kommissionen att detta direktiv inte lyckades med det som det var tänkt. Detta ledde till att ett nytt initiativ, på förslag av kommissionen, togs till att införa MiFID som efter beslut av Europaparlamentet och rådet blev direktiv 2004/39/EG den 21 april 2004.¹²

MiFID är detta harmoniseringsdirektiv som har till syfte att göra förutsättningarna lika för alla EU-länders värdepappersmarknader. Arbetet med detta direktiv har pågått under ca två år och det har ännu inte genomförts fullt ut. Tanken är att MiFID ska vara implementerat i april 2007, men vissa länder vill ha implementeringen uppskjuten till november 2007.¹³

1.2 Problemdiskussion

EU arbetar för att skapa rättvisa och enkelhet inom unionen. Trots våra geografiska och kulturella skillnader ska vi försöka vara så lika varandra som möjligt i de politiska och ekonomiska frågorna. De olika medlemsländernas kapital- och värdepappersmarknader ser olika ut och de kan därför vara problematiska för utländska investerare att beträda. En av de fyra pelarna i EU är fri rörlighet av kapital.¹⁴ För att försöka uppfylla delar av denna pelare fullt ut har EU nu tagit steget mot en harmonisering av värdepappersmarknaden. Kapital behöver allokeras från de rikare marknaderna till de utvecklingsbara. Ett sätt att hantera detta på är att göra dessa marknader attraktivare för investerarna. Genom att införa MiFID i EU-länderna kommer investerare kanske kunna köpa värdepapper i vilket medlemsland som helst utan att behöva sätta sig in i hur just det landets kapitalmarknad fungerar. Men med implementeringen av MiFID kommer också stora kostnader.¹⁵ Kritiker menar att kostnaden för omorganisering inom värdepappersföretagen och omfördelningen av ansvarsuppgifter mellan olika institut kommer att uppgå till så ofantliga mängder kapital för varje enskilt institut att det då är svårt att se de ekonomiska fördelarna med direktivet. I en artikel i

¹¹ Ljung, Bengt (2005) "Millenniechock" *Veckans affärer*, nr 37 september s. 10-13

¹² Direktiv 2004/39/EG

http://europa.eu.int/eur-lex/pri/sv/oj/dat/2004/l_145/l_14520040430sv00010044.pdf 7/11 2005

¹³ Ljung, Bengt (2005) "Millenniechock" *Veckans affärer*, nr 37 september s. 10-13

¹⁴ Lag (1994:1500) Romfördraget Första delen principerna artikel 2

¹⁵ Ljung, Bengt (2005) "Millenniechock" *Veckans affärer*, nr 37 september s. 10-13

Veckans Affärer¹⁶ i år tar skribenten upp olika fördelar och nackdelar med det nya direktivet. Han intervjuar olika kritiker och förespråkare till MiFID och sammanfattningsvis uppfattar han att svenska marknaden ser direktivet som ett tungt regelverk med stora kostnader till följd. Kan det ändå vara så, de stora kostnaderna till trots, att införandet av MiFID ändå skapar den efterlängtdade effekten som tidigare lagregleringar misslyckats att skapa? Trots de stora inledande kostnaderna så medför MiFID kanske ändå vinster på sikt?

MiFID innebär ett tjockt regelverk som ska införas i flera länder som tidigare har haft olika utseende på de finansiella lagarna. De nya reglerna kommer att få olika påverkan på ländernas marknader beroende på vilka regler som tidigare funnits och hur likartade de har varit med dem som nu ska införas. Kanske får inte MiFID någon effekt på den svenska marknaden? Kanske går inte dessa nya lagar att implementera lika lätt i Sverige som i andra länder? Sverige drabbas kanske av större konsekvenser än t.ex. Tyskland skulle göra? Vi anser att det vore intressant att se hur Sveriges värdepappersmarknad ser ut idag och hur den kan komma att påverkas av införandet av MiFID. Allt för att kunna se vilka konsekvenser det kan komma att framkalla och vad det ur effektivitetssynpunkt kommer att innebära. Kränker dessa nya regler om dokumentation integriteten på värdepappersmarknaden? Eller är detta direktiv endast ett steg närmare byråkrati för vår moderna kapitalmarknad?

I Sverige sköts värdepappershandeln av banker och finansinstitut. Dessa missbrukar ibland sin ställning och agerar till kundens nackdel. Så sent som i november i år när Hemtex och Indutrade børsintroducerades reagerade Finansinspektionen¹⁷. Alla privatpersoner som hade tecknat sig för att köpa en mindre del aktier fick vänta nästan en vecka innan de hade aktierna i sin ägo. Då hade de stora köparna redan hunnit erhålla och sälja sina andelar till högre pris just innan värdet på aktien sjönk. I det nya direktivet sätts kundens säkerhet i fokus och många av de nya reglerna ska se till att kunden alltid får sina preferenser uppfyllda. Andra viktiga aktörer som också kommer att påverkas av MiFID är alla värdepappersmäklare som blir tvungna att anpassa sig till de nya reglerna. Deras arbete kan komma att få genomgå stora förändringar eftersom reglerna främst riktar sig till förändringar inom deras verksamhet. Frågan är vad dessa värdepappersmäklare anser om det nya direktivet och hur de anpassar sitt nuvarande arbete så att övergången blir så smärtfri som möjligt?

¹⁶ Ljung, Bengt (2005) "Millenniechock" *Veckans affärer*, nr 37 september s. 10-13

¹⁷ TV 4 Ekonominyheter, 2/11 2005 kl.22

Tanken kring MiFID framkallar många frågor och det blir ett komplext arbete att studera alla dessa. Artikeln i Veckans Affärer väckte vårt intresse för de nya reglerna på den europeiska värdepappersmarknaden. Alla frågor som uppstod vid läsandet går självklart inte att besvara men några av frågorna vill vi försöka oss på, främst för att försöka skapa en förståelse för vad som kan hända med den svenska värdepappersmarknaden och hur värdepappersmäklarnas arbete kommer att påverkas.

1.3 Problemställning

Vilka problem på värdepappersmarknaden har lett diskussionen fram till genomförandet av MiFID? För vem har det varit ett problem? Vad innebär harmoniseringen genom MIFID-direktivet för värdepappersmarknaden i Sverige? Vad får det för konsekvenser för enskilda värdepappersmäklares arbete och dess kunder? Hur förbereder värdepappersmäklarna sig inför de förändringar som ska ske?

1.4 Syfte

Syftet är att få ökad förståelse och insyn i EU-direktivet MiFID och dess konsekvenser för den svenska värdepappersmarknaden och för dess aktörer ur ett effektivitetsperspektiv.

1.5 Avgränsningar

Då det finns ett stort antal värdepappersmarknader inom EU skulle det bli ett alltför omfattande arbete att försöka se på var och en av dessa och hur de skulle komma att påverkas och förändras. Då direktivet ej trätt i laga kraft än är det svårt att finna information om hur finansinstituten i de olika länderna kommer att bli tvungna att anpassa sig. Vi har därför valt att fokusera på vår hemmamarknad, dvs. värdepappersmarknaden i Sverige. Vi kan heller inte undersöka alla svenska värdepappersmäklare, banker och värdepapperssparare, då det å ena sidan skulle ta lång tid och å andra sidan för att begreppet MiFID och dess innebörd troligtvis inte är känt bland alla dessa institut.

För att begränsa uppsatsens omfattning har vi valt att koncentrera oss på att tydliggöra förändringar och konsekvenser som generellt kommer att uppstå på den svenska värdepappersmarknaden, d.v.s. vi kommer inte att gå ner i mikrodetaljer då vi vill skapa en övergripande förståelse för det utforskade ämnet.

Under arbetets gång har vi valt att i huvudsak koncentrera oss på konsekvenserna för värdepappersmäklarna eftersom vi tror att de kommer att få genomgå de största förändringarna. Dock är det svårt att separera kundaspekten från värdepappersmäklarnas aspekt då direktivet delvis har kommit till för att skydda kunderna.

1.6 Målgrupp

Den målgrupp som uppsatsen främst riktar sig till är studenter och lärare inom inriktningen finansiering. Dock skulle uppsatsen även kunna riktas mot värdepapperssparare eller värdepappersmäklare som inte har så stor kunskap om MiFID och om hur de skulle komma att påverkas av det.

1.7 Fortsatt disposition

Kapitel 2 Metod

beskriver val av metoder och ansatser. Samt hur vi praktiskt har gått tillväga för att samla in data och kritiskt granskat den.

Kapitel 3 Praktisk Referensram

ger en grundkunskap för arbetets fortsatta läsning med beskrivning av MiFID, en kort beskrivning av den svenska kapitalmarknaden samt de lagar och regler som gäller på värdepappersmarknaden idag.

Kapitel 4 Teoretisk referensram

ger den teoretiska referensramen där vi kort beskriver de teorier vi har använt oss av för att analysera den data vi samlat in.

Kapitel 5 Empiri

här presenterar vi resultatet av våra datainsamlingar både av intervjuerna och av dokumentstudien av direktivet.

Kapitel 6 Analys

i detta kapitel tittar vi på vilka problem som skapat arbetet med MiFID samt vilka företeelser som gick att hitta i empirin. Därefter fortsätter vi med att koppla samman teorin med empirin och avslutningsvis vår analys.

Kapitel 7 Slutsats

i detta avsnitt presenteras vår slutsats samt förslag till vidare forskning.

2. Metod

I detta kapitel går vi igenom de olika metoder som vi använt oss av vid datainsamlingen och eventuell kritik mot dessa val samt urval av respondenter.

2.1 Metodologiska övervägande

Metodavsnittet beskriver hur vi har gått tillväga för att få fram information och data som vi sedan byggt vår tes, vårt problem och vår uppsats på. Det är ett väldigt viktigt avsnitt i uppsatsen då det är här som vi förberedde oss och satte upp de regler för hur vi har varit tvungna att förhålla oss till datainsamlingen som i slutändan höll uppe analysen och underbyggde slutsatsen. När vi började avsnittet om metod var vi tvungna att göra ett par metodologiska övervägande. Det första gällde hur vi skulle förklara, leda vår forskning och vilken design den skulle ha. Ville vi att vår forskning skulle gå på bredden, d.v.s. att vi samlade in lite data från många enheter som ledde till en generalisering eller ville vi att forskningen skulle gå på djupet, att vi samlade in mycket data från få enheter för att skapa större förståelse?¹⁸

2.1.1 Kvalitativ eller Kvantitativ ansats

Det är alltid viktigt när man inleder en undersökning att ta ställning till vilken metod som ska användas under arbetets gång. Den metod vi som forskare sedan väljer att använda hjälper oss att lösa de problemställningar och målsättningar som vi satt upp. I denna uppsats har vi som tidigare nämnts i kapitel ett valt att titta närmare på MiFID. Vi valde en positionering där vi vill öka förståelsen kring direktivet eftersom det tidigare gjorts väldigt lite på detta område. Utefter vår problemställning har vi valt att angripa vårt problem efter den kvalitativa metoden. Den kvalitativa metoden hjälper oss som forskare att gå på djupet, hitta det speciella i ämnet som undersöks samtidigt som den bidrar till att beskriva och ge ökad förståelse.¹⁹ Detta görs genom ord och tolkningar av det man finner. I denna förklaring av den kvalitativa metoden hittar vi motiven till varför vi valt denna ansats i vårt arbete. Vi vill ge ökad förståelse för ett outforskat ämne, MiFID, och beskriva för vår målgrupp vad direktivet kan komma att få för konsekvenser. Eftersom vi och samhället i övrigt vet så lite om detta direktiv så anser vi att

¹⁸ Bryman Alan, Bell Emma, (2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder* s. 46-84

¹⁹ Holme Idar Magne, Solvang Bernt Krohn (1997) *Forskningsmetodik* s. 78

den valda ansatsen ger oss en flexibilitet i undersökningen. Vi kan bättre anpassa undersökningsmetoderna utefter det vi hittar i empirin.

Hade vi istället valt en kvantitativ ansats med samma problemställning så skulle vi ha haft en ansats som fokuserat på bredden, förklarat företeelsen och hittat strukturer för gemensamma företeelser.²⁰ Mätmetoderna i den kvantitativa ansatsen genomförs med hjälp av siffror och statistiska undersökningar. Denna ansats skulle inte kunna hjälpa oss att lösa den problemställning vi valt utan vi hade då fått ändra denna. Nackdelen med den kvalitativa ansatsen som vi valt är att den endast tittar på några få enheter. Därav borde vi enligt den kvalitativa metoden ej kunna skapa generella slutsatser gällande alla värdepappersmäklare i samhället. Detta hade den kvantitativa metoden bättre kunnat hjälpa oss med.²¹ Trots detta anser vi ändå att den kvalitativa metoden gett oss det bästa resultatet, då den lilla kunskapen som vi och resten av samhället hade om MiFID gjorde att vi inte skulle kunna undersöka hur många enheter som helst. Generaliseringsproblemet i den kvalitativa metoden har vi löst genom att genomföra ett urval av respondenter som ändå gett oss en generaliserbarhet. Den kvantitativa ansatsen skulle bättre kunna användas i en uppsats som behandlar MiFID efter det att direktivet har implementerats och vunnit verkan i ett antal år.

En deskriptiv ansats och karaktär innebär att man vill förklara och skapa förståelse för någonting. Motsatsen är en normativ ansats där man skriver mer åt det värderande hållet.²² Vi har antagit en deskriptiv ansats i vårt arbete eftersom vi är s.k. pionjärer inom ämnet och har velat förklara vad MiFID kan komma att få för innebörd.

2.1.2 Induktiv eller deduktiv metod

Efter det att en ställning hade tagits angående angreppssättet var vi tvungna att titta på hur vi tänkte utgå från teori och empiri och hur vi skulle komma att förhålla oss till dessa två faktorer. I ett arbete kan man välja mellan den induktiva och den deduktiva metoden. Den deduktiva tittar först på teorin, upptäcker ett problem att undersöka, för att sedan studera verkligheten för att se likheter och olikheter. Den induktiva gör det omvända d.v.s. man undersöker verkligheten och sedan jämför man med befintliga teorier eller skapar en egen

²⁰ Holme Idar Magne, Solvang Bernt Krohn (1997) *Forskningsmetodik* s. 78

²¹ Holme Idar Magne, Solvang Bernt Krohn (1997) *Forskningsmetodik* s. 79-80

²² Holme Idar Magne, Solvang Bernt Krohn (1997) *Forskningsmetodik* s. 43

teori²³. Utifrån vår frågeställning valde vi en induktiv utgångspunkt. Orsaken till detta val var att vi ville titta vad MiFID var och hur den visar sig i verkligheten för att sedan se om vi kunde dra slutsatser om vad den skulle få för konsekvenser med hjälp av teorin. Som tidigare nämnts hade vi väldigt lite kunskap om vad MiFID var och vi kunde endast hitta den kunskapen till största del i verkligheten, därför var det i empirin vi var tvungna att börja. Vår frågeställning är inte vald utefter en teori som vi tänker studera för att se om företeelsen finns i empirin, därför var vi tvungna att välja den induktiva metoden. Den induktiva metoden passade även bra ihop med den kvalitativa ansats vi tidigare valt.²⁴

En annan metod som även finns är en blandning mellan den induktiva och den deduktiva, där går man fram och tillbaka mellan teori och verklighet. Dock kunde man inte hitta så mycket om denna metod i metodlitteraturen. I Bryman och Bell nämndes denna företeelse som den iterativa metoden och i denna bok beskrevs också att man inom en undersökning var tvungen att vara beredd på att den induktiva ibland vävs in i den deduktiva och tvärtom.²⁵ Detta kunde vi även behöva göra om vi skulle upptäcka, efter att vi hade jämfört teorin med verkligheten, att vi var tvungna att studera verkligheten vidare då vi inte hittat det vi förväntats göra. Som skribent måste man vara beredd på att behöva göra ytterligare datainsamling eller studier av teori just av denna anledning. Vid ett induktivt synsätt är det viktigt att förstå att då man som forskare går från empiri till teori så blir resultatet inte alltid en ny revolutionär teori utan en generalisering av det man hittar i verkligheten med hjälp av teorin.²⁶

2.2 Datainsamling

Hur har vi då gått tillväga när vi hittat information och data? Primärdata och sekundärdata är två typer av data vi kunnat samla in, där primärdata är den data vi själva skapat genom olika intervjuer, enkäter eller observationer. Sekundärdata är den data vi använt oss av som redan funnits utredd och nedskrivna av andra t.ex. tidningsartiklar.²⁷ Vår praktiska och teoretiska referensram samt bakgrunden har främst utgått från det vi hittat bland sekundärdata. Men då MiFID var ett nytt begrepp fanns inte så mycket sekundärdata att arbeta utefter utan vi fick i huvudsak använda oss av primärdata i form av intervjuer och själva MiFID- direktivet. Den

²³ Bryman Alan, Bell Emma.(2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder* s. 23-25

²⁴ Bryman Alan, Bell Emma (2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder* s.25

²⁵ Bryman Alan, Bell Emma (2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder* s.25

²⁶ Bryman Alan, Bell Emma (2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder* s.25

²⁷ Holme Idar Magne, Solvang Bernt Krohn (1997) *Forskningsmetodik* s.132-133

lilla sekundärdata vi använt i vårt arbete är tidningsartiklar som vi fått fram genom sök vid sökdatabasen Artikelsök och via tidningen Dagens Industris hemsida. Dessutom information via olika hemsidor tillhörande våra olika respondenters organisationer samt olika EU-informationssidor.

Några andra datainsamlingsmetoder är enkäter och observationer men då direktivet befann sig i startläge och ingen direkt påverkan kunde urskiljas var observationsmetoden ett begrepp som vi inte behövde begrunda något mera inför vår datainsamling. Observationer lämpar sig bäst om man ska se hur människor handlar och uppför sig i olika situationer och kunde visserligen vara ett bra sätt att se hur det verkligen blev efter det att direktivet börjat gälla, d.v.s. om ca två år.²⁸ Vid enkäter anges svaren på ett annat sätt än vid en intervju t.ex. kan svaren graderas med en 1-5 gradig skala. Dock lämpar sig denna metod bättre vid kvantitativa undersökningar och eftersom vi inte har haft så många objekt att studera var det mer effektivt för oss att använda oss av intervjuer.²⁹ Bristen på data gjorde att vi behövde en metod som gav oss så mycket data som möjligt för att vi skulle ha en chans att kunna besvara problemformuleringen.

2.2.1 Dokumentstudier

Dokumentet som vi först och främst har studerat är EU-direktivet. Motiven till att vi valde studier av detta dokument var att det var i detta dokument som vi hittat grunderna till vad vi skulle utreda och detta i sin tur gav oss kunskap som hjälpte oss att gå vidare i datainsamlingen. Innebörden av och tanken bakom MiFID fanns delvis i detta dokument. Vi kom att studera hur dokumentet var upplagt och vilka område som regleras till störst del, därefter kom vi att skriva en sammanfattning som återges i empirin. Detta gav oss en bra bild av vad man ville åstadkomma med direktivet och det kunde även hjälpa oss att analysera fram vissa konsekvenser. Att förhålla sig kritisk och objektiv till dokumentet var inte något större problem då det är en lag, d.v.s. det finns inga subjektiva inlägg i texten. Det är ett offentligt dokument som inte har skapats i forskningssyfte och det borde därför inte innehålla några subjektiva värderingar.³⁰ Visst ska man vara kritisk till vad direktivet egentligen innebär, men vi behövde inte vara det i förhållande till hur författaren av direktivet hade menat och tyckt

²⁸ Holme Idar Magne, Solvang Bernt Krohn (1997) *Forskningsmetodik* s.110

²⁹ Holme Idar Magne, Solvang Bernt Krohn (1997) *Forskningsmetodik* s.173

³⁰ Bryman Alan., Bell Emma. (2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder* s. 424

när texten skrevs. Andra typer av dokument som vi studerade, i dessa fall sekundärdata, var artiklar som behandlade direktivet och likaså fakta kring teorin vi använde oss av för att analysera och dra slutsatser. I en metodbok³¹ tog de upp användningen av en checklista för att bedöma dokumenten man använder. Utefter denna lista tittar man bl.a. på vem som har skapat det och varför, om det har ett tydligt innehåll och om dokumentet är äkta vara.³² Denna lista kunde hjälpa oss att bedöma våra dokument och förhålla oss mer kritiska till dem.

2.2.2. Intervjuer

Intervjuer var den metod vi inriktade oss på när vi skulle undersöka verkligheten och samla in primärdata. Direktintervjuer där man sitter ansikte mot ansikte med respondenten kan vara det optimala intervju sättet då man kan skapa en känsla av tillit till den person som intervjuas. Det är även lättare att kunna ställa följdfrågor med hjälp av ritningar och bilder. Dessutom kanske man som intervjuare uppfattar svar annorlunda om man får se ansiktsuttrycken på intervjuobjektet.³³ Merparten av de personer vi var intresserade av att intervjuas befann sig högre upp i landet t.ex. Stockholm eller Göteborg. I brist på tid och pengar kunde vi inte åka upp till dessa städer utan var vi tvungna att utföra en del av intervjuerna via telefon eller e-mail, beroende vad som passade respondenterna bäst. De intervjuobjekt som befann sig i det närliggande området skulle vi självklart, vid överenskommelse, utföra en personlig intervju med. I alla våra intervjuer med intervjuobjekten har vi valt att fråga om deras utbildningsbakgrund, deras arbetsbakgrund och deras roll på den arbetsplats de har nu. Detta för att kunna avgöra hur trovärdiga de olika personerna utsagor var och för att kunna veta hur vi ska förhålla oss till vad som sades.

En fördel med telefonintervjuer är att respondenten inte kan påverkas av intervjuarens utseende och gester.³⁴ Vi behövde genomföra en del av våra intervjuer via e-mail. I dessa fall skickade vi frågorna till den person vi skulle intervjuas och sedan fick de tid på sig att svara via e-mail. Även detta sätt hade sina fördelar i form av att vi kunde få tag i de personer vi behövde även om de hade tidsbrist då de kunde utföra intervjun den tid som passade dem bäst. Var detta det enda sättet vi kunde få svar på våra frågor var vi tvungna att acceptera

³¹ Bryman Alan, Bell Emma (2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder* s. 440

³² Bryman Alan, Bell Emma (2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder* s. 440

³³ Bryman Alan, Bell Emma (2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder* s. 140-141

³⁴ Bryman Alan, Bell Emma (2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder* s. 140

detta. Nackdelarna var att man gick miste om de fördelar som en direktintervju hade gett. Samtidigt försvann intervjuareffekten.³⁵

Vid de personliga intervjuerna och telefonintervjuerna använde vi oss av semistrukturerade intervjuer med öppna frågor där vi klart och tydligt hade en frågemall att gå efter vid intervjun. Dock kunde vi ändra frågorna utefter svaren och ställa dem i olika följder. Vi använde också olika frågor till de olika intervjuobjekten beroende på vilket företag eller vilken förening de representerade. Även om vi hade en mall med frågorna var vi givetvis tacksamma om intervjuobjekten berättade ytterligare kring deras åsikter och tankar, då de var mer insatta i ämnet än vad vi var. De hade troligtvis tagit tankeverksamheten ett steg längre än vad vi hade gjort, eftersom vi inte hade någon praktisk erfarenhet inom detta område sedan tidigare.³⁶

Vid mailintervjuerna använde vi oss av en lite mer strukturerad intervjuform eftersom detta intervjusätt begränsade oss i att använda öppna frågor. Dock såg vi inte att det överensstämde med en förklaring på helt strukturerade intervjuer där man har samma frågor till alla sina respondenter eftersom vi hade olika frågor till olika personer.³⁷

Först tog vi kontakt via e-mail eller telefon med intervjuobjekten för att om möjligt bestämma ett möte. Sedan skickade vi oavsett metod frågorna i förväg till objekten så att de var medvetna om frågornas karaktär och omfattning och så att de skulle hinna förbereda sig. Dels genom att ta reda på de frågor de kanske inte hade fullständig insyn i, dels för att de skulle kunna tänka igenom sina svar ordentligt så att de var till störst nytta för oss. Intervjumallen finns i slutet av uppsatsen som en bilaga. Alla frågorna ställdes inte till alla intervjuobjekt utan var valda utefter vilken roll de olika objekten hade i verksamheten och i samhället samt deras olika karaktärer och synvinklar på problemet.

2.2.3 Urval av respondenter

De respondenter som vi tyckte var intressanta för vår frågeställning var de som har störst inblick i den nya harmoniseringen och dess konsekvenser. Frågan var då: vilka är det? De institutioner som arbetade på värdepappersmarknaden borde vara hyfsat insatta i frågan och

³⁵ Bryman Alan, Bell Emma (2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder* s. 526-527

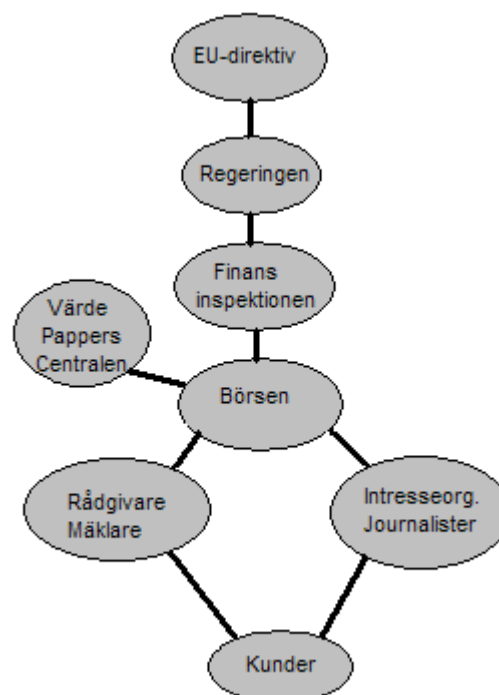
³⁶ Bryman Alan, Bell Emma (2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder* s. 138-139

³⁷ Bryman Alan, Bell Emma (2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder* s. 135

kanske hade de börjat arbeta med hur implementeringen av de nya reglerna skulle ske så smärtfritt och kostnadseffektivt som möjligt. De institutioner vi tänkte oss var Stockholms Börsen, de stora aktörerna som hade hand om värdepappershandeln som t.ex. Enskilda Securities men även några av de mindre som t.ex. Färs & Frosta Sparbank.

Intresseorganisationer för både spararna och värdepappersmäklarna, nämligen Aktiespararna och Svenska Fondhandlare Föreningen var också intressanta enheter att ta kontakt med och se vad de hade för uppfattning om MiFID och vad det kunde få för påverkan på deras medlemmar. För att få mer data till vår referensram om vad direktivet egentligen innebar kunde man även ta kontakt med olika ekonomijournalister. En lämplig kandidat för oss var Bengt Ljung på Veckans Affärer som med sin artikel om MiFID väckte vårt intresse för ämnet.

Vårt val av kvalitativ metod, där vi valde att gå på djupet med få enheter som undersöks, gjorde att vi tänkte ta kontakt med en person på varje enhet. Motiven till detta var dels begränsad tid till att intervjua, dels att vi inte på förhand visste hur många på respektive enhet som egentligen var insatta i ämnet. Helst ville vi få kontakt med den person som var mest insatt i vad MiFID innebär och som t.ex. har MiFID inom sitt arbetsområde. De enheter, d.v.s. myndigheter, företag eller föreningar som vi tänkte titta närmare på var nedanstående.



Vår fokusering i arbetet var på värdepappersföretagens verksamhet eftersom direktivet troligtvis skulle komma att påverka deras arbete allra mest. Men eftersom deras arbete var sammankopplat med många andra enheter så fick de dessa enheters synpunkter även en verkan i vår frågeställning. Vår intention var att vi skulle ta kontakt med varje organisation via e-mail eftersom vi inte riktigt visste vilken person vi skulle kontakta vid respektive enhet. I detta e-mail presenterade vi vårt syfte med arbetet och att vi ville komma i kontakt med någon som kunde tänka sig att hjälpa oss att besvara vår frågeställning. Adresserna till respektive enhet fick vi tag i via organisationernas hemsidor och kontakter via vår handledare. Vi var beredda att anpassa oss efter respondenterna för att få möjligheter till intervjuer då dessa personers utsagor utgjorde kärnan i vårt arbete.

2.2.4 Svartsbortfall

Vi ville i vårt arbete även få med intresseorganisationen Aktiespararnas åsikter och uppfattningar om MiFID:s konsekvenser. Vi tog kontakt med dem och de hänvisade oss till Anders Milberg som var den inom deras organisation som hade mest insikt i MiFID. Efter otaliga försök att få tag på honom via telefon och e-mail har vi beslutat oss för att se detta som ett svartsbortfall. Orsakerna till att vi inte fått svar kan vara den turbulens kring Milberg och Aktiespararna som har varit den senaste tiden. Nu i dagarna fick Milberg sparken från Aktiespararna.³⁸ Detta bortfall gör att vi saknar en pusselbit i sammanhanget och man ska i en undersökning alltid försöka göra så att bortfallet blir så litet som möjligt.³⁹ Dock får vi tyvärr acceptera att vi ej får denna intresseorganisations synvinkel i vårt arbete.

2.3 Källkritik

Då man i ett arbete använt sig av olika källor måste vi som forskare granska dessa för att se hur stor tillit vi lagt till de olika källorna. Det finns olika metoder för att granska källor t.ex. att använda sig av validitet och reliabilitet, men dessa begrepp lämpar sig bättre vid kvantitativa undersökningar.⁴⁰ Fyra begrepp som används när man ska granska källor använde vi oss av när vi såg på tillförlitligheten i våra källor. Med hjälp av dessa fyra kategorier kan vi

³⁸ Aronsson Cecilia, (2005) "Milberg lämnar Aktiespararna" *Dagens Industri*, , 7/12
<http://di.se/Index/Nyheter/2005/12/07/168002.htm?src=xlink> 7/12 2005

³⁹ Holme Idar Magne, Solvang Bernt Krohn, (1997) *Forskningsmetodik*, s. 199

⁴⁰ Bryman Alan, Bell Emma (2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder* s. 303-306

i empirin se hur pass viktiga och trovärdiga våra intervjuer, dokumentstudier och annan sekundär information är.⁴¹

- Observation
- Ursprung
- Tolkning
- Användbarhet

När det gällde observationen så handlade det om att hitta de rätta källorna som var av relevans för arbetet. I vårt fall har det varit svårt att både hitta information om MiFID och teorier vi kunde använda oss av. Därför använde vi oss av i princip all information vi hittade men som med allt annat kan vi ha missat någon information i vår datainsamling. Det fanns en mängd sökdatabaser men vid en sökning var det svårt att få fram ett fåtal relevanta träffar. De data vi sedan använde oss av var vi tvungna att se vad de hade för ursprung, vem som hade skrivit ner eller sagt någonting. När det gällde våra intervjuer så visste vi vad de hade för ursprung och vid direktivet så var ursprunget den Europeiska Officiella Tidningen. Dock var det svårare vid information via hemsidor på Internet och artiklar att veta riktigt säkert vem det var som hade skrivit det. I kategorin tolkning tittade man på vad källan innehöll, vad det var som sades och vad det var som fanns nedskrivet. Vid tolkningen kunde man också titta på vad syftet i källan var. Sist tittade vi på om och i så fall hur vi skulle använda källan. Detta kunde man göra genom att jämföra dem med varandra.⁴² I detta arbete har vi använt oss av alla källor, med anknytning till MiFID, som vi kunnat hitta.

⁴¹ Holme Idar Magne, Solvang Bernt Krohn (1997) *Forskningsmetodik* s. 130-138

⁴² Holme Idar Magne, Solvang Bernt Krohn (1997) *Forskningsmetodik* s 130-138

3. Praktisk referensram

I detta avsnitt presenterar vi MiFID:s innebörd samt kartlägger för läsaren de omständigheter som idag råder på värdepappersmarknaden. Detta för att läsaren ska för en förkunskap inför arbetets fortsättning.

3.1 MiFID:s innebörd

Det är viktigt att ta reda på vad MiFID innebär för att sedan kunna skapa sig en uppfattning om vad det får för konsekvenser för den svenska finansiella marknaden. MiFID får på svenska översättningen; direktivet om marknader för finansiella instrument. En fråga som då uppenbarar sig är vad ett direktiv egentligen är, vad innebär ett direktiv i EU för ett medlemsland? Direktiv kan i EU-sammanhang översättas med:

”Rättsakt som är riktad till medlemsländerna och bindande vad gäller de mål som ska uppnås och när det ska ske. Länderna beslutar själva vad som ska göras för att föreskrifterna i direktivet ska uppfyllas, men vid tvist är det EG-domstolen som avgör om så skett.”⁴³

Innebörden av detta är alltså att det ska genomföras i alla medlemsländer. Hur det genomförs är inte lika viktigt som att det faktiskt blir gjort. Direktivet antogs av parlamentet och rådet den 21 april 2004. Det nya regelverket upphäver en del tidigare direktiv samtidigt som det får en kompletterande verkan hos några andra direktiv. Huvudmålet med direktivet är att få en harmoniserad lagstiftning för de finansiella marknaderna i EU: s medlemsländer. D.v.s. alla regler ska vara lika när det gäller de finansiella marknaderna oavsett om man kommer till Tyskland eller Danmark. Några av de områden som påverkas och behandlas är kundrelationer med bästa utförande, auktorisering, samarbete mellan ländernas myndigheter och offentliggörande av information. Med ”best execution” följer olika artiklar i direktivet som om de följs ska framkalla detta fenomen. Direktivet presenterar även nya finansieringstjänster och instrument.⁴⁴⁴⁵

Auktoriseringen innebär i korthet att de som tillhandahåller finansiella tjänster ska ges en auktorisation som ska vara till för att skydda kunderna. Är värdepappersföretagen

⁴³ www.regeringen.se/sb/d/2813 se: definition av direktiv

⁴⁴ Ljung, Bengt (2005) ”Millenniechock” *Veckans affärer*, nr 37 september s. 10-13

⁴⁵ Direktiv 2004/39/EG

http://europa.eu.int/eur-lex/pri/sv/oj/dat/2004/l_145/l_14520040430sv00010044.pdf 7/11 2005

auktoriserade de sedan få tillgång att verka på hela den europeiska marknaden. Direktivet innehåller en hel del krav på hur företagets verksamhet måste se ut för att överhuvudtaget få en auktorisation. Bl.a. ska den övervakande myndigheten se på ägarförhållande, ekonomisk situation och vem som leder verksamheten i det finansiella företaget. Varje land ska utse sin egen myndighet som ska utfärda auktorisationerna. I Sverige kommer detta att vara Finansinspektionen.⁴⁶ Dessa myndigheter ska även kontrollera att reglerna inom MiFID uppfylls. Samarbete mellan länderna genom att ge varandra information ska ske för att se så att reglerna genomförs i varje land och ett land kan inte vägra ett annat land information. Ett annat fenomen som nämndes ovan är att all information ska vara offentlig, givetvis med vissa undantag. Detta ska skapa en god konkurrens, t.ex. ska varje värdepappersföretag offentliggöra alla fasta bud. Detta är en del exempel på de nya regler som kommer i samband med MiFID. Arbetet med MiFID kommer att innebära att företagen och myndigheterna får sätta sig in i ett omfattande regelverk och gamla rutiner måste ändras.⁴⁷

Det första arbetet med direktivet började 2002 då det första utkastet presenterades. Orsakerna till det nya direktivet var att man inte ansåg att de tidigare hade utfört det de var tänkta att göra. Efter det första steget följde två års diskussioner och förhandlingar. Det är en svår uppgift att få, de då femton, EU-länderna att enas om ett gemensamt regelverk. Sverige var ett av de länder som motsatte sig en del av direktivet vid diskussionerna i rådet. Motsättningen gällde artikel 27 i fördraget. Artikel 27 i direktiv 2004/39/EG rör idag ”skyldigheten för värdepappersföretag att offentliggöra fasta bud”. Sverige och en del andra länder hade en del kritik riktad mot just denna artikel men trots detta gick direktivet ändå igenom. En del ändringar av artikel 27 genomfördes dock. När man i EU tar beslut om ett direktiv krävs det inte att alla länder godkänner det men det är ändå viktigt att varje land markerar sin ståndpunkt inför framtida förhandlingar. Trots att det inte är krav på enhällighet är det viktigt att få med alla länder och att kompromissa så att direktivet får genomslagskraft och att man inte uppvisar en svag union.^{48,49}

Intentionen var från början att direktivet skulle genomföras fullt ut i april 2006 men denna tidpunkt har nu skjutits upp ett år till 2007 istället. Trots detta är det många som anser att

⁴⁶ Intervju med Ülle-Reet Jakobson, Finansinspektionen 8/12 2005

⁴⁷ Direktiv 2004/39/EG

http://europa.eu.int/eur-lex/pri/sv/oj/dat/2004/l_145/l_14520040430sv00010044.pdf 7/11 2005

⁴⁸ <http://www.fondhandlarna.se/mifid20041001/an.ppt> 7/11 2005

⁴⁹ Direktiv 2004/39/EG

http://europa.eu.int/eur-lex/pri/sv/oj/dat/2004/l_145/l_14520040430sv00010044.pdf 7/11 2005

tiden ändå inte kommer att räcka till. I MiFID kan man läsa om att Europeiska rådet under 2000 antog att varje lag skulle införas med hjälp av fyra olika nivåer eller steg. I EU har man döpt processen, att göra finansmarknaden i EU till en enda stor gemensam marknad, till Lamfalussyprocessen.⁵⁰ I denna process arbetar de olika ländernas myndigheter och andra kommittéer för att uppfylla målet med bl.a. en harmoniserad värdepappersmarknad.

Lamfalussyprocessen

Nivå 1: Ramlagstiftningen tas fram. Man beslutar även om det finns område som behöver mer detaljerade regler.

Nivå 2: Detaljerade regler tas fram. Vid denna nivå ska reglerna anpassas till hur marknaden ser ut.

Nivå 3: Förstärka samarbetet mellan medlemsländernas tillsynsmyndigheter.

Nivå 4: Uppföljning av hur medlemsländerna genomför reglerna i sin lagstiftning⁵¹

Då uppsatsen skrivs befinner sig direktivet i nivå två i Lamfalussyprocessen. Arbetet med att granska och ta fram detaljreglerna kring direktivet jobbar CESR (Europeiska värdepapperstillsyns Kommittén) med som är en kommitté som består av personer från de olika medlemsländernas tillsynsmyndigheter. I Sverige har vi representanter från Finansinspektionen med i denna kommitté.⁵²

3.2 Hur värdepappersmarknaden ser ut idag

Värdepappersmarknaden är en gemensam beteckning på flera delmarknader. De delmarknader som ingrips i denna beteckning är aktie-, kredit- och derivatmarknaden. Vidare kan man dela upp kreditmarknaden i obligationsmarknaden, penningmarknaden och

⁵⁰ http://www.fi.se/Templates/Page___1353.aspx 30/11 2005

⁵¹ Finansinspektionen, www.fi.se/Templates/Page___2571.aspx 30/11 2005

⁵² http://www.fi.se/Templates/Page___1882.aspx 1/12 2005

bankernas in- och utlåning och derivatmarknaden i sin tur i termins- och optionsmarknaden. Idag i Sverige kan man handla med dessa värdepapper dels direkt genom börsen, dels genom andra finansiella institut som är så kallade marknadsplatser för finansiella instrument. Börsen är en auktoriserad handelsplats som enbart kan utnyttjas av medlemmar som har till syfte av kontinuerligt handla med värdepapper via börsen. På marknadsplatserna handlar alla dem som inte är medlemmar på börsen. Sedan 2001 finns en licens från SwedSec AB som man som marknadsplats av finansiella instrument endast kan erhålla om man uppfyller SwedSec AB:s krav och klarar deras kunskapstest. 1998 bildades nuvarande Stockholmsbörsen AB genom att derivatbörserna OM Stockholm AB och Stockholms Fondbörs AB gick tillsammans och är idag en av Europas ledande börser. Finansinspektionen har på svenska värdepappersmarknaden idag en roll som innebär att de ska, på riksdagens order:

”bidra till stabilitet i det finansiella systemet genom tillsyn av alla finansiella företag [...] och bidra till konsumentskyddet inom det finansiella systemet.”⁵³

3.3 Gällande lagar och regler på värdepappersmarknaden

För att få en uppfattning vilka konsekvenser MiFID framkallar är det viktigt att titta på de regler och lagar som i nuläget råder på den svenska värdepappersmarknaden. I och med att MiFID, direktiv 2004/39/EG, införs så tar direktivet även upp ett upphävande av direktiv 93/22/EEG.⁵⁴ Detta är ISD som står för Investment Service Directive. Detta direktiv handlar om investeringstjänster på värdepappersområdet. Lagen antogs den 10 maj 1993 och gäller fram till det att MiFID träder i kraft. Redan i detta direktiv tar unionen upp frågor om auktorisation av de olika värdepappersföretagen och i ISD beskrivs också hur man som värdepappersföretag kan få en auktorisation. En auktorisation ska i viss mån även ge tillgång till de andra medlemsländernas marknader och den behöriga myndigheten i varje medlemsland ska kontrollera olika faktorer hos värdepappersföretaget innan det får en auktorisation. Vidare skrivs det också i ISD att värdepappersföretaget ska utveckla sundhetsregler och uppföranderegler om hur verksamheten ska skötas och hur man ska bemöta sina kunder. Detta direktiv är inte lika omfattande som MiFID kommer att bli.⁵⁵ ISD

⁵³ Kågerman Pontus, (2001) *Värdepappersmarknadens regelsystem*, s. 13, 27-32

⁵⁴ Direktiv 2004/39/EG

http://europa.eu.int/eur-lex/pri/sv/oj/dat/2004/l_145/l_14520040430sv00010044.pdf 7/11 2005

⁵⁵ Direktiv 93/22/EEG

ansågs inte uppfylla det som det var tänkt att göra, vilket ledde till att arbetet med införandet av MiFID påbörjades.⁵⁶

Sverige själv har antagit ett flertal lagar inom det finansiella området. En av dessa lagar är lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter som nämndes i inledningen. I denna lag står det att näringsidkaren ska ha tillräcklig kunskap om sitt arbete, dokumentera allt som sker via rådgivningen och sedan lämna ut det som dokumenteras till kunden. Under hela arbetet skall rådgivaren ta vara på kundens intresse och anpassa sig efter kunden. Vill kunden utföra något som inte är lämpligt för kundens affärer så måste rådgivaren avstyra det. Skulle detta inte efterlevas så kan kunden begära skadestånd för ekonomisk skada.⁵⁷

3.4 Källkritik av praktisk referensram

De flesta data kring MiFID har tagits från direktivet och från olika hemsidor tillhörande intresseorganisationer samt myndigheter. De fakta som ges i dessa källor är aktuella och har relevans för vårt arbete. Vi har bl.a. använt oss av PowerPoint-slides från ett seminarium som Fondhandlare Föreningen höll i slutet av 2004. Dock kan denna källa kritiseras då man ej vet vilka källor som ligger bakom denna information. Boken Värdepappersmarknadens regelsystem är skriven 2001 och är därför ganska så aktuell i tiden. Det vi har tagit upp från boken är hur värdepappersmarknaden ser ut som helhet och därför kan vi använda oss av den även om små detaljer på marknaden skulle ha ändrats. Ursprunget till uppsatsens avsnitt ”Gällande lagar och regler på värdepappersmarknaden” är hämtade från EU-informationssidor och Svensk Författnings Samling (SFS). Detta är lagtext och innehåller därför inga subjektiva värderingar, dessutom vet vi vad de har för ursprung. Alla använda källor i detta avsnitt anser vi har en hög trovärdighet och en relevans för vårt arbete då det ger oss en bild av hur det rättsliga läget på värdepappersmarknaden ser ut idag.

<http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31993L0022:SV:HTML> 14/12 2005

⁵⁶ <http://www.fondhandlarna.se/mifid20041001/an.ppt> 7/11 2005

⁵⁷ SFS (2003:862)

4. Teoretisk referensram

I detta kapitel presenterar vi kort de teorier som vi i arbetet kommer att använda för att analysera den data vi samlat in.

4.1 Marknadseffektivitet

Det finns olika typer av effektivitet. Det finns allokering-, pris- och operationell effektivitet. Allokeringseffektivitet innebär ur värdepappersmarknadens synvinkel att kapital hamnar där det samhällsekonomiskt sett bäst behövs och kan utnyttjas på bäst sätt. Preiseffektivitet innebär att priset på olika värdepapper är precis vad det ska vara i relation till omvärlden, d.v.s. att hög risk ger hög avkastning och låg risk ger låg avkastning, om priseffektivitet råder. Operationell effektivitet ska, om det råder, innebära att konkurrensen på marknaden mellan olika värdepappersmäklare har lett till att värdepappersmarknaden är så effektiv som möjligt.⁵⁸ Det företag som kan erbjuda de billigaste, snabbaste och säkraste transaktionerna av värdepapper är det företag som i slutändan har mest kunder. Givetvis kan andra orsaker också leda till att ett visst företag har flest kunder men med liknelse till Darwins lag om ”survival of the fittest”,⁵⁹ är det just det företag som kan erbjuda tjänsterna så snabbt och billigt som möjligt som i det långa loppet överlever, medan de mindre effektiva konkurrenterna febrilt får arbeta med att effektivisera sig, om dessa företag inte vill gå i konkurs.

Det finns många sätt att konkurrera på om man nu inte kan effektivisera sig på alla punkter. Man kan välja att vara billigast, ha bäst säkerhet vad gäller transaktionerna och depåkontona, eller vara de snabbaste på marknaden. Givetvis finns det geografiska skillnader som gör att vi väljer ett företag som kanske nationellt sett inte är det mest effektiva företaget. Sedan Internet introducerades har en annan möjlighet växt fram som överbygger detta problem. Man kan nu hur enkelt som helst sitta hemma vid datorn och själv göra sina värdepapperstransaktioner via sin bank. Detta ställer givetvis högre krav på säkerhet, både mot den risk som man utsätter sig för genom att handla via Internet som har visat sig vara en plats som många använder på ett

⁵⁸ Glen Arnold, (2005) *Corporate Financial Management*, s. 687

⁵⁹ Gunnel och Nils Linman, Birger Wennerberg, Anders Carlsten, Lars Magnusson (1995) *Biologiboken*, s. 329

illegalt sätt för att svindla bort andras pengar, och mot den risk som man utsätter sig för genom att vara sin egen mäklare när man handlar med värdepapper.

4.2 Marknaden för finansiell rådgivning

I artikeln Marknaden för finansiell rådgivning en probleminventering⁶⁰ undersöks det hur bankernas rådgivaransvar inskränker på spararnas privatekonomi. Bankerna saknar rådgivaransvar gentemot spararen och spararen har i sin tur svårt att avgöra hur trovärdig rådgivaren är. Det är svårt för spararen att på förhand bedöma rådgivarens skicklighet och i efterhand kan det komma att bli ödesdigert att upptäcka att man förlorat en stor del av sitt satsade kapital till följd av dåliga placeringar. Det ekonomiska problemet är att informationen kring värdepapperna inte är symmetriskt fördelad. Rådgivaren har mer information om både placeringsalternativen men också om hur man bör satsa för att fördela sin risk på olika värdepapper beroende på hur pass riskavert man som sparare är.

Inom alla möjliga branscher har man arbetat fram olika sätt och praxis för att urskilja de skickligare från de mindre skickliga, för att kunder inte ska behöva känna sig osäkra och vara rädda för att bli lurade av en företagare. Ett sätt för en kund att känna igen ett företag som går att lita på är om företagaren är auktoriserad eller har någon form av garanti för det han förmedlar till kunden. Detta gäller vilket företag som helst. Läkare är legitimerade, bilverkstäder är ackrediterade och revisorer är auktoriserade. Detta för att de vill försäkra kunderna om att tjänsten eller varan de erbjuder är av så god kvalitet som möjligt, och för att förhindra att företagare inom samma bransch inte ska kunna dra ner hela yrkeskåren i smutsen. Dock leder detta i sin tur till prisdiskriminering. I de yrken i vilka det inte finns auktorisation måste de skickligaste skiljas från dem som inte är så skickliga.

Då artikeln skrevs kunde författaren inte hitta några lagar gällande auktorisation av finansiella rådgivarna i det svenska rättssystemet. Författaren menade då att de finansiella rådgivarna som kunde sin sak höll ett högre pris för att kunden lätt skulle kunna urskilja de kvalificerade från dem som inte var det. Då var högt pris lika med hög kvalitet på tjänsten och lågt pris var lika med lägre kvalitet på tjänsten. Men de mindre skickliga följde strax efter och höjde sina priser och återigen fanns problemet att spararna inte kunde skilja på de duktiga och de mindre

⁶⁰ Pålsson Anne-Marie, (1997) "Marknaden för finansiell rådgivning- en probleminventering" Nationalekonomiska institutionen, Lunds Universitet Microsoft Word Dokument del 4, s. 1

duktiga rådgivarna. Tidigare har rådgivarnas roll bestått mer av försäljning snarare än renodlad rådgivning. Detta har i sin tur försvagat rådgivarens ambitioner att erbjuda rätt och individanpassad rådgivning till sina kunder. Författaren menar att så länge det inte råder någon allmän auktorisation av de finansiella rådgivarna så är det skillnader i priset på deras tjänster som måste vara det centrala för att kunna urskilja dem. En allmän princip är att ansvaret generellt ska läggas på den part som har den bästa informationen eller som lättast möjligt kan inhämta den bästa informationen. Både konsumentköplagen och marknadsföringslagen hänvisar till skadestånd, ångervecka, garantier mm för den svagare parten i en handelsrelation⁶¹⁶².

Det stora antalet reklamationer lämnade till bankerna samt spararnas missnöje med den finansiella rådgivningen kan härröra från bristen på en tydligt utformad lag vad gäller finansiell rådgivning.

”Det begränsade ansvaret är emellertid inte en följd av rättsläget som sådant utan snarare av dess tillämpning. Bristerna i tillämpningen är dels en följd av att rättsläget inte på ett tillräckligt stringent sätt definierat vad som anses med vårdslöshet i finansiella rådgivningssammanhang dels av att kunskap om sambanden på de finansiella marknaderna inte nått de rättsliga instanserna i tillräckligt hög grad.”⁶³

4.3 Diversifiering över gränserna

I neoklassiska modeller genererar finansiell globalisering stora ekonomiska fördelar. Det gör att investerare i världen kan dela på riskerna bättre, det gör att kapital allokeras dit den bäst behövs och det förser länder med en möjlighet att ta till vara på respektive lands komparativa fördelar. Författaren till artikeln *The Limits of Financial Globalization* menar att om man tog bort alla barriärer i form av tulltaxa och liknande skulle man tjäna avsevärt på att handla på utländska marknader då man alltså sprider sina risker i portföljerna. För att investera i en så säker portfölj som möjligt måste man som investerare diversifiera sig genom att sprida riskerna och investera i blandade former av värdepapper, d.v.s. aktier i olika branscher, optioner, obligationer, valutor m.m. Att investera i värdepapper på utländska marknader är

⁶¹ Konsumentköplag (1990:932) §14, §21

⁶² Marknadsföringslag (1970:417) §13a, §29

⁶³ Pålsson Anne-Marie, (1997) ”Marknaden för finansiell rådgivning- en probleminventering”
Nationalekonomiska institutionen, Lunds Universitet Microsoft Word Dokument del 4, s. 1

ytterliggare ett sätt att sprida risken. Författaren menar att med hänsyn till hur låga barriärer det finns mellan olika länder vad gäller värdepappershandeln, är det alltför liten handel över gränserna.⁶⁴

4.4 Källkritik avseende teorin

En av teorierna är hämtad från en bok som ingår i kursen FEK 561, kandidatkurs i finansiering. Enligt förberedande metodföreläsningar inför kandidatuppsatsen skulle man som skribent helst inte använda sig av kurslitteratur när man tittar på teorin till uppsatsen⁶⁵. Då vi haft svårigheter att hitta teorier som går att använda sig av i uppsatsen har vi tillsammans med handledaren ändå beslutat att använda oss av denna teori. Artikeln om finansiell rådgivning skrevs av Anne-Marie Pålsson, professor i nationalekonomi, redan 1997. Vi lever i en värld som ständigt förändras, det som är aktuellt en vecka är passé nästa. Då artikeln har åtta år på nacken överrensstämmer kanske inte riktigt allt det författaren skrev då, med dagens situation. Vi har försökt att i genomgången av teorin att ta hänsyn till detta och likaså när vi kommer till själva analysen. Det är en artikel som tar upp intressanta aspekter och som vi anser har relevans för vår frågeställning. *The Limits of Financial Globalizations* är en artikel som är skriven på engelska och det finns en risk att den vid översättning till svenska tyvärr kan tolkas fel. Dock ska nog inte felen bli så stora att själva helheten går om intet. Texten på engelska är förvisso svårläst med många invecklade begrepp och ord, men den del av texten som var relevant för vår uppsats har vi plockat ut och ingår således i vår teori. Artikeln är skriven 2005 och är därmed väldigt aktuell. Vi anser att delar av artikeln besitter en relevans för vårt arbete.

⁶⁴ Stulz René M.(2005) "The Limits of Financial Globalization" *The Journal of Finance* Aug. vol.60. Nr. 4

⁶⁵ Arvidsson Susanne, Ek.dr. Universitetslektor, Lunds Universitet, Metodföreläsningarna FEK582 Ht 2005

5. Empiri

I detta kapitel presenterar vi resultaten av det vi funnit i empirin. Först presenteras dokumentstudien av direktivet och sedan en sammanfattning av de olika intervjuerna.

5.1 Studie av MiFID-direktivet

Det dokument som ger mest fakta om vad MiFID kommer att få för innebörd är själva direktivet. Dokumentet innehåller ramlagstiftningen och sedan är det upp till varje land att själv ta fram detaljreglerna beroende på vilket utgångsläge varje land har. Direktivet är ett 44-sidigt dokument som finns att hitta i Europeiska unionens officiella tidning. En studie av detta dokument hjälper oss att kunna analysera för att sedan dra slutsatser utefter vår frågeställning. All fakta nedan utgår från detta direktiv.⁶⁶

Direktivet har följande disposition:

- 71 skäl till varför direktivet antas
- Avdelning I Definitioner och räckvidd
- Avdelning II Villkor för auktorisation och för verksamheten i värdepappersföretag.
 - Kap. 1 Villkor för auktorisation
 - Kap. 2 Villkor för verksamheten i värdepappersföretag
 - Kap. 3 Värdepappersföretagens rättigheter
- Avdelning III Reglerade marknader
- Avdelning IV Behöriga myndigheter
 - Kap. 1 Utnämning, befogenheter och prövningsförfarande
 - Kap. 2 Samarbete mellan behöriga myndigheter i skilda medlemsstater
 - Kap. 3 Samarbete med tredje land
- Avdelning V Slutbestämmelser

⁶⁶ Direktiv 2004/39/EG
http://europa.eu.int/eur-lex/pri/sv/oj/dat/2004/l_145/l_14520040430sv00010044.pdf 7/11 2005

För att lättare skapa en beskrivning över innebörden i dokumentet väljer vi att förklara dokumentet utefter ovanstående disposition.

Inledningen i dokumentet där den 71 skälen till varför direktivet antas tar upp många olika perspektiv. Det tas upp om ett upphävande av tidigare direktiv (93/22/EEG) som handlade om auktorisation av banker och värdepappersföretag som skulle kunna få tillåtelse att verka i andra länder. Dock fick detta direktiv inte tillräcklig omfattning utan skulle ha infattat fler faktorer och kommer genom införandet av MiFID att ersättas. Detta ger oss information om att auktorisation tidigare funnits i viss mån. I de följande skälen får man reda på vem som står utanför direktivets omfattning. Skäl 17 tar upp att auktorisation bör finnas så att investerarna skyddas och så att det kan råda stabilitet på marknaden. De skäl som sedan följer tar upp hur auktoriseringen ska ske, var någonstans och av vem. Direktivet antas också för att skapa ett bättre skydd för investerare och detta ska ske genom införandet att kravet ”best execution” som innebär att man utför en order på bästa möjliga sätt för en kund. Alla värdepappersmäklare ska också få samma tillgång och möjlighet att komma in och verka på marknaden och dessa ska övervakas av de behöriga myndigheterna som måste få en bättre samverkan med myndigheter i andra EU-länder för att få en effektivare marknad. Slutligen i skäl 71 anges det att om man ska kunna skapa en gemensam finansmarknad i Europa så måste man genomföra detta direktiv för varje enskilt land inte kan klara att uppnå målet på egen hand.

I **avdelning I**, i direktivet finns definitioner till olika begrepp samt vilken räckvidd direktivet kommer att få vid införandet. Här finns också en del undantag på företag som inte berörs av direktivet. Det är mycket bra att det finns definitioner på olika begrepp eftersom det gör att man kan följa med bättre i sammanhanget i direktivet.

I **avdelning II, kap I** presenteras villkoren för hur auktorisationen ska gå till och hur den ska vara reglerad. Detta är en tung och viktig post i direktivet. Kraven och reglerna för auktorisation täcker följande.

- Värdepappersföretaget ska vara auktoriserat i det land där man har sitt säte.
- I auktorisationen ska det anges vad för uppgifter man innehar auktorisering för.
- En auktorisering ger tillgång till hela den europeiska unionens marknad.

- Att man kan bli av med en auktorisation om man t.ex. brutit mot bestämmelser eller lämnat falska uppgifter vid auktoriseringen.
- Vid en auktorisation ska den behöriga myndigheten kontrollera värdepappersföretagets ledning och ägare, om de har tillräckligt med startkapital och hur verksamheten i stort ser ut.
- Värdepappersföretagens anställda måste ta del av och följa direktivet samt se till att inga intressekonflikter sinsemellan drabbar kunderna. Det ska finnas en regelbundenhet i värdepappersföretagens utbud av investeringstjänster och allting ska dokumenteras så att den ansvariga myndigheten kan kontrollera att företaget följer direktivet.

Handel på MTF-plattformar, artikel 14, d.v.s. en multilateral handelsplattform som drivs av ett värdepappersföretag där man för samman ett antal köp- och säljintressen av finansiella instrument. Värdepappersföretagen som driver dessa ska se till att de har lätt överskådliga regler i deras verksamhet och att kunderna förstår alla skyldigheter vid avveckling av transaktioner. Artikel 15 tar upp att medlemsstaterna ska informera kommissionen om eventuella svårigheter som värdepappersföretag har i kontakt med andra EU-länders marknader.

I avdelning II kap II, finns villkoren för hur verksamheten i värdepappersföretagen ska se ut. Varje företag som fått en auktorisation ska fortsätta uppfylla de ursprungliga villkoren och den ansvariga myndigheten ska kontrollera att detta sker. Skulle man ändra sin verksamhet måste man meddela detta till den ansvariga myndigheten. Företaget måste göra det möjligt för ansvariga myndigheten att kontrollera detta. I artikel 18 tar man upp företeelsen om intressekonflikter och att värdepappersföretaget måste upptäcka dessa konflikter och sedan vidta åtgärder så att de inte påverkar kunden. Artikel 19 ”uppförande regler vid tillhandahållande av investeringstjänster till kunder” tar upp att allt material som värdepappersföretaget ger till kunden får inte vara missvisande och otydligt. Kunden måste informeras om värdepappersföretagets verksamhet, vad för kostnader och avgifter som kommer att uppstå samt få information om de olika finansiella instrumenten som erbjuds. Rådgivaren skall också ta reda på hur pass insatt kunden är i de olika finansiella instrumenten så att man anpassar tjänsten efter kunden. Rådgivaren måste även informera kunden om den anser att det valda finansiella instrumentet är fel för kunden.

Värdepappersföretaget skall dokumentera överenskommelser och däri ska respektive parts skyldigheter och rättigheter anges. Artikel 21 är en av de artiklar som går i enlighet med ”Best execution”. Värdepappersföretagen ska utföra sitt arbete på ett sätt som är mest förmånligt för kunden, och ska informera dem om sina handlingar. Rådgivaren ska hela tiden informera kunden om förändringar i sin verksamhet. Värdepappersföretaget skall dokumentera uppgifter om sin verksamhet och sina transaktioner minst fem år tillbaka och det ska innehålla alla typer av detaljer. Artikel 27 tar upp skyldigheten att offentliggöra alla fasta bud. Detta gäller de systematiska internhandlarna.

Kapitel III anger värdepappersföretagens rättigheter. I stort sett alla värdepappersföretag har rätt att söka tillstånd till att verka som rådgivare av finansiella tjänster. Dock måste man när man vill etablera sig ta kontakt med den ansvariga myndigheten i sitt hemland och ange var man vill verka och vad för planer man har. Vill man etablera sig med en filial i ett annat land måste man enligt artikel 32 meddela detta till sin ansvariga myndighet i hemlandet. Enligt artikel 33 ska man som värdepappersföretag få tillgång till reglerade marknader i andra länder.

I **Avdelning III** artikel 36 redogörs det för vilka villkor man måste uppfylla för att få en auktorisation för en reglerad marknad och att det är den behöriga myndigheten som ska övervaka att villkoren följs. Det finns vissa krav på hur ledningen ska se ut, att de ska anta åtgärder för att kunna hantera risker, att de ska ha klara riktlinjer för sin verksamhet och att de ska ha tillräckligt med finansiella medel för att verksamheten ska löpa smärtfritt. Den reglerade marknaden ska enligt artikel 42 ha regler som inte diskriminerar och som är öppna och redovisningsbara. Den reglerade marknaden måste själv enligt artikel 43 övervaka sina medlemmar så att de följer de regler som den reglerade marknaden satt upp och att de sker rättvis handel. Skulle de upptäcka missbruk av reglerna så är man skyldiga att meddela detta till den ansvariga myndigheten. Alla priser på den reglerade marknaden måste redovisas så att även allmänheten kan ta del av uppgifterna.

Avdelning IV berör den ansvariga myndigheten i landet som ska övervaka MiFID. I kapitel ett finns reglerna för utnämning av den behöriga myndigheten. Det är medlemsstaterna själv som väljer vilken ansvarig myndighet som ska ha hand om MiFID. Dock måste de meddela valet till Kommissionen så att de kan ha ett register över medlemsstaternas behöriga

myndigheter. I artikel 49 tas det upp att den behöriga myndigheten ska ha samarbete med övriga myndigheter i Sverige. I artikel 50 nämns befogenheterna myndigheten har och att de bl.a. har utrednings- och tillsynsuppgifter. Den behöriga myndigheten har tystnadsplikt och i artikel 56 tar direktivet upp att de olika ländernas myndigheter måste samarbeta.

Avdelning V tar upp slutbestämmelserna i direktivet. Avsnittet tar också upp ändringar eller upphävande av olika tidigare direktiv. Artikel 70 tar upp att varje land själv ska skapa en lagstiftning som är i enlighet med direktivet.

5.2 Intervjuerna

I detta avsnitt väljer vi att presentera en sammanfattning över de utförda intervjuerna. Följande intervjuer har vi utfört:

Allmänt om värdepappershandel:

Bjarne Persson, Swedbank Markets	Personlig-intervju 12/12 2005
----------------------------------	-------------------------------

Om MiFID:

Janne Lauha, Värdepapperscentralen NCSD-group	Mail-intervju 28/11 2005
Lars Afrell, Finansdepartementet	Mail-intervju 30/11 2005
Mats Beckman, OMX	Mail-intervju 5/12 2005
Vigg Troedsson, Fondhandlare Föreningen	Telefon-intervju 6/12 2005
Ülle-Reet Jakobson, Finansinspektionen	Mail-intervju 8/12 2005
Johan Lycke, SEB, Enskilda Securities	Telefon-intervju 8/12 2005
Bengt Ljung, Veckans Affärer	Mail-intervju 14/12 2005
Jonas Myrdal, Swedbank Markets	Telefon-intervju 15/12 2005

5.2.1 Bjarne Persson, Swedbank Markets

För att kunna se hur den svenska värdepappershandeln ser ut idag innan direktivet har blivit en gällande lag, och hur handeln sker på värdepappersmarkanden idag har vi via Färs & Frosta Sparbank i Lund fått kontakt med Bjarne Persson på Swedbank. Vi utförde en

personlig intervju vid hans kontor i Lund och vi använde oss av semistrukturerade frågor som vi tidigare tagit ställning till i metodkapitlet. Bjarne Persson jobbar som aktiemäklare och hans bakgrund är civilekonom vid Lunds Universitet. I sitt dagliga arbete sköter han affärerna till 90-120 kunder. Nedanstående information baseras på denna intervju.

Persson ser att det har skett stora förändringar de senaste åren. Idag har mäklaren fullständig information om kundens ekonomi i sitt datasystem, information som de får av kunden vid en privat rådgivning som sker via bankkontoren. Denna ekonomiska analys måste kunderna genomgå och sker en förändring i uppgifterna så måste de genomgå processen en gång till. Uppgifterna gör det lättare att ringa in kundens riskklass. Hos mäklaren får de fylla i en blankett där de lämnar uppgifter om vilken kunskap de har om olika typer av värdepapper och vilken risk de vill utsätta sig för. Skulle kunden sedan avvika från dessa ramar som de själva satt upp måste mäklaren informera kunden om detta. Kunden får naturligtvis göra vad den vill och köpa inom en annan riskklass men det är viktigt att mäklaren påminner kunden om att den avviker från sina vanliga ramar. All rådgivning spelas in och alla papper dokumenteras och ska skrivas under av kunden. Dokumenten sparas som kopior i ett back-office i Hörby och samtalen sparas i Stockholm. Persson uppger att de har tagit det seriöst med att införa de nya reglerna som Finansinspektionen trycker på. Han anser också att de nya reglerna inte skapat några större förändringar eftersom de mest vana kunderna ändå väljer att inte uppge sina ekonomiska förhållanden. De tar istället på sig hela ansvaret själv eftersom de inte har lust att dela med sig om uppgifter vad de har för ekonomi och hur många depåer de har hos andra värdepappersmäklare. Dock tror Persson att det är bra för genomsnittskunden eftersom kunden får en tydligare uppfattning om olika risker vid de olika finansiella instrumenten.

Persson tror inte att de nya reglerna de senaste åren har medfört ökad handel utan det är snarare så att det har blivit mer strukturerat vem som får göra vad inom banken, vilket i sin tur kan skapa en uppfattning om ökad handel. På Färs & Frosta Sparbank är det en som gör upp den ekonomiska profilen för kunden, en som endast handlar och sedan en tredje part som kontrollerar så att allt går rätt till. Många klagar på att de behöver svara på alla frågor men efter en förklaring om bakgrunden till formuläret förstår de att de måste göra det för att få bästa möjliga ekonomiska rådgivning. Persson tror att detta innebär att det tar längre tid och att det tillkommer en merkostnad för banken. Men Persson anser även att detta är något banken vinner på i längden då de kan göra fler affärer med kunden genom att veta mer om

den. På frågan om dokumentationen är till för att friskriva banken eller skydda kunden så svarar Persson att det uppfyller båda funktionerna. Man kan eventuellt rätta ut olika frågetecken mellan banken och kunden. Persson anser också att det har blivit en skillnad i utförandet till kundens där banken idag förklarar och erbjuder ett bättre sortiment till kunden samt att kunden får delta i en process där de får vara mer delaktiga själva. Detta kan göra det svårare för kunden att välja men de erbjuds helt klart en bättre service idag än tidigare.

5.2.2 Janne Lauha, Värdepapperscentralen, NCSD-group

Vi skickade ett e-mail till värdepapperscentralen där vi frågade vem vi skulle ta kontakt med angående MiFID och dess konsekvenser. Tillbaka, via e-mail, fick vi ett väldigt utförligt svar skrivet av Janne Lauha om MiFID:s konsekvenser på Värdepapperscentralen. Lauha är jurist och arbetar i Finland vid NCSD-group.

Lauha uppgav att direktivet får större effekt på enskilda börser och dess medlemmar än på värdepapperscentralerna runt om i Europa. I direktivet hittar man inte många artiklar och lagar som rör Värdepapperscentralens verksamhet. Dock kunde Lauha uppge några som skulle få påverkan till viss del. Artikel 39 ”Organisatoriska krav på den reglerade marknaden” punkt E tar upp att medlemsstaterna ska vidta åtgärder för att avsluta transaktioner utan väntan i deras system. Artikel 42 punkt 2E tar upp att marknader öppet ska redovisa alla åtagande man har i samband med clearing och avveckling av transaktioner. Artikel 46 pekar på att varje börs och annan reglerad marknadsplats ska själv välja vilket system man vill ha för clearing och avveckling. Artikel 34 tar upp att alla medlemsländer ska ha rätt att vända sig till ett annat medlemsland och få tillgång till deras clearingsystem. Dessutom kan ett medlemsland välja ett annat avvecklingssystem än det som börserna har valt. Lauha uppger att de sistnämnda lagarna redan finns i Sverige och i vårt grannland Finland så införandet av MiFID bör inte innebära någon större skillnad i denna fråga. De väntar sig däremot en del indirekta konsekvenser då det gäller medlemmarnas rapportering om handel av finansiella instrument.

Lauha betonar att arbetet med att ta fram MiFID på detaljnivå ännu inte genomförts av Kommissionen, så Värdepapperscentralen kan inte helt och hållet avgöra vad det kommer att få för konsekvenser.

5.2.3 Lars Afrell, Finansdepartementet

Vi fick kontakt med Lars Afrell på Finansdepartementet via telefon och vi fick sedan endast intervjua honom via e-mail. Afrell är departementsråd på Finansmarknadsavdelningen och chef för värdepappersmarknadsenheten. Han är utbildad jurist och har tidigare arbetat som domare. Men nu har han arbetat på Finansdepartementet i femton år och varit chef i tio år. Han har även skrivit ett par böcker inom juridik och artiklar om värdepappersrätt.

Det är Finansdepartementet som har varit ansvariga för förhandlingarna om direktivet i Bryssel och är även ansvariga för förhandlingarna i europeiska värdepapperskommittén om lagstiftningen i nivå 2. Afrell är medlem i Europeiska värdepapperskommittén och ska således delta i omröstningen vid nivå 2 regleringen som ska ske senare i vår. De senaste två åren har förhandlingarna kring MiFID tagit en stor del av värdepappersenhetens resurser. Afrell menar att syftet med MiFID är ”att skapa en väl fungerande inre marknad för värdepapperstjänster och att stärka konsumentskyddet”⁶⁷.

5.2.4 Mats Beckman, OMX

Kontakten med Mats Beckman fick vi via Janne Lauha på VPC som föreslog att vi skulle ta kontakt med honom. Beckman har arbetat på OMX och Stockholmsbörsen sedan 1999. Han har det senaste året varit chefsjurist och han har en juristexamen från Uppsala Universitet. Tidigare har han tjänstgjort vid Borås Tingsrätt, arbetat vid Justitiedepartementet, Finansdepartementets Finansmarknadsavdelning och ett par år även på Värdepapperscentralen. Han är också en av författarna till boken ”Lagarna på Värdepappersmarknaden”.

Beckman har deltagit i FESEs ISD Task Force, som är de Europeiska börsernas intresseorganisation i Bryssel där man arbetat med analys och lobbying av MiFID. Han deltar nu även i MiFID-förberedelserna inom OMX Exchanges och är s.k. expert i MiFID-utredningen i Sverige. Den svenska börsen har själva tillsatt ett internt projekt för att analysera konsekvenserna av MiFID på börsen. Även om den svenska värdepappersbörsen är väldigt långt framme i utvecklingen och har ett relativt säkert och modernt system så berörs ändå den svenska börsen av förändringarna till följd av MiFID. Det kommer att införas ett

⁶⁷ Lars Afrell, Finansdepartementet, intervju 30/11 2005

europapass för de europeiska börserna och den svenska börsen måste anpassa sin organisation för att den ska passa in med de regelverk och krav som MiFID ställer på börsverksamheten, dock måste de ansöka om eventuella tillstånd och undantag av regelverket hos Finansinspektionen. De måste arbeta om sina regler, både vad gäller handelsreglerna för medlemmarna, men också för noteringskraven så att de stämmer överens med övriga europeiska börser. De måste även anpassa sina transparensregler efter de nya förutsättningarna och de måste göra om Nya Marknaden till en MTF.

Beckman anser att ett övergripande syfte med MiFID är att skapa en mer konkurrenskraftig och effektiv europeisk marknad för finansiella tjänster. Ett syfte för marknadsplatser är att skapa en Level Playing Field mellan olika former av handelsplatser, i första hand mellan börser och liknande i förhållande till värdepappersinstitutens internalisering. Ökad transparens förväntas ge en ökad konkurrens, vilket är bra för marknadens aktörer. Å andra sidan finns det viss risk för fragmentering, vilket i värsta fall kan få oavsedda konsekvenser då det i slutändan skapas ökade transaktionskostnader. Beckman tror att MiFID kommer att leda till att nya slags finansiella tjänster kommer att utvecklas, med initiativ från värdepappersföretagens sida. Han tror och hoppas att inte den förhållandevis effektiva svenska börshandeln kommer att påverkas i någon större utsträckning. Beckman anser dock att man kommer att se en ökad konkurrens om information, då kravet på att rapportera affärer till börsen försvinner. Huruvida likviditeten kommer att försvinna från börsen är en öppen fråga, men Stockholmsbörsens bedömning är att detta endast skulle ske i begränsad omfattning.

Beckman tror inte att införandet av MiFID kommer att medföra att människor inom EU kommer att börja investera mer på de utländska marknaderna, i alla fall inte i någon större grad. Han menar att det är först när vi har en gemensam valuta och fungerande lösningar för clearing och avveckling över gränserna som det finns förutsättningar för ett märkbart ändrat beteende hos investerarna. Vad gäller de stora förändringarna menar Beckman att de största är att det införs harmoniserade europeiska krav för att få bedriva börsverksamhet samt att rapporteringsplikten till börsen försvinner. Istället ska instituten rapportera sina affärer till Finansinspektionen. Kopplingen av andra direktiv för reglerade marknader gör att vi även kommer att se framväxten av nya slags marknadsplatser utan börsstatus, som drivs som MTF plattformar, för att möjliggöra ett mer anpassat regelverk för yngre bolag anser Beckman. Han

ser inga skäl till varför inte direktivet skulle gå att leva upp till. Han menar dock att direktivet är alltför detaljerat och att det har gått längre än vad Lamfalussy avsåg att göra, men å andra sidan så gäller detta samtliga direktiv som antagits under FSAP och alltså inte bara MiFID. Ett problem är att frågor som inte lyckas lösas på nivå 1, tenderar att tryckas ner på nivå 2, som därför blir onödigt detaljerat och fyllt av kompromisser, fortsätter Beckman. Slutligen anser han att en uppgradering av ISD verkligen behövs och att MiFID kommer att få större påverkan totalt sett än övriga direktiv på detta område. Övergripande anser Beckman att direktivet är helt okej.

5.2.5 Vigg Troedsson, Fondhandlare Föreningen

Via ett telefonsamtal till Fondhandlare Föreningen beläget i Stockholm fick vi kontakt med Vigg Troedsson. Intervjun utfördes via telefon på avtalad tid. Troedsson, som ville utföra intervjun via telefon, hade tidigare fått frågorna mailade till sig. Nedan följer en ytterst begränsad sammanfattning av vår intervju. Troedssons yrkesmässiga bakgrund är civilekonom och har arbetat på bank i drygt 13 år. Därefter började han på Fondhandlare Föreningen och har varit där sedan 1986. De är tre personer som arbetar på Fondhandlare Föreningen och Troedsson arbetar med allt som har med värdepappershandel att göra och som är av allmänt intresse för deras medlemmar.

För att ge ökad kännedom om MiFID har Fondhandlare Föreningen gett sina medlemmar information, men endast en del av medlemmarna har suttit med i en referensgrupp. Troedsson anser att det är svårt att säga nu hur det kommer att se ut och att börja planera systemanpassningar, men man kan börja fundera på vissa övergripande affärsfrågor. Det handlar enligt honom mer om att fundera än att planera. Troedsson uppger att det inte finns någon som är beredd på att lägga ner sju- eller åttasiffriga belopp på systemskifte om man inte är säker på förändringarna. Syftet med MiFID enligt Troedsson är att få en harmoniserad och effektiviserad konkurrensutsatt värdepappershandel i Europa. Ibland kan det tyckas att man har glömt syftet under resans gång. På frågan om vilka syftena är med MiFID uppger Troedsson att det i huvudsak ska bli säkrare värdepappersmarknad för kunderna och att det också är en förhoppning att det ska vara fördelar för konsumenten och att det ska vara i deras intresse. I Sverige har kunderna det redan väldigt bra med de regler och lagar som råder nu. Sverige är rätt så långt framme i de flesta avseenden. Vårt regelverk är så

transparent att kunden hela tiden möjlighet att förvissa sig om att det pris de betalar är marknadsriktigt.

Troedsson anser att de största förändringarna i och med MiFID ur handelns synpunkt är att det kommer att medföra stora kostnader. Det är väldigt stora anpassningar som behöver göras. Det ställer väldigt höga krav på hur man dokumenterar en affär och det kommer att bli väldigt mycket papper. Som värdepappersmäklare får man inte teckna en affär med kunden om inte den har skrivet på avtalet. Idag har man kunnat hantera detta på ett smidigare sätt. Det är en hel del sådana saker som gör att det blir mer byråkratiskt och det kommer att ta längre tid. Troedsson anser att ämnet tidseffektivisering har glömts bort och allt pekar på att det kommer bli dyrare att handlägga. Bättre för kunden men svårare för handläggaren. Troedsson uppger att det där nog gäller för några enstaka kunder eftersom de flesta som handlar med derivat oftast vet vad de gör. Om man då ifrågasätter om det är bra för kunden kanske det inte är vad kunden förväntar sig. Troedsson säger att trots e-legitimation så kommer det ändå att finnas pappersarbete, eftersom det förutsätter att kunden har Internet och det har inte alla.

Troedsson tror att det hade varit positivt om kunderna hade kunnat handla gränsöverskridande och att vi hade fått fler gränsöverskridande kunder. Det är ju det som är syftet men Troedsson tror inte att man kommer att se någonting av det under överblicklig tid. Det kommer att ta ett tag innan det blir vardagsmat att handla värdepapper utomlands.

Troedsson tror att MiFID kan utföra vad det är tänkt att göra. Det har ändå varit en bra svensk process med många remisser och Fondhandlare Föreningen har haft stora möjligheter att lägga remisser. Det har varit ganska många synpunkter och det är ett ganska snårigt och tungt regelverk, som inte alltid är lättillgängligt. Däremot kommer det att vara krångligt i många fall och det kommer att kosta pengar. Och det skulle förvåna Troedsson om det inte drabbar kunderna när värdepappersföretagen måste anpassa sig till det nya systemet.

Sammanfattningsvis så tror Troedsson att det kommer att kosta tid och pengar men frågan är om man kommer få en bättre säkerhet? Troedsson tror inte att det behöver betyda så mycket. Vi har en väldigt välutvecklad värdepappersmarknad i Sverige. Halva befolkningen har ägt aktier indirekt eller direkt. Vi har en mognad i Sverige och det är få som inte vet vad värdepappershandel handlar om. Troedsson tror att i praktiken så är det inte så många kunder som kommer att få en säkrare handläggning, utan det leder till mer papper och mer formalia

att skriva under för kunden vid en affär. Det kanske till och med leder till att det görs färre affärer. Värdepappershandeln i Sverige har fungerat väl. Det MiFID innebär är ju att man önskar harmonisera, samordna handeln och det är den viktigaste delen. Men vi har en skyddsaspekt som sträcker sig lite längre än dagens. Så direktivet handlar om, för Sveriges del, finputsning på marginalen.

På frågan om de stora kostnaderna kommer att medföra att de mindre värdepappersmäklarna slås ut av de större, så svarar Troedsson att det inte behöver inträffa, men det kommer att innebära "barrier to entry". Det kommer att bli dyrare för ett nytt värdepappersföretag att etablera sig. Det kommer dock att bli lättare med en gränsöverskridande etablering vid harmoniseringen. Finns företaget i Sverige så kan det lättare etablera sig i ett annat land. Redan idag har vi ISD som har gett finansinstitut möjligheter att anmäla sig in på andra marknader inom EU, så denna möjlighet finns redan. Övergångsvis kommer det att bli dyrare och kräva mer byråkrati samt att det kommer att vara svårare att etablera sig. Troedsson tror inte att man ska utesluta sammanslagningar av fondhandlare för att smidigare hantera de dyra omorganiseringarna.

Fondhandlare Föreningen har med remissvar försökt att påverka processen så att den ska bli så bra som möjligt ur deras synvinkel. De har t.ex. haft bra kontakt med finansdepartementet, frekventa kontakter med flera utländska branschorganisationer. Så småningom kommer Finansinspektionen med sina föreskrifter. Fondhandlare Föreningen hoppas att de får ha en fortsatt kontinuerlig dialog med Finansinspektionen och det kommer att vara många frågor som uppkommer hos medlemmarna när man ska utveckla sina egna datasystem för att anpassa sig till MiFID. Ytterligare längre fram i tiden kommer kommissionen att se över direktivet så att implementeringen tar samma form i alla länder och att man i praktiken har fått den harmonisering som är meningen. Troedsson tror att detta är ett arbete som kommer att pågå under många år till.

5.2.6 Ülle-Reet Jakobson, Finansinspektionen

Vi hittade adressen till Ülle-Reet Jakobson på Finansinspektionens hemsida. Vi skickade ett e-mail till Jakobson om hon var intresserad av att svara på våra frågor. Hon svarade att hon gärna ställde upp men ville helst göra det via e-mail, då hon bättre kunde disponera sin tid.

Jakobson är en civilekonom som arbetar på Finansinspektionen och har där arbetat med olika värdepappersfrågor bl.a. med auktorisationer, tillsyn och regelgivningar.

Finansinspektionen har som många andra statliga institut deltagit i rådsförhandlingarna med Jakobson som finansinspektionsexpert under åren 2003-2004 för att ta fram direktivet på nivå 1. Finansinspektionen och Jakobson har också deltagit i nivå 2 arbetet som bedrivit i CESR's regi genom tre olika arbetsgrupper under åren 2004-05. Arbetet vid nivå 2 har resulterat i att CESR har lämnat råd till Kommissionen om tillämpningsföreskrifter till MiFID.

Kommissionen har därefter arbetat om råden och avser att ge ut ett tillämpningsdirektiv och en förordning. Arbetet med detta är i dagsläget ännu inte riktigt färdigt men reglerna ska enligt nuvarande tidsschema antas av Kommissionen i maj 2006. Arbetet med MiFID har skett i enlighet med Lamfalussy- processen. Jakobson deltar som sakkunnig i en särskild svensk utredning, Utredningen om värdepappersmarknadsfrågor, som är tillsatt för att implementera MiFID i Sverige⁶⁸. Finansinspektionen kommer att vara den behöriga myndigheten i Sverige, som ska kontrollera och övervaka. Konsumentverket kommer att vara den behöriga myndigheten för en del marknadsföringsregler. Då MiFID innehåller fler detaljerade regler än nuvarande ISD kommer Finansinspektionen att behöva utöka sina resurser för tillsyn av de auktoriserade företagen. MiFID ställer upp ett antal huvud- och sidotjänster som ett värdepappersföretag kan få tillstånd till. Finansinspektionen har gjort en del analyser av de befintliga värdepappersföretagens verksamhet för att kunna bedöma vilka tjänster de bedriver enligt de nya reglerna. Jakobson har inte velat säga vad hon anser att syftet med MiFID är utan har istället valt att citera ett pressmeddelande år 2002 från Kommissionen:

”Målet med förslaget är att åstadkomma en genomgripande förnyelse av lagstiftningen för att bättre anpassa den till det senaste decenniets stora strukturella förändringar på EU: s finansmarknader. Det nya direktivet är utformat för att öka harmoniseringen av nationella bestämmelser och för att svara upp mot två centrala krav för att den inre marknaden för finansiella tjänster skall kunna fullbordas: För det första måste investeringsföretagen få ett funktionsdugligt och enhetligt "EU-pass" som gör det möjligt för dem att vara verksamma i alla EU-länder. För det andra måste investerarna åtnjuta en hög grad av säkerhet när de anlitar investeringsföretag oavsett var dessa har sitt säte. Genom det nya direktivförslaget vill

⁶⁸ Fi 2004:11 Utredningen om värdepappersmarknadsfrågor, Utredare: Johan Munck

kommissionen för första gången upprätta en heltäckande ram för lagstiftning gällande handel vid fondbörser, via andra handelssystem eller investeringsföretag, där investerares transaktioner verkställs på organiserad basis. Direktivet kommer, så snart det är antaget, att stärka integriteten och öppenheten på EU-marknaden och öka konkurrensen mellan traditionella fondbörser och andra handelssystem, och på så sätt bidra till ökad innovation och reducerade transaktionskostnader. Detta förväntas i sin tur frigöra mera investeringsvilligt kapital och i förlängningen öka den ekonomiska tillväxten. Det förslag som kommissionen har lagt fram idag är resultatet av ett brett och omfattande samråd.”⁶⁹

Jakobson anser att frågan hur den svenska värdepappersmarknaden kommer att påverkas av MiFID är i dagsläget för svår att bedöma. Hon känner sig inte heller manad att besvara frågan om den ökande konkurrensen från utländska marknader kommer att påverka handeln i Sverige. Redan idag är värdepappersreglerna harmoniserade inom EU genom ISD och det finns möjligheter för auktoriserade värdepappersföretag att gränsöverskrida med finansiella tjänster inom EU-området genom ett enkelt anmälningsförfarande och få ett s.k. europapass. Vidare menar Jakobson att MiFID är ett i raden av direktiv på värdepappersområdet och det är svårt att bedöma på vilket sätt den samlade mängden av direktiv kommer att påverka marknaderna och konsumenternas beteende. Jakobson anser att den största förändringen med MiFID är slopandet av den s.k. ”concentration rule”, d.v.s. möjligheten för en medlemsstat att föreskriva ett börstvång, att all värdepappershandel med konsumenter måste ske över en börs. Detta rör dock inte Sverige då Sverige aldrig har infört ett sådant börstvång utan redan idag har vi den möjligheten för ett värdepappersföretag att utföra en kundorder mot det egna lagret istället för att göra den på börsen. En annan stor förändring till följd av det slopade börstvånget är genomlysningsreglerna som införs för de värdepappersföretag som utför kunders order mot det egna lagret. Det har införts ett krav för företaget att ställa publika köp- och säljpriser.

Ytterligare en förändring för Sveriges del är införandet av ett transaktionsrapporteringssystem, d.v.s. att ett värdepappersföretag ska rapportera alla transaktioner till Finansinspektionen istället för som idag, direkt till börsen. Jakobson tror inte att det kommer att vara några problem med att leva upp till direktivet. Om

⁶⁹<http://europa.eu.int/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/02/1706&format=HTML&aged=1&language=SW&guiLanguage=en>

värdepappersföretagen måste göra några organisatoriska förändringar till följd av direktivet är något som dem själva måste göra en affärsässig bedömning av, säger Jakobson. De måste dock organisera sig så att de kan hantera eventuella intressekonflikter som kan uppstå. Hon har svårt att bedöma om de mindre värdepappersföretagen skulle kunna slås ut av de större när omorganiseringen ska ske och de stora kostnaderna för implementeringen av direktivet ska betalas, Jakobson kan dock säkert säga att om så skulle ske, kommer de mindre värdepappersföretagen inte att få något som helst ekonomiskt stöd från stat och myndighet. Auktorisation av värdepappersföretag och reglerade marknader har funnits i Sverige sedan tidigare.⁷⁰ Jakobson håller med om att det nya direktivet innehåller fler detaljregler än det nuvarande ISD. Hon försöker slingra sig i frågan om hon anser att MiFID behövs men säger i alla fall att oavsett så kommer MiFID att påverka den svenska värdepappersmarknaden.

5.2.7 Johan Lycke, SEB, Enskilda Securities

Via vår handledare Tore Erikssons gamla student på Enskilda Securities i Malmö fick vi kontakt med Johan Lycke på SEB i Stockholm. Vi ringde upp honom och frågade honom om han ville ställa upp på en intervju och det ville han men i så fall skulle de göras direkt. Under telefonintervjun antecknade vi svaren samtidigt som vi ställde frågorna. Lycke har arbetat på SEB sedan 1999. Han arbetar som jurist och har hand om värdepappersfrågor. Han är även ansvarig för regelverksfrågor och hur de ska tolkas. Lycke är sekreterare i den svenska utredningen av MiFID, i vilken man utformar de nya reglerna för värdepappersmarknaden. I den utredningen har han en 25 % tjänst.

Inom SEB har man internt börjat spekulera i hur deras organisation ska förändras till följd av MiFID. Man har tillsatt en projektorganisation som gör undersökningar om MiFID och undersöker vilka som inom SEB ska ha ansvar för vad. De har även börjat nysta i om detta kommer att kräva mer arbetskraft, vilket de för tillfället inte anser sig behöva mer än i fråga om IT-konsulter som måste omarbota deras system så att det överrensstämmer med MiFID:s krav. Lycke menar att MiFID inte kommer att innebära några större förändringar för Sveriges del men däremot är det många mindre förändringar. Vi har i Sverige ett ganska så öppet regelverk som ger utrymme för egna tolkningar. MiFID kommer att medföra många

⁷⁰ Lag (1991:981) om värdepappersrörelse, Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument, Lag (1992:543) om börs- och clearingverksamhet, Fondkommissionslagen (1979:748), Lag (1985:571) om värdepappersmarknaden, Lag (1979:749) om Stockholms fondbörs

mindre detaljregler och detta är vi inte riktigt vana vid i Sverige. Det är dessa små detaljregler som kommer att göra det svårt att snabbt implementera det nya direktivet och svårt att få det till så låga kostnader som möjligt. Det som kommer att kosta för värdepappersföretagen är de organisatoriska ändringar som måste ske. Detta kommer främst i form av att IT-konsulter behövs för att arbeta om de nuvarande systemen.

Lycke menar att syftet med MiFID lyser klart igenom. Det syftar till att skapa ett "level playing field". Det kommer att ske många förändringar i hela Europa, för att skapa en harmonisering av alla marknader inom EU. Den nation som kommer att tvingas förändras mest är dock Storbritannien som har ett helt annat system än övriga Europa med många detaljregler som inte alls går åt samma håll som det nya direktivet. Lycke menar att när arbetet med MiFID började var dock intentionen från kommissionens sida större och skulle då innebära en större harmonisering med många tydliga detaljregler, men man kan nu konstatera att harmoniseringen aldrig blev så omfattande som det var tänkt från början. Om konkurrensen från utländska marknader kommer att öka är svårt att avgöra nu, men så länge det inte finns en väl utarbetad metod för att sköta clearing och avveckling i samband med köp av värdepapper på utländska marknader blir troligtvis inte handeln på utländska marknader något direkt hot.

Under nivå 2 ska man utveckla ett system där man kopplar samman de olika EU-ländernas Värdepapperscentraler. De största förändringarna som det här direktivet medför anser Lycke vara de tydliga krav på hantering av intressekonflikter som MiFID medför. Varje organisation tvingas utarbeta ett tillvägagångssätt om hur man ska hantera detta. En annan stor förändring är när värdepappersföretagen säljer direkt till kunden, hur de ska hantera kundorder mot det egna lagret. På frågan om han tror att de mindre värdepappersföretagen skulle ha en risk att slås ut av de större till följd av de stora kostnader en omorganisering skulle innebära, svarar Lycke att de mindre, redan etablerade, värdepappersföretagen skulle ha en fördel gentemot de större då de är nyare och modernare. Således är slimmade organisationer med moderna system mindre resurskrävande, som skulle kunna gå att ändra lättare.

Lycke anser att det är för många detaljregler i MiFID. Många detaljregler finns det säkert behov av i andra länder inom EU men i Sverige har vi ett så pass säkert system bl.a. med bra övervakning av media ifall att något skulle vara oproffsigt skött från värdepappersföretagen. Men samtidigt menar han att det är bra att få en harmonisering av alla EU-länder då man som

investerare kan handla på utländska marknader med värdepapper och ha vetskapen om vilka regler som gäller.

5.2.8 Bengt Ljung, Veckans Affärer

Bengt Ljung är journalist som tills nyligen skrev för finansstidningen Veckans Affärer. Det var han som skrev den artikel om MiFID som vi tidigare hänvisat till och det var just denna artikel som fångade vårt intresse för ämnet.

Anledningen till att Ljung skrev artikeln var ganska naturlig. Han har som bevakningsområde just finansmarknaden och tillsammans med Veckans Affärers biträdande redaktionschef Anders Billing diskuterade han fram hur de ville spegla förändringarna. Genom EU: s handlingsplan för finansiella tjänster mellan 2000 och 2005 har beslut tagits om en rad nya förändringar. Ljung fann MiFID som särskilt intressant att beskriva då kraftfulla protester från olika håll och stiftande uppfattningar om t.ex. kostnaderna för genomförandet. Ljung sökte sig fram till intervjupersoner som hade god insikt i ämnet från olika vinklar, t.ex. på Finansdepartementet. Många av Veckans Affärers läsare är intresserade av vad direktivet innebär för börserna i Stockholm, Helsingfors, Köpenhamn och kanske Tallinn, Riga och Vilnius. Det var inte svårt att komma i kontakt med dessa personer och det var inga svårigheter att få dem att ställa upp på intervjuer. Tyvärr har Ljung svårt att bilda sig en uppfattning om vad allmänheten anser om direktivet då han inte fått så många reaktioner från läsarna efter det att artikeln tryckts. Men på sätt och vis kan detta vara ett gott tecken, menar han, då ingen tycker att det är helt fel med det nya direktivet. Ljung har inte bildat sig en egen uppfattning om vad syftena med MiFID egentligen skulle vara utan säger att ett av syftena helt enkelt är att harmonisera EU-ländernas lagstiftning för finansmarknaderna inom unionen. Det svåra är att göra det på ett kostnadseffektivt sätt med en tillräcklig regelmassa som går att hantera för finansinstituten.

5.2.9 Jonas Myrdal, Swedbank Markets

Vi fick kontakt med Jonas Myrdal via Bjarne Persson som vi tidigare intervjuat. Intervjun skedde via telefon och vi hade skickat frågorna till honom i förväg. Myrdal är i grunden hovrättsaccessor och har tidigare varit juridiskt sakkunnig på finansdepartementet samt

chefsjurist på NGM börsen. Just nu är Myrdal bankjurist i kapitalmarknadsfrågor och compliance på Swedbank Markets.

Myrdals roll i arbetet med MiFID är att följa utvecklingen och vara med och analysera vilka konsekvenser MiFID får för bankens interna regelverk och dess interna verksamhet. Det är lite svårt att säga hur detaljreglerna på nivå två kommer att se ut och i sin tur att se hur Swedbanks organisation kommer att påverkas. Det viktigaste är att det överlag blir mycket mer regelhantering och mycket mer informationsinhämtande om kundens finansiella situation innan en affär genomförs och till kunden efter det att en affär genomförs. Man ska inhämta information om kundens kunskap kring den finansiella marknaden och de finansiella instrumenten. Dessutom så ska kunden få tillgång till hela informationen tidigare. Myrdal ser en annan viktig förändring, som är att Finansinspektionen ska få information om alla avslut som sker. Man ska rapportera all handel som sker till Finansinspektionen och inte som nu till börsen. Konsekvensen blir att det kommer att behövas mer information än tidigare. Detta ställer stora krav på systemutveckling och IT-stöd för verksamheten. Det kommer att kosta en hel del pengar men det är svårt uppskatta exakta kostnader dock finns det farhågor i branschen att det kommer att bli väldigt dyrbart.

Myrdal anser att det är ju lite oklart var man kommer att hamna slutligen med MiFID men allt talar för att det blir mer omfattande än den rapportering som sker idag. Swedbank har än så länge hängt med på grundragen och de vet på ett ungefär vad som är på gång. Men de kommer i sin del i organisationen att på kort sikt sätta igång på allvar med förberedelserna. Syftet med MiFID är enligt Myrdal det som står i direktivet, nämligen att underlätta konkurrens mellan olika typer av marknader. Det nu gällande direktivet, ISD, anses misslyckat i det avseendet. Det har inte blivit lika villkor mellan länderna och man har inte fått till handel över gränserna och börser och handelsinstitut har inte kunnat konkurrera internationellt. Det är detta som är ett av syftena med MiFID att det ska bli ökad effektivitet och ökad konkurrens internationellt. Myrdal tror också att konsumentskyddsaspekten är väldigt viktig och mycket i direktivet syftar till att förbättra konsumentens ställning

Enligt Myrdal blir de stora förändringarna egentligen regelmässiga och tekniska hos instituten. Man kan ju se att det kommer leda till förändringar att institutens, att compliance funktioner måste utvecklas och bli mer omfattande. Regelverken måste skrivas om och bli

mer omfattande. Även rutinerna kommer att bli mer omfattande och inte minst IT-sidan kommer att behöva förstärkas. Systemen som behöver utvecklas är för bl.a. rapporteringen till Finansinspektionen. Myrdal tror att direktivet är minst lika viktigt när det gäller att få igång den internationella konkurrensen med värdepappershandel. Dock tror han personligen att värdepappershandeln är ganska nationellt knuten och det är inte bara själva börshandeln som är nationellt knuten utan även skattesystem, clearing och avveckling. Så att det skulle bli någon revolutionerande skillnad på kort tid har Myrdal svårt att tro.

Regelverket är betydligt strängare i MiFID och det är en helt annan detaljnivå och det kommer att få effekter på informationsinhämtning. Lagen om finansiell rådgivning till konsumenter som gäller idag är ganska generell och inte så detaljrik. Myrdal tror att MiFID går att genomföra men risken är att det finns för många detaljregler och att det kan bli inflation i regelsystemet. Att det blir regler för reglernas skull och att respekten för reglerna minskar samt att man inte kan koncentrera sig på de viktigaste reglerna och förändringarna. Myrdal tror även att det generellt sätt blir svårare för mindre aktörer att bedriva aktiehandel. MiFID ställer utökade krav på t.ex. compliance och på IT-funktionerna. Det går säkert att ordna genom samarbete med större aktörer, eller med samarbete mellan flera mindre banker. Men för små aktörer att agera självständigt kommer MiFID troligen att innebära försvårande omständigheter och det blir svårt att klara av det på egen hand. Myrdal tror att det blir en säkrare marknad för konsumenterna men det blir på kostnaden av att det blir dyrare och att det kommer att ta längre tid. Att det kommer kosta mycket för instituten är det mycket som talar för. Det kan ju drabba konsumenten i slutändan. Men blir det ökad konkurrens så kan det bli på det andra hållet.

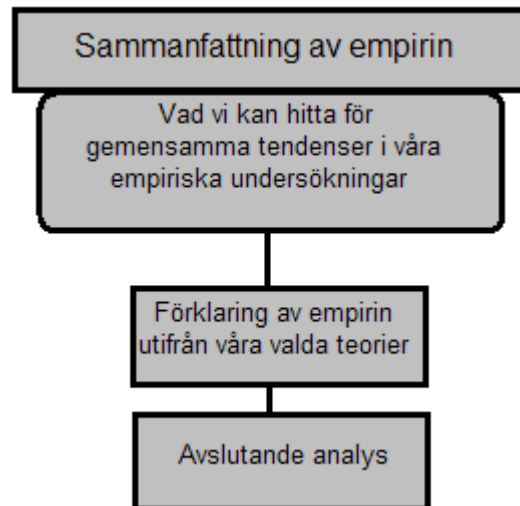
Myrdal uppger att EU-reglerna bygger på en annan rättstradition än våra svenska regler. Vi är vana vid ramlagstiftning och att EU-reglerna bygger på mer detaljregler. Myrdal tror att MiFID behövs eftersom ISD har varit ganska misslyckat och det behövs ökad konkurrens inom EU på värdepappersmarknaden. För svensk del ligger vi ganska långt framme när det gäller konsumentfrågorna. Rådgivningslagen i Sverige täcker mycket av det som står i MiFID. Behovet av MiFID för svensk del är inte så stort men Myrdal kan tänka sig att på en europeisk nivå kan det generellt sätt vara bra med en samordning. I många delar bl.a. gällande skyddsaspekterna så har vi i redan Sverige uppfyllt dem.

5.2.11 Källkritik vid intervjuerna

Det var inte så svårt att komma i kontakt med de olika respondenterna och alla var villiga att ställa upp på intervjuer med undantag för det som tas upp i svarsbortfallet. Vi anser att urvalet har skett på ett bra sätt och vi har fått olika enheters åsikter som gör det lättare för oss att generalisera. Alla våra respondenter har kompetens och kunskap om MiFID och deras utsagor har därför hög trovärdighet. Dock hade alla inte tid att genomföra telefonintervjuer utan en del fick genomföras via e-mail. Detta gör att vi i vissa fall inte kunde ställa följdfrågor på samma vis. Vi vill även ta med vissa betänkligheter i källkritiken. Afrells svar var på grund av hans tidsbrist korta och koncisa och tillför inte så mycket till vår analys. De personliga intervjuerna spelades in så att ingen information skulle försvinna. Eftersom intervjun med Lycke var oförberedd till den mån att vi inte hade tänkt ta intervjun direkt vid kontakttillfället och uppstod en viss stress under själva intervjun, dock var alla frågor redan nedskrivna så vi visste vilka frågor som skulle ställas. En nackdel var att då det bara skulle vara ett kontaktsamtal var endast en av oss skribenter närvarande och ingen inspelningsutrustning fanns att tillgå. Allt som sades fick skrivas ned förhand samtidigt som intervjun utfördes. Dock tror vi att all relevant information finns med i sammanfattningen. Merparten av intervjuerna gav oss mycket relevant information att bearbeta inför analysen.

6. Analys

I detta kapitel tittar vi på vilka problem som skapat arbetet med MiFID samt vilka företeelser som gick att hitta i empirin. Därefter fortsätter en sammankoppling av teorin med empirin och sedan en avslutande analys.



6.1 Problemidentifiering

I våra studier har vi kommit fram till att det tidigare fanns en del problem på värdepappersmarknaden inom EU, som trots införande av olika regler och direktiv ej kunnat överbyggas. Dessa problem härstammar från våra skilda regelsystem och finns till följd av att vi härstammar från olika kulturer med olika levnadssätt. Problemet är att den gränsöverskridande handeln med värdepapper inom EU inte varit tillräckligt omfattande och tidigare direktiv har ej uppfyllt sina syften. Detta kan ha uppstått till följd av att det inte tidigare funnits ett regelverk som sträckt sig så långt vad gäller alla detaljer och inte varit gällande för så många medlemsländer inom EU. Problemen är också att kunderna inte alltid har fått tjänster inom värdepappershandeln utförda på ett sätt som varit dem till fördel. När man knappt har känt sig trygg att handla med värdepapper i det egna landet, har man ännu mindre vågat ge sig ut på en ny främmande marknad med ett främmande regelsystem. Värdepappersföretagen har fått stå till svars för anställda som har svikit kundens förtroende och handlat oetiskt och ibland till och med brottsligt med kundens tillgångar. En harmonisering av alla EU-länders värdepappersmarknader skulle leda till att alla länders värdepappersmarknader skulle vara likadana men förhoppningsvis också till att säkerheten vid handel med värdepapper inom det egna landet skulle öka. Det var dessa problem som startade

en diskussion inom EU som i ett senare skede ledde fram till ett helt nytt direktiv med många detaljregler.

6.2 Likheter och olikheter i empirin

Generellt kan man urskilja både ur intervjuerna och från studien av direktivet att det är många detaljregler som inte funnits tidigare vare sig i Sveriges regelverk eller i tidigare EU-direktiv. Ett av syftena som alla intervjuobjekten speciellt har framhållit och som även finns i direktivet är att komma till rätta med ovanstående problem och skapa en väl fungerande inre värdepappersmarknad samt stärka konsumentskyddet. De allra flesta enheter som berörs av MiFID direktivet har inte påbörjat några organisationsförändringar ännu då det inte står klart hur det slutligen ska bli. Dock spekuleras det om vad de kan behöva genomföra för förändringar. Det är främst Finansinspektionen som kommer att beröras ur organisationsaspekten men de andra enheterna kommer att beröras då de behöver utveckla och förändra sina system för hanteringen av värdepapper. Kanske behöver nyanställningar av IT-konsulter att behöva göras innan och under själva implementeringen av direktivet. Alla är överens om att dessa förändringar, vilka de än är, kommer att kosta ofantligt stora summor. Direktivet har inte några större konsekvenser på Värdepapperscentralen utan det är främst börsen och värdepappersföretagen som kommer att påverkas. Rapporteringsplikten, som tidigare skett till börsen kommer istället att flyttas över till Finansinspektionen. En företeelse som direktivet och likaså intervjuobjekten tar upp är ”best execution” som innebär att handeln ska ske enligt kundens bästa.

Börsverksamheten kommer att behöva förändras och anpassas så att den överensstämmer med direktivets krav. Europapass som ger börsen möjlighet att verka på andra länders börser kommer att ges ut om man uppfyller dessa krav. Dessutom måste alla värdepappersföretag auktoriseras av den behöriga myndigheten i varje land för att få lov att distribuera värdepapper. Merparten av våra intervjuobjekt har under MiFID:s framställande varit delaktiga i utformningen av direktivet och fått komma till tals, alla är nu nöjda med den svenska processen. En del intervjuobjekt har lyft fram hur nära Sveriges regler ligger det nya direktivet. Sverige har så kallade ramlagar som är fria att tolka och verka inom. Det nya direktivet har fullt med detaljregler, som passar in i våra nuvarande ramlagar, men är mer väldefinierade. Om de små värdepappersföretagen riskerar att bli utslagna av de stora till följd

av stora omorganiseringskostnader råder det delade meningar om. Ett intervjuobjekt anser att de små värdepappersföretagen har en fördel gentemot de stora då de har moderna och lättanpassade system till skillnad från de stora aktörerna som måste lägga mycket pengar och tid för att förändra sina gamla ingångna system. En annan menar att de små företagen visst kan ha problem att stanna kvar då som sagt stora pengasatsningar kommer att behöva göras. De är dock båda eniga om att nya värdepappersföretag kommer att få svårt att etablera sig på den svenska marknaden oavsett om de små företagen slagits ut eller inte. Direktivet poängterar liksom vissa intervjuobjekt att det är viktigt för företagen att utveckla riktlinjer för hur man hanterar intressekonflikter som kan uppstå.

6.3 Koppling mellan teori och empiri

Marknadseffektivitet- Operationell effektivitet skulle leda till att konkurrensen på värdepappersmarknaden är så effektiv som möjligt. Syftet med MiFID är att harmonisera värdepappersmarknaderna inom EU som med förhoppning ska leda till förbättrad konkurrens på den europeiska marknaden. Införandet av MiFID kommer att leda till stora investeringskostnader för alla inblandade och kan således innebära att många mindre värdepappersföretag måste ta ut högre avgifter av sina kunder vid handel. Detta leder till att dessa kunder vänder sig till andra värdepappersföretag som kan leverera till lägre priser. Då innebär det troligtvis att de mindre företagen som inte kan leverera till lägre priser går i konkurs och alltså minskar antalet aktörer på marknaden. Samtidigt så har ju aktörerna på marknaden ökat som helhet med tanke på att man nu har flera andra länder att handla värdepapper i. Säkerheten ska med MiFID förhoppningsvis förbättras avsevärt till förmån för kunden. Kunden ska bli informerad om något ovanligt och riskfyllt köps o.s.v. Detta ska införlivas i alla värdepappersföretag runt om i Europa och kommer därför inte att påverka konkurrensen, då det enligt lag kommer att öka till samma nivå i alla företag, men påverkar kunden som handlar säkrare. Även om marknaden är harmoniserad kommer det troligtvis att ta lång tid innan vi kommer att våga investera på utländska marknader. Därför kommer den internationella konkurrensen att stärkas först efter några år. Så kan MiFID stärka den operationella effektiviteten? Ja, de företag som inte kan hålla samma låga pris som de andra företagen kommer troligtvis att slås ut. Kvaliteten för kunden kommer att öka, men för de värdepappersföretag som inte har stora besparingar kommer det att medföra svårigheter.

Marknaden för finansiell rådgivning- Anne-Marie Pålsson menade i sin forskningsrapport att det som gör kunden till ett värdepappersföretag så sårbar och blottad beror på att de finansiella rådgivarna inte har något rådgivaransvar gentemot kunden. Rådgivarna agerar nästan som försäljare av värdepapper istället för att vara renodlade rådgivare till kunden som oftast sitter utan någon information. Kunden tar till sig vad rådgivaren säger och accepterar men ångrar sig bittert då det sedan visar sig vara ett dåligt val. Men rådgivaren kan lugnt gå vidare till nästa kund. I och med direktivet kommer kunden att få säkrare rådgivning. Kunden får mer aktivt vara med i själva köpet och ska få information om alla risker och möjligheter. Pålsson hävdade att ett annat problem för kunden var att urskilja de duktiga rådgivarna från de sämre. Med direktivet följer ett krav på auktorisation av värdepappersföretagen vilken innebär att kunden ska kunna känna sig trygg att handla med ett visst företag om det är auktoriserat. Hon menade att det verkliga problemet med spararnas missnöje och flertal reklamationer berodde på att det inte fanns en tydligt utformad lag angående de finansiella rådgivarna. Detta fenomen råder MiFID verkligen bot på med sitt omfattande regelverk och med alla detaljer som kan minska misstolkningar.

Diversifiering över gränserna- Genom att införa MiFID kommer så småningom möjligheterna att handla på utländska marknader att tydliggöras. Man kan då som värdepapperssparare diversifiera sina värdepappersportföljer genom att satsa i olika värdepapper, t.ex. aktier, fonder, optioner, derivat, valutor, obligationer m.m., men också genom att man då kan handla med dessa även på den europeiska marknaden. Visserligen är den europeiska marknaden sammankopplade och troligtvis följer värdepappersmarknaderna varandra, men nationella kriser kan utgöra värdepappersfall i enskilda länder utan att hela den europeiska marknaden följer med.

7. Slutsats

I detta avsnitt sammanfattar vi resultatet samt tittar på olika betänkligheter som växt fram under arbetets gång. Dessutom ger vi förslag på ytterligare forskning.

7.1 Avslutande slutsatser

Vid vår analys har vi även valt att titta på tre effektiviteter som sammangripande gör att vi kan se vad MiFID kan få för konsekvenser på den svenska marknaden. Dessa tre faktorer är tids-, kostnads- och säkerhetseffektivitet. Alla detaljregler kommer att medföra att det kommer att ta lägre tid vid ett köp av värdepapper, både för kunden och för värdepappersmäklare. Allting ska dokumenteras och kontrolleras i större utsträckning än vid tidigare lagregleringar i Sverige. I och med att rapporteringen av köp numera ska ske till Finansinspektionen så kan även detta i början medföra att det tar längre tid. Spridningen av information blir nu annorlunda och nya informationsrutiner måste skapas. Detta faktum leder oss in på nästa aspekt som är kostnadseffektivitet. Nya rutiner måste skapas inom informationsspridning och då framförallt som systemskifte inom de olika finansinstitutens organisationer. Att MiFID kommer att kosta pengar är något som står klart redan nu och är en av de största konsekvenserna som MiFID kommer att medföra för Sverige. Finansinspektionen måste eventuellt göra nyanställningar och värdepappersmäklare drabbas av konsekvensen att dokumentationskostnader ökar och systemkostnaderna likaså. Kostnaderna kan senare leda till ökade vinster eftersom värdepappersmäklarna får ett säkrare system och man kan på lång sikt locka till sig fler utländska investerare. Den sista faktorn som man kan använda för att skapa tydlighet i konsekvenserna är att se om det medför ökad säkerhetseffektivitet. I detta tror vi att MiFID kommer att uppfylla sitt syfte ha ska en säkrare värdepappersmarknad för kunden. Men även värdepappersmäklarna kommer att påverkas inom denna aspekt. Eftersom allt ska dokumenteras så skyddar det även värdepappersmäklaren i fall då det uppstår en intressekonflikt. De har bevis för att de har gjort rätt även om kunden hävdar annat.

Sverige ligger redan långt framme inom regleringen för en säkrare och enhetligare värdepappersmarknad. Därav anser vi att Sverige inte kommer att drabbas av några revolutionerande konsekvenser. Dessutom fattas en del regler inom clearing och avveckling i

MiFID som kommer att medföra att vi ändå inte får den gränsöverskridande handeln som är meningen. Det kommer även att ta tid för svenska handlare att ge sig ut på börser i andra länder för att handla aktier, det är svårt att ändra gamla invanda vanor. Dock ser vi att MiFID är ett steg i rätt riktning för att uppnå bl.a. operationell effektivitet. Det är mer för Sveriges del en finputsning av de gamla reglerna. Vi har även i vårt arbete kommit fram till att de nya detaljreglerna kan bli svårare att följa eftersom de medför smalare handlingsutrymme än de svenska ramlagarna gjorde tidigare. Värdepappersmäklarna gavs tidigare ett större utrymme att själva inom företaget utveckla sina egna rutiner. Dessa rutiner måste nu ändras utefter ett smalare lagutrymme. Detta kan medföra att lagarna bryts lättare och att MiFID uppfattas som mer byråkratiskt än tidigare regler.

7.2 Avslutande betänkligheter och sammanfattning

I vår undersökning hittade vi ungefär det vi förväntade oss bl.a. att det skulle kosta en hel del pengar men dock påträffade vi även andra synvinklar på reglerna och konsekvenserna av direktivet t.ex. när det gäller säkerhet samt att alla respondenter hade intressanta synvinklar på hur Sverige ska komma att reagera på den ökade detaljlagsstiftningen. Den största utmaningen var att hitta teorier som vi ansåg kunna hjälpa oss att analysera. Det var intressant då vi hittade Ann-Marie Pålssons artikel att se att trots att den inte var så tids aktuell så kunde man se att hennes tankar nu håller på att bli genomförda.

Sammanfattningsvis så kommer MiFID att vara en öppning till ökad värdepappershandel inom EU men det kommer att behövas både tid och ökad lagreglering innan vi ser en ökad företeelse av detta. Gamla vanor är svåra att ändra och fortfarande saknas viktig lagreglering inom bl.a. clearing och avveckling för att få denna ökade handel. För värdepappersmäklarna och en del av de andra instituten som verkar på värdepappersmarknaden kommer det att innebära höga kostnader och tidsmässiga förluster. Allt ska dokumenteras i större utsträckning och rutiner måste ändras, vilket medför ökade kostnader men även att det tar längre tid för kunden. Dock är en av vinsterna med MiFID att vi uppnår ökad säkerhet för kunderna och för värdepappersmäklarna själva. Det ökade säkerhetstänkandet kan minska kostnaderna vid intressekonflikter. Vi anser att MiFID är ett steg i rätt riktning för värdepappersmarknaden men att det är en stor utmaning att införa ett enhetligt regelverk i alla EU-länder.

7.2 Förslag till vidare forskning

Det vore intressant att om några år då MiFID varit implementerat ett tag att forska i hur det hela påverkat värdepappersmarknaden. Vilka konsekvenser fick det egentligen och uppnådde det syftet? Detta är ett förslag till vidare forskning i framtiden och något som vi själv anser skulle vara intressant att genomföra. Då skulle man även kunna uppnå ett bra resultat med hjälp av en kvantitativ forskningsmetod. Ett annat intressant ämne för vidare forskning hade varit se hur MiFID har påverkat de resterande länder inom den Europeiska Unionen.

8. Källförteckning

8.1 Publicerade källor

Andersson Lennart, (2002) *Värdepapper*, Björn Lundén information AB

Andrén Niclas, Eriksson Tore, Hansson Sigurd. (2003) *Finansiering*, Liber Ekonomi s. 13

Arnold Glen, (2005) *Corporate Financial Management*, Prentice Hall Financial Times s. 687

Bryman Alan, Bell Emma, (2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Liber,
översättning Björn Nilsson,

s.23-25, 46-84 424, 440, 140-141, 526-527, 138-139, 135, 303-306,

Holme Idar Magne, Solvang Bernt Krohn. (1997) *Forskningsmetodik* Studentlitteratur
s. 78-80, 43, 110, 130-138, 173, 199

Kågerman Pontus, (2001) *Värdepappersmarknadens regelsystem*, Nordstedts Juridik AB
s. 13, 27-32

Linnman Gunnel, Linnman Nils, Wennerberg Birger, Carlsten Anders, Magnusson Lars
(1995) *Biologiboken*, Liber Utbildning, s. 329

Ljung, Bengt, (2005) "Millenniechock" *Veckans affärer* nr 37 september 2005 s. 10-13

Pålsson Anne-Marie, (1997) "Marknaden för finansiell rådgivning en probleminventering"
Nationalekonomiska institutionen, Lunds Universitet Microsoft Word Dokument

Rienecker Lotte, Jörgensen Peter Stray. (2002) *Att skriva en bra uppsats* Liber

Stulz René M. "The Limits of Financial Globalization" *The Journal of Finance*
Aug. 2005 vol.60. nr. 4

8.2 Lagtext

Fondkommissionslagen (1979:748)

Lag (1994:1500) Romfördraget Första delen principerna artikel 2, artikel 4

Lag (1992:543) om börs- och clearingverksamhet

Lag (1991:981) om värdepappersrörelse

Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument

Lag (1985:571) om värdepappersmarknaden

Lag (1979:749) om Stockholms Fondbörs

Konsumentköplag (1990:932) §14, §21,

ISD 1993/22/EEG

[http://europa.eu.int/eur-](http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31993L0022:SV:HTML)

[lex/lex/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31993L0022:SV:HTML](http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31993L0022:SV:HTML) 14/12 2005

Marknadsföringslag (1970:417) §13a, §29

MiFID 2004/39/EG

http://europa.eu.int/eur-lex/pri/sv/oj/dat/2004/l_145/l_14520040430sv00010044.pdf

7/11 2005

SFS Författningstext Lag (2003:862)

8.3 Muntliga källor

Persson Bjarne, Swedbank Markets, Personlig-intervju 12/12 2005

Afrell Lars, Finansdepartementet Mail-intervju 30/11 2005

Lauha Janne, Värdepapperscentralen NCSD-group Mail-intervju 28/11 2005

Troedsson Vigg Fondhandlarföreningen Telefonintervju 6/12 2005

Beckman Mats, OMX Mail-intervju 5/12 2005

Jakobson Ülle-Reet, Finansinspektionen Mail-intervju 8/12 2005

Lycke Johan SEB Telefonintervju 8/12 2005

Myrdal Jonas Swedbank Telefonintervju 15/12 2005

Ljung Bengt Veckans Affärer Mail-intervju 14/12 2005

Arvidsson Susanne, Ek.dr. Universitetslektor, Lunds Universitet,
Metodföreläsningarna FEK582 Ht 2005

8.4 Elektroniska källor

<http://www.slf.a.se/notiser/tco-ekonomerna.htm> 19/12 2005

www.regeringen.se/sb/d/2813 se: definition av direktiv 7/11 2005

http://europa.eu.int/eur-lex/pri/sv/oj/dat/2004/l_145/l_14520040430sv00010044.pdf
7/11 2005

<http://www.fondhandlarna.se/mifid20041001/an.ppt> 7/11 2005

www.fi.se/Templates/Page____2571.aspx 30/11 2005

http://www.fi.se/Templates/Page____1353.aspx 30/11 2005

http://www.fi.se/Templates/Page____1882.aspx 1/12 2005

<http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31993L0022:SV:HTML> 14/12 2005

<http://europa.eu.int/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/02/1706&format=HTML&aged=1&language=SW&guiLanguage=en>

<http://di.se/Index/Nyheter/2005/12/07/168002.htm?src=xlink>

Aronsson Cecilia, (2005) "Milberg lämnar Aktiespararna" *Dagens Industri*, 7/12 2005

<http://di.se/Index/Nyheter/2005/08/04/152126.htm?src=xlink> 2/12 2005

Hedensjö Björn (2005): "Störst missnöje med Föreningssparbanken" *Dagens Industri*,
4/8 2005

<http://di.se/Index/Nyheter/2005/04/15/140362.htm?src=xlink>

Dagens Industri, 15/4 2005

8.5 Övriga

TV4 Ekonominyheter, 13/11 2005 kl.19, 30/11 2005 kl. 19 och 1/12 2005 kl.19

Angående Föreningssparbanken/ Sparbanken Skaraborg

TV 4 Ekonominyheterna, 2/11 2005 kl. 22

Angående Hemtex/ Indutrade

Bilaga 1

Intervjumall

- Lite om din bakgrund som yrkesmänniska, utbildningar mm
- Hur är din/din organisations roll i arbetet med direktivet?
- Hur kommer MiFID att påverka er organisation och dess arbete?
- Kommer Finansinspektionen att vara den ansvariga myndigheten i Sverige?
- Har ni i er organisation gjort några egna undersökningar angående MiFID och dess konsekvenser?
- Vad tror du några av syftena med MiFID är?
- Vad kommer det att få för verkan på den svenska värdepappersmarknaden?
- Kommer ökande konkurrens från utländska marknader att påverka handeln i Sverige? Kommer de stora värdepappersaktörerna att få större marknadsandelar?
- Tror du att människor inom EU kommer att investera mer på de utländska marknaderna då EU:s marknader kommer att vara homogeniserade?
- Vilka är de största förändringarna jämfört med tidigare lagar och regler?
- Tror du att direktivet kommer att gå att leva upp till?
- Kommer värdepappersmäklares organisationer att behöva förändras mycket för att uppfylla direktivet?
- Kan det tänkas att de mindre aktörerna på värdepappersmarknaden slås ut av de större p.g.a. stora kostnader, effektivitet, utbildning, auktorisation mm?
- Kommer de mindre värdepappershandlarna att få ekonomisk hjälp från stat och myndighet för att kunna göra övergången till MiFID:s regler?
- I vilken utsträckning har auktorisation av värdepappersaktörer funnits i Sverige sen tidigare?
- Vi har läst i artiklar att en del uppfattar direktivet som att det innebär mycket detaljregler, vad anser du om detta påstående?
- Är detta enligt din mening bara ännu ett i raden av alla EU:s direktiv, eller tycker du att detta skiljer sig på så sätt att det kommer få större påverkan på marknaden? Tycker du att direktivet behövs?
- Vad har ni i er organisation gjort för att öka er kunskap om MiFID?

- Tror du att handeln med värdepapper kommer att minska eller öka till följd av MiFID direktivet?

Frågor till journalist

- Orsakerna till varför du skrev artikeln?
- Kändes det som att de intervjuobjekt du tog kontakt med om MiFID var väl insatta i ämnet? Var det svårt att finna intervjuobjekt?
- Har du fått gensvar från andra läsare av din artikel? Hur har de ställt sig i frågan och vad har de tyckt om artikeln?
- Vad uppfattade du några av syftena till införandet av MiFID att vara?