

”En aktiemarknad för alla”

Integritet och marknadsomsorg i (själv)regleringen av den svenska värdepappersmarknaden

Oskar Engdahl

Institutionen för sociologi och arbetsvetenskap, Göteborgs universitet.

”A stock market for all”. Integrity and concern for the market in the (self-)regulation of the Swedish securities market

This article deals with the transformation process that led to the substantial growth of the securities markets, and also led to a situation where Sweden became one of the leading countries when it comes to ordinary people investing in shares and mutual funds. The article discusses how social control and regulation of the market changed as a result of this process. A sudden and strong unanimity for knowledge tests in order for a stockbroker to be allowed to conduct brokerage, advisory services and asset management was the significant change in this transformation process. Knowledge tests were first introduced on a voluntary basis by the industry itself, but is now a mandatory requirement by the State. This article argues that the unanimity for knowledge tests best can be understood by studying the broadening of the financial markets. The broadening meant that more groups in society – with very varying capabilities – had started to place their assets in the security markets. They were encouraged to do so since this was considered to be the solution to the growing number of socioeconomic problems. This article is mainly based on market statistics and document analysis supplemented by interviews.

Key Words: securities markets, regulation, self-regulation, social control, economic sociology.

Från att årtiondena under och efter andra världskriget ha varit en angelägenhet för ett litet fåtal har marknaderna för aktier och andra värdepapper genomgått en kraftfull omvandling (Nilsson 2003). Idag involverar värdepappersmarknaden breda befolkningslager och Sverige har blivit ett av de länder i världen vars befolkning placerar mest i aktier och fonder (FF 2012; Pettersson, Helgesson & Hård af Segerstad 2009). Omvandlingen har präglats av en omfattande exponering för nyheter, reklam och information om olika placeringsformer och aktieaffärer har tidvis framstått som en ”bred folklig företeelse” (Nilsson 2003:51, se även Forslund 2008; Lindqvist 2001; SOU 2000b, 2005). Förhoppningarna om att en ökad mängd placeringar på värdepappersmarknaderna skall skapa ekonomisk välfärd och trygghet för den enskilde medborgaren, samt bidra till att lösa samhällsekonomiska problem, har varit stora – och möjligheten till lukrativa affärer betydande (Blyth 2002; Larsson 1998; Lundberg 2007).

Parallellt har missförhållanden uppmärksammats och ansetts stå i vägen för att den potential som värdepappersplaceringar har tillskrivits skall kunna realiseras fullt ut

(FI 1999a–f, 2001a, b; SOU 2000a, b, 2004). Kritik har riktats mot att branschaktörer utnyttjar kunder med hjälp av sitt informationsövertag. Etiska övertramp och ren kriminalitet har tidvis fått stor uppmärksamhet, och tvister har uppstått mellan marknadsaktörer. Förtroendet för bank- och finanssektorn har vid flera tillfällen sviktat betänkligt och kraven på förstärkt reglering har varit högljudda.

En av de åtgärder som införts i syfte att stärka förtroendet för värdepappersmarknaden är kunskapstester för branschens yrkesutövare. Kunskapstester har fått ett stort genomslag och mött acceptans bland såväl branschföreträdare och tillsynsmyndigheter som politiska beslutsfattare (FI 1999b, 2001a; Jansson 2011; SOU 2002). Genom *Svenska Fondhandlareföreningen*¹ tog branschen självt initiativ till ett på kunskapstester byggt licensieringsprogram för anställda på värdepappersmarknaden (Jansson 2008, 2011; SwedSec 2012a, c). Programmet drog igång i april år 2001 och landets banker och mäklarfirmor anslöt sig mangrant. Branschens självregleringsinitiativ fick stöd av tillsynsmyndigheter och berömdes från politiskt håll, men gjordes ändå obligatoriska genom Lagen om finansiell rådgivning (2003: 862) som trädde i kraft i juli år 2004 (FFFS 2004; SOU 2002).

Framväxten av ett regleringskomplex där yrkesutövare i branschen av såväl sig själva som av staten avkrävs högre formella krav på kunskap kan tyckas naturlig i en ekonomi som sägs vara allt mer kunskapsbaserad (Livingstone & Guile 2012). Samtidigt är regleringen något paradoxal eftersom yrkesutövarnas kunskapsöverläge gentemot kunderna under samma tidsperiod har framhållits som ett grundläggande problem för värdepappersmarknadens funktionsduglighet; strategin med kunskapstester för branschanställda skulle därför således mycket väl kunna leda till att kunskapsgapet ökar och problemet förvärras (FI 2001a, 2002, 2007; SOU 2003). I denna artikel behandlas därför branschens initiativ till självreglering i relation till statens efterföljande lagreglering. Syftet är att klargöra vilken funktion som regleringskomplex om kunskapstester fyller på dagens värdepappersmarknad och vilka faktorer som förklarar dess framväxt.

Artikeln inleds med ett avsnitt som behandlar studiens teoretiska kontext och metod. I efterföljande avsnitt argumenterar jag för att branschens självregleringsinitiativ primärt är att förstå som ett sätt att stärka marknadernas integritet och handlingskraft medan rådgivarlagen har varit ett sätt att disciplinera branschens yrkesutövare i syfte att främja värdepappersplaceringar. Svårigheten att använda personlig kännetecken för att stabilisera osäkra marknadsrelationer, respektive uppfattningen att okunighet och passivitet i finansiella frågor kännetecknar betydande delar av befolkningen, lyfts fram som avgörande villkor för denna samhällsförändring. Båda dessa villkor hänger i sin tur samman med att allt fler samhällsgrupper med olikartade förutsättningar har gjorts beroende av värdepappersplaceringar på marknader som tillskrivits

1 Sedan år 1908 organiserar *Svenska Fondhandlareföreningen* banker och bolag som driver värdepappersrörelse i Sverige med den uttryckliga ambitionen att skapa en ”sund, stark och effektiv värdepappersmarknad” (www.fondhandlarna.se). Föreningen organiserar alla företag av betydelse för den svenska marknaden. Se Jansson 2008, 2011.

en allt större betydelse för enskilda individers ekonomiska trygghet och samhällets funktionsduglighet. Sammantaget har detta, menar jag, drivit fram en inordningslogik och vilja att lägga marknaden tillrätta som avspeglar sig i licenseringsprogram och rådgivarlag.

Teoretisk kontext och metod

I centrum för denna artikel står regleringsformer på värdepappersmarknaderna. Framförallt knyter jag an till den under senare år frekvent framförda uppfattningen att den samtida ekonomin präglas av tilltagande regleringsanspråk; en utveckling ofta omtalad i termer av ”regleringsexplosion” (Braithwaite 2008; Levi-Faur 2005; jfr. Ahrne & Brunsson 2004). Utvecklingen har påvisats i flera inflytelserika studier och har rönt stort intresse bland samhällsforskare – särskilt mot bakgrund av att mängden regleringar kunde förväntas ha minskat i tider där liberalisering, privatisering, marknadsanpassning och avreglering har utgjort honnörsord (Jordana & Levi-Faur 2010; Levi-Faur 2005; Vogel 1996). Exempelvis visar Levi-Faur, på basis av studier av beslut om privatiseringar av statliga verksamheter i 171 av världens länder under åren 1980–2002, att antalet regleringsagenter har ökat kraftigt i takt med att privatiseringsvågen har spridit sig över världen. Från slutet av 1990-talet och framåt är skapandet av regleringsagenter därtill den dominerande trenden:

What is interesting to note ... is that, if for a while privatization was more popular than the creation of regulatory agencies, since the 1990s, the opposite seems to be the case. The rationale for the creation of regulatory agencies seems to be stronger than the rationale for privatization. (Levi-Faur 2005:19)

Den ökande mängden regleringar och regleringsagenter innefattar emellertid en kvalitativ förskjutning med avseende på föremålet för regleringarna: från marknadsintervention och tillhandahållande av varor och tjänster till regleringar som framförallt syftar till att säkra marknadens funktionsduglighet (Braithwaite 2008; Larsson 2001:220–223). Att främja marknadsutveckling och utforma spelregler så att de uppfattas som rättvisa, legitima och förtroendeingivande är ett starkt inslag i denna regleringsexplosion (Black 2008; Larsson & Engdahl 2012). Ett annat är ambitionen att öka allmänhetens kunskap i finansiella frågor, göra värdepappersplaceringar till en normal del av vardagslivet och möjliggöra en ”massinvesteringsskultur” (Belfrage 2008; Williams 2007). ”Regleringsexplosionen” innefattar därtill en ökande mångfald och kombination av regleringstyper och regleringsagenter som föranlett samhällsforskare att tala om ”regleringskapitalismen” som ett nytt stadium i samhällsutvecklingen (Braithwaite & Drahos 2000; Braithwaite 2008; Levi-Faur 2005). Vi uppmanas att ta till oss att regleringar inte längre är – och kanske aldrig heller har varit – statscentrerade. Regleringar är ”decentrerade” och präglade av aktörer som konstituerar sig som reglerare och reglerade i relation till varandra (Black 2001, 2008). Staten är därför bäst att betrakta som en organisation i ett av maktförhållanden och

strategiska allianser präglat nätverk av en mångfald organisationstyper (Braithwaite 2008; Jessop 2007). Tongivande inslag i denna process är att staten delegerar och legitimerar av andra organisationer initierad regleringsmakt, ägnar sig åt ”styrning på avstånd” snarare än detaljreglering, skapar och uppmuntrar självreglering, samt medger ett ökat utrymme för professionella aktörer och experter i arbetet med att utforma och upprätthålla regleringar (Levi-Faur 2005; Jordana & Levi-Faur 2010; Rose 1999).

Det regleringskomplex kring kunskapstester som Fondhandlareföreningens licensieringsprogram (reglering som självreglering) och rådgivarlagen (reglering som i lag ålagd självreglering) har gett upphov till illustrerar flera inslag i ovanstående utveckling. Rådgivarlagen innebär att godkänt betyg i ett kunskapstest är ett krav utan vilket många yrkesutövare i bank- och finansbranschen inte längre får mäkla affärer, ge kunder råd och förvalta deras tillgångar. *Finansinspektionen* och *Konsumentverket* har tillsynsansvar för lagen som, utöver kravet på kunskapstest, innefattar omsorgs-, avrådande- och dokumentationsplikt. Finansiell rådgivning skall anpassas till kundernas förutsättningar och önskemål. Näringsidkaren hålls ansvarig för att en lång rad förhållanden som rör kundernas ekonomiska situation och kunskapsnivå beaktas i rådgivningssituationen, samt dokumenteras. Även ansvaret för att utveckla kunskapstester har delegerats till näringsidkarna själva med kravet att det test som används skall ha tillhandahållits eller granskats av en från näringsidkaren oberoende part. Näringsidkarna är på så sätt ålagda att reglera sig själva och använda branschens experter för att ge lagen konkret innehåll. Samtidigt som branschens yrkesutövare utgör objekt för statens regleringsmakt så konstitueras de härmed också som subjekt vilka förväntas medverka i regleringen.

Lagens krav på kunskapstester är närmast en kodifiering av den självregleringsprocess som påbörjades flera år tidigare genom det av Fondhandlareföreningen initierade och genomförda licensieringsprogrammet (Jansson 2011; SwedSec 2012a). Medlemskap i licensieringsprogrammet är ett frivilligt val från banker, mäklarfirmer och andra företag verksamma på värdepappersmarknaden. När väl anslutning har skett är licensinnehav emellertid ett krav för att anställda skall få tillträde till vissa befattningar och arbetsuppgifter i medlemsföretagen. Fokus har framförallt legat på anställda som arbetar med kvalificerad rådgivning och förvaltning av kunders medel, samt anställda med ansvar för dessa verksamheter.² Licens erhålls genom att en person får godkänt resultat i ett kunskapsprov och behålls genom prövning i årliga kunskapsuppdateringar. Kunskapsprovet består av 125 frågor med fasta svarsalternativ som täcker följande områden: sparande och placeringar, handel och administration, finansiell ekonomi, etik och sundhetsregler, samt regelverk på värdepappersmarknaderna (SwedSec

2 Från och med införandet år 2001 har det funnits ett licensieringstest som gällt för samtliga yrkesgrupper. Under år 2013–2014 införs emellertid en differentiering. I ett första steg införs ett licensieringstest för rådgivare bredvid rådande licensieringstest. I ett andra steg delas det senare upp i ett test för specialister (mäklare, förvaltare, analytiker) och ett test för lednings- och kontrollfunktioner (chefer, compliance officers, risk managers). När de nya reglerna är genomförda fullt ut kommer det således att finnas tre slags licenser. Se vidare SwedSec 2012c.

2012a, b). Totalt krävs 70 procent rätt svar med ett minimum på 50 procent inom varje delområde. Testet är i allt väsentligt inriktat på sakkunskap om hur föreliggande marknad och finansiella instrument fungerar samt hur affärer med dessa skall genomföras, administreras och riskbedömas. Licensieringsprogrammet innebär vidare att medlemsföretagen förpliktar sig att rapportera en licensinnehavare, om det finns skäl att anta att denne har agerat i strid med de regler som gäller för licensen (SwedSec 2011, 2012a). Anmälda ärenden utreds av en disciplinnämnd med erinran, varning och återkallad licens i sanktionsarsenalen; återkallad licens innebär att en anställd under som högst tre år inte får inneha arbetsuppgifter som kräver licens i ett medlemsföretag.³

Den studie av regleringskomplexet kring kunskapstester som denna artikel är ett resultat av karaktäriseras bäst som en fallstudie (Gerring 2007; Yin 2009). Fallet 'kunskapstester på den svenska värdepappersmarknaden' förstås här i sin tur primärt som ett fall av det övergripande fallet '(själv)regleringar på värdepappersmarknaden' som har genomförts i syfte att förstå '(själv)regleringars framväxt, villkor och funktion (Baldwin, Cave & Lodge 2011; Ragin & Becker 1992). Sverige var ett av de första länderna i världen med detta slags (själv)regleringar och fallet är därför av betydande intresse för kunskapsutvecklingen på området. På kunskapstester baserade licensieringsprogram och lagstiftning finns även i andra länder, men tidigare studier på området förefaller inte finnas.

Studien är i huvudsak en dokumentstudie. Materialet består av *lagstiftning, regelverk och policies* rörande marknadsföring, försäljning och rådgivning av finansiella produkter åren 1980–2010, till dessa knutna *förarbeten, utredningar, rättsfall och disciplinärenden* samt *deskriptiv statistik* om värdepappersmarknadernas omfattning och struktur under efterkrigstiden. Dokumenten har främst studerats i syfte att fånga in problembeskrivningar och lösningsförslag i relation till införandet av kunskapstesterna. I fallet med licensieringsprogrammet handlar det om regelverk, policies och sanktionsbeslut samt styrelseprotokoll och interna pm/utredningar.⁴ Materialet har kompletterats med intervjuer.⁵ I fallet med rådgivarlagen handlar det dels om lag- och förordningstext, offentliga utredningar, remissyttranden och andra dokument

3 Under åren 2001–2012 har licensen återkallats för ett drygt 30-tal anställda medan drygt 40-talet har fått varning/erinran (www.swedsec.se/disciplinarenden/beslut).

4 Fondhandlareföreningens styrelseprotokoll (inklusive bilagda underlag) och internt utredningsmaterial från SwedSec är sekretesskyddat. Jag har tagit del av – och i förekommande fall fått kopior av – detta material genom personliga besök i Fondhandlareföreningen/SwedSecs lokaler på Blasieholmsgatan 5 i Stockholm.

5 Totalt handlar det om semistrukturerade intervjuer med sex personer som har haft/innehar styrelseuppdrag eller ledande befattning som styrelseordförande/verkställande direktör/direktör i Fondhandlareföreningen/SwedSec. Intervjuer med fyra personer har skett vid personliga möten och på plats i föreningens lokaler. Intervjuerna har omfattat ungefär 1,5 timmar under vilka anteckningar har förts. Därutöver har intervjuer gjorts med två personer via e-post. Intervjuerna har i regel följts upp med följdfrågor av smärre karaktär eller kontakt i syfte att få ta del av dokument eller statistiska uppgifter. När ett citat i artikeltexten inte följs av en referens syftar det på dessa intervjuer.

producerade inom ramen för lagstiftningsprocessen, dels om rapporter, utredningar, sanktionsbeslut från tillsynsmyndigheter (Finansinspektionen och Konsumentverket) samt rättsfall som har berört marknadsföring, försäljning och rådgivning av finansiella produkter.

Värdepappersmarknadernas omvandling

Under de årtionden som passerade efter andra världskriget var den svenska värdepappersmarknaden en liten och stabil marknad som kretsade kring Stockholms Fondbörs och dess lokaler på Stortorget i Gamla Stan. År efter år hade börsen under 1960- och 1970-talen samma tjugotal banker och mäklarfirmor som börsmedlemmar. Antalet börsmäklare höll sig runt 70–80. Mäklarna och börsens anställda möttes dagligen i sitt arbete på det börsgolv som utgjorde en naturlig kontaktyta. Här skapades de informella regler som upprätthåller ordning i hur affärer genomförs och grunden lades för den förutsägbarhet som förenklar möjligheten att genomföra affärer på marknaden.⁶ När människor har nära kontakt i sitt arbete – och dessutom är ömsesidigt beroende av varandra för att kunna genomföra affärer åt sina uppdragsgivare – blir denna ordning stark (Gunningham 1991:310). På Stockholmsbörsen fungerade detta de dagliga mötenas informella kontrollsystem parallellt med en formaliserad godkännandeprocess för mäklare (SFF 1990b, bilaga 4, se även Hägglöf & Ponsbach 1991; Jansson 1995, 2008, 2011; SOU 1973). När en börsmedlem ville att en mäklare skulle få tillträde till börshandeln fick medlemmen ansöka i börsstyrelsen om att få mäklaren godkänd som börsombud. I denna process var Fondhandlareföreningen involverad genom att utse ledamöter till den referensgrupp för börsombuds godkännande som börschefen använde sig av när denne godkände börsombud (SFF 1990b).⁷

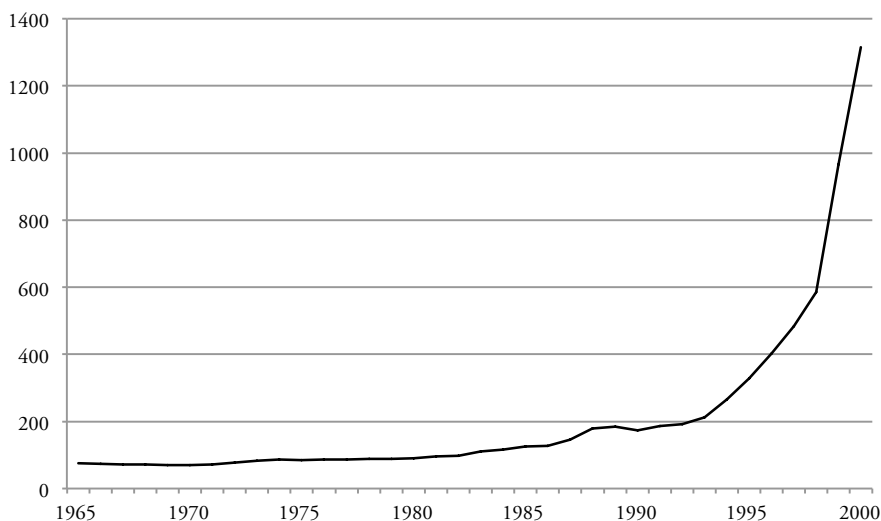
1980-talets tillväxt av värdepappersmarknaden fick emellertid omfattande konsekvenser för marknadens under årtionden relativt stabila ordning. Redan under 1980-talet innebar tillväxten att antalet börsombud fördubblades – i sig en dramatisk förändring sett mot bakgrund av tidigare årtiondens stabilitet på området (OM Stockholm Exchange 1999, se dock SOU 1973). Mäklarfirmorna blev nu också fler än bankerna. Medan antalet banker under åren 1980–1989 ökade från 10 till 12, och bankernas ombud från 60 till 69, så ökade antalet mäklarfirmor från 6 till 17, och

6 Se exempelvis Hallvarsson 1988; Isaksson 1988; Jansson 1995:98–101. Jämför Abolafia 1996; Gunningham 1991. Det bör betonas att det som här avses är regler för hur affärer genomförs och det sätt på vilket marknadsaktörerna kontrollerar varandra. Huruvida detta är en ordning som står i samklang med lagstiftning på området eller uppdragsgivarnas vilja är en annan fråga. För svenska exempel på när det senare inte har varit fallet, se Isaksson 1988 och Ström 1963.

7 Prövning för ”börskortet” skedde i referensgruppen efter att en mäklare hade tjänstgjort på börsgolvet under minst ett års tid. På grundval av referensgruppens yttrande utfärdade börschefen ett börskort som bevis på auktorisation som börsmäklare vid Stockholms Fondbörs. Referensgruppen bestod av erfarna börsmäklare utsedda av Fondhandlareföreningen samt representanter för börsen. Några formella kunskapskrav eller prov förelåg aldrig.

mäklarfirmornas ombud från 31 till 85. Den snabbt ökade mängden mäklare gjorde att börsens formella kontrollsystem och Fondhandlareföreningens del däri stegvis försvagades. Föreningen övergick från att ta ”noggrann del i personurvalet” via att nöja sig med att ”föra listor över ombuden” till att i början av 1990-talet släppa denna uppgift helt (Jansson 2008:14). Antalet börsombud räknades härvidlag till 200, vilket emellertid var fullt tillräckligt för att Fondbörsens traditionstygda lokaler nu ansågs vara alltför trångbodda. I slutet av 1980-talet initierade börsen ett arbete för att finna rymligare lokaler som ledde fram till att de – bland de första i världen – avskaffade den traditionella golvhandeln och införde ett elektroniskt handelssystem (Stockholms Fondbörs 1991).

Sommaren år 1990 hade mäklarna flyttat ut ur Börshuset. Handeln på börsen genomfördes nu på respektive medlemsföretags egna kontorslokaler med telefoner och datorer knutna till börsen (Stockholms Fondbörs 1991). Förändringarna innebar att fler och mer komplicerade affärer genomfördes av ett ökat antal personer samtidigt som elektroniseringen av börsen drastiskt minskade andelen dagliga personliga möten på marknaden. Som Gunningham har påpekat försvåras – eller till och med omöjliggörs – i en sådan miljö möjligheten att ”know one’s fellow traders, who to trust, how to impose informal sanctions that work effectively, or even to identify what other traders are doing around you” (Gunningham 1991:311). På den svenska värdepappersmarknaden skapade detta under övergången till 1990-talet en osäkerhet som ledde till att förslag om att skärpa kraven på börsombud, och införa en auktorisation för börs-, institutions- och optionsmäklare byggd på kompetenskontroll, diskuterades i Fondhandlareföreningen (se exempelvis SFF 1990a:§13, b:§4, jämför Jansson 2011:20–22, 2008).



Figur 1. Antal börsombud på Stockholms Fondbörs 1965–2000.

Källa: Stockholms Fondbörs årsberättelser.

Till följd av att värdepappersmarknadernas tillväxt avbröts genom den bankkras som präglade övergången till 1990-talet och åren i omedelbar anslutning därefter fick förslaget inte tillräckligt gensvar för att genomföras. Under några år minskade börsvärdet drastiskt, antalet börsmedlemmar minskade något och antalet börsombud låg i det närmaste still – vilket också fick till följd att marknadens tilltagande anonymisering kom av sig (se figur 1). Konkurrenten om jobben i sektorn blev under en tid hård och möjligheten till förtjänst per affär relativt låg (SFF 1990b:§4; Stockholms Fondbörs 1990, 1991).

Efter de svaga åren påbörjades dock en i alla avseenden dramatisk tillväxt av marknaden några år in på 1990-talet. På några få år mångdubblades börsvärdet, antalet affärer och mäklare (se figur 1). Den kraftfulla tillväxten möjliggjordes i mångt och mycket av 1980-talets avregleringar av politiska restriktioner på finansiell verksamhet. Till en början förefaller dessa förändringar ha påverkat själva aktiehandeln som sådan i relativt liten utsträckning och var något som framförallt utnyttjades av aktörer i branschen och det övriga näringslivet (Hallvarsson 1988; Larsson 1998:205–215). I mitten av 1990-talet gjorde sig emellertid breddningen av marknaderna påtaglig. Allt fler aktörer med *olikartade* förutsättningar agerade nu på marknader som dessutom tenderade att flyta samman. Till de förändringar som nämnts tidigare – att börsgolvets nära sociala kontaktytor övergått i elektronisk handel och att mäklarfirmornas tillväxt medfört att de nu blivit klart fler i antal och ombud än bankerna – kommer nu en kraftigt ökande andel utländska aktörer som ett helt nytt inslag på börsen; avskaffandet av börsmonopolet och framväxten av alternativa marknadsplatser; en branschglidning som innebar att tidigare åtskilda bank-, finans- och försäkringsverksamheter sammanfördes, samt en spridning av börsinformation till externa aktörer som slog igenom i breda befolkningslager (Larsson 1998; OM Stockholm Exchange 1999:15; SOU 2000a; se även Lindqvist 2001; Nilsson 2003).

Gemensamt för förändringarna var att de innebar allt fler kontaktytor som sprängde tidigare personkännedom och informell social kontroll. En tidigare relativt liten och stabil marknad, med täta nätverk där de flesta kände varandra, bröts upp och integrerades med internationella influenser och personer från breda samhällslager med skilda förutsättningar. I en sådan situation tenderar affärer att bli allt besvärligare att genomföra. Svåröverskådlighet och risken för missförstånd gör att aktörer kräver mer information och bättre garantier för att kunna reducera rådande osäkerhet och handla med trygghet – en osäkerhet som finansiella marknader är särskilt känsliga för (Aspers 2011:165–166; Gehrig & Jost 1995:310; Spence 2002). Särskilt påtaglig blir denna osäkerhet när nya grupper, som inte har någon tidigare erfarenhet eller ett upparbetat kontaktnät på området att falla tillbaka på, har involverats i verksamheten som köpare och säljare. Tillväxten av antalet affärer under 1990-talets ”bubbelår” medförde enligt branschen och tillsynsmyndigheterna också en utbyggnad i snabb takt ”med nyrekryteringar av unga och oerfarna personer” under ”närmast drivhusliknande förhållanden” – och tillkomsten av allt fler olika typer av aktörer som verkade i ett gränsland mellan reguljär yrkesutövning och mäklari som hobby (SOU 2000a:40f., kap. 13; Jungerhem 2000; Hallvarsson & Halvarson 2004:286; FI 2001a:35). Utveck-

lingen innefattade uppdrag och anställningar där det blev – som branschföreträdare uttryckt saken – ”ordentligt fel”. Utvecklingen bekräftades i efterföljande rättsfall där såväl landets storbanker och välkända mäklarfirmor som obskyra ”daytraders” var involverade (FI 1999a–e; 2001b).⁸ Under andra halvan av 1990-talet uttryckte företag i branschen också svårigheter med att hitta kompetenta medarbetare för den kvalificerade tjänsteproduktionen och befarade hård internationell konkurrens om välutbildad arbetskraft (SOU 2000a:378).

Den oro och osäkerhet som följde av dessa problem skulle ha kunnat verka splittande och hindrat branschgemensamma projekt, vilket – som nämnts ovan – varit fallet i början av 1990-talets krisår. Nu uppstod problemen emellertid i en helt annan ekonomisk situation. Möjligheten till arbetstillfällen, förtjänster och marknadsutvidgning uppfattades som lukrativa och självförtroendet var starkt. Men att på ett personligt plan komma överens om och upprätthålla spelregler och praktiska riktlinjer, för att kunna genomföra affärer på denna växande marknad, var besvärligt. Personliga nätverk och förtroenden fortsatte att vara viktiga, men de räcker inte till för att hantera den komplexitet som följer av fortsatt marknadsexpansion (jfr. Pixley 1999; Zucker 1986). Med rörlighet och opersonlighet på allt mer abstrakta finansmarknader följer ett starkare beroende av allt kraftfullare system som kan reducera komplexitet på ett opersonligt sätt. Samtidigt skapar lukrativa affärsmöjligheter en framtidstro som höjer attraktionskraften i detta slags system – en större efterfrågan och acceptans för olika former av ”opersonlig tillit” tenderar därför att växa fram (Pixley 1999; Shapiro 1997; Zucker 1986). I en sådan situation signalerar en licens pålitlighet och produktiv kapacitet, underlättar för investerare att avgöra vilka mäklare som är värda att anlita eller anställa och undanröjer misstro och osäkerhet – något som behandlas närmare i nästa avsnitt (Spence 2002; Ogus 1998).

Licensiering och marknadsintegritet

Fondhandlareföreningens licensieringsprogram initierades av ett par styrelsemedlemmar i oktober år 1998 och trädde i kraft i april år 2001 (SFF 1998; 1999a–f; se även Jansson 2008, 2011). Fokus har varit inställt på anställda som arbetar med kvalificerad rådgivning och förvaltning av kunders medel, samt anställda med ansvar för dessa verksamheter. Företrädare för licensieringsprogrammet har betonat att kunskapstestet som sådant ofta har fått alltför stor uppmärksamhet i relation till programmets disciplinära sanktionsförfarande, och att programmet redan från början syftade till att fungera som ett ”urvalsinstrument” för branschen (SFF 1999b:§11):

8 För exempel, se följande rättsfall: Stockholms tingsrätts dom 2000-09-28, mål nr. B 7874-99; 2001-01-25, mål nr. B 1432-99; 2002-01-10, mål nr. B 700-99; 2003-11-19, mål nr. B 5222-01; 2004-09-16, mål nr. B 2357-00.

Att båda delarna skulle med var en självklarhet från första stund och inget som någon tilläts tycka till om. Kunskapsdelen var självklar, men vi höll det disciplinära som kanske ändå viktigare. [...] Vi talade nog inte om "kvalitetshöjande" utan om det man skulle kunna kalla en "kvalitetsgaranti". Däremot fanns urvalsfrågan med från början, eftersom det fanns några exempel på misslyckanden där det inte fanns något som talade för fel urval från början, men där det visade sig ha blivit ordentligt fel. I varje fall ett disciplinärt förfarande som omöjliggör att en person dyker upp på nytt borde minska risken till gagn för både företag och kunder, fast den naturligtvis inte kunde rädda från alla missar, men så är det ju i livet också i övrigt. Jag tror att detta var viktigt som skäl till vad jag nyss sade om att det disciplinära var en viktig och självklar byggsten; klara ett prov kan många, också de förslagna, men de skall bara få bete sig märkbart felaktigt en gång.

Medan exempelvis faktiska utbildningsinsatser har överlåtits till enskilda mäklare och företag att arrangera på egen hand så har stor omsorg lagts vid att utforma kontrollmekanismer som test, anmälningsplikt och sanktionsförfarande. Eftersom dessa kontrollmekanismer riktar sig mot branschens egna är det förstås rimligt att åtminstone i förstone uppfatta initiativet som grundat i intern misstro mot väsentliga delar av branschen. Programmet har också påtagliga likheter med den typ av branschinitierade tillträdeskontroller som ofta anses vara motiverade av att säkra omvärldens förtroende för verksamheten och förekomma regleringar från statliga myndigheter (Baldwin, Cave & Lodge 2011; de Goede 2005; Preda 2005). Här åsyftas olika slags självpåtagna begränsningar om på vilka platser handel får äga rum, hur och med vad handel får genomföras, och vem som har rätt att handla på marknaderna. Genom att etablera olika slags tillträdeskrav markeras vem som kan utföra finansiella aktiviteter på ett legitimt sätt och möjligheten att kontrollera marknaden ökar (Preda 2005:456). Resultatet blir avgränsade medlemsorganisationer med en intensifierad kontroll över de mekanismer med vilka medlemmar kan få och nekas tillträde samt uteslutas. Stränga krav på ålder, förmögenheter och betalningsförmåga, fast anställning, nationell, etnisk och religiös tillhörighet, rekommendationsbrev från börsmedlemmar, samt intygad lämplighet eller "redbarhet" finns med på listan över de krav som ställts för att få tillträde till börsgolven och som genom århundradena i regel gjort handel med värdepapper till en verksamhet för "exclusive men's clubs" (Preda 2005:461; jfr. SOU 1973:56–60; Ström 1963).

Licensieringsprogrammet är dock frivilligt och inkluderande: Ingen tvingas att vara med och ingen utesluts från att vara med. Möjligheten att få licens är öppen för alla. Företrädare har framhärdat i att de med licensen har velat "fånga in så många som möjligt och undvika att skapa ett A- och ett B-lag". Tidigt valde föreningen att inte begränsa sig till föreningens egna medlemmar och satte kravnivån på en relativt grundläggande nivå. Licensen syftar till att säkra en grundkompetens, en "kvalitetsgaranti" som företrädarna uttrycker saken (SFF 2000; jfr. SFF 1999b). Sammantaget menar jag därför att initiativets kontrollmekanismer snarare bör förstås som ett svar på marknadsinterna problem och i form av identitetskontroll (identifikation av mark-

naden) än tillträdeskontroll (begränsning av marknaden). Med kontrollmekanismernas hjälp upprättas en ordning som stärker marknads handlingskraft som kollektiv aktör och möjliggör fortsatt marknadsutvidgning; licensiering blir ett sätt att identifiera marknadsaktörer, skapa en gemensam hållning och samla marknaden. Med det regelsystem som fastslås genom kunskapskraven förbättrar licensen marknads transparens och tydlighet genom att inrätta ett gemensamt signalsystem som framhäver marknads identitet och reducerar de spänningar som följer av en upplöst identitet (Parsons & Smelser 1956:16–17; Spence 2002).

Kunskapstest är ett attraktivt instrument i ett sådant sammanhang eftersom det är relativt enkelt att omvandla till opersonlig tillit – möjligt att individualisera och standardisera samt potentiellt universalistiskt till sin natur – och därför också funktionellt i en rörlig värld med inkluderande och utvidgande ambitioner (jfr. SOU 2000a). Många tidigare använda principer – kön, nationalitet, religion, personkänedom (se ovan) – är för detta ändamål alltför partikulära, kollektiva, trögörliga och exkluderande. De fungerar därför dåligt för att hålla samman och stärka marknads symboliska funktioner i samtiden (Parsons & Smelser 1956; jfr. Parsons & Platt 1975:13). I Meads (1976) språkdräkt låter det sig sägas att de ”signifikanta symboler” som licensieringsprogrammet utgör binder samman branschens aktörer i en tydligare gemenskap om hur marknaden fungerar och hur affärstransaktioner skall genomföras, något som förbättrar deras handlingskapacitet som marknadsaktörer. Kunskapstestet markerar vidare självständighet och integritet genom att personer som förknippas med, och åberopar, kunskap kan framställa sitt agerande som relativt neutralt och oberoende av specifika intressen. Detta är förstås attraktivt för en bransch vars aktörer ofta anklagas för att agera i spekulativt egenintresse och i en tid där gränsen mellan yrkesutövare och kunder tenderar att upplösas (de Goede 2005; Horn 1995; SOU 2000a, 2004). Som MacKenzie (2005) och de Goede (2005) påpekat (med Foucaults hjälp) har vetenskapliga studier och kunskapsproduktion ofta legitimerat handel med finansiella instrument och motverkat en syn på dessa som ”fraudent and gambling” – och ”examinationen” har utgjort en sanningsproducent som har producerat handlingskraft (de Goede 2005:124f.).

Fondhandlareföreningen har vidare markerat integritet genom att driva och lansera projektet på egen hand och vara noga i urvalet av samarbetspartners. Förslaget om kunskapsprov väcktes av ett par av föreningens styrelsemedlemmar i oktober 1998, fick omedelbart stöd av den övriga styrelsen, och ledde till en promemoria som diskuterades i styrelsen i februari 1999 (SFF 1998; 1999a). Tidigt stod det klart att genomförandet skulle ta ett par års tid. I föreningsstyrelsen var man överens om att inte ge skeptiker till branschens förmåga att reglera sig själv någon möjlighet att ”raljera” över den ”snigelfart” som dessa säkert skulle kunna tycka att två år innebar (Jansson 2008:207; 2011:25). Föreningen bestämde därför att offentliggörandet av programmet skulle ske först när det var tydligt utformat. Redan i mars 1999 såg man sig emellertid tvingad att överge denna inställning då Finansinspektionen – med anledning av flera fall av grov kriminalitet och misskötsel bland mäklare i branschen som fått stor publicitet under vintern – konfronterade Fondhandlareföreningen och övriga organi-

sationer i bank- och finansbranschen med en ytterst kritisk "aktionsplan" (FI 1999a; SFF 1999b:§16, c:§5, d§1,+ e§8). I aktionsplanen redovisade inspektionen olika incidenter från vitt skilda sammanhang som enligt deras mening var indikationer på "en allmän försvagning av kulturen i sektorn" (FI 1999a, b; 2001a:35). Konkret handlade det om oklara ansvarsförhållanden, en påtagligt dålig kännedom om gällande regler, och påståenden om att de handlingar som åtalade mäklare misstänktes för var något som "alla" gjorde – med chefens goda minne (se även FI 1999c, d, e och rättsfallen i not 8). I syfte att återupprätta ett raserat förtroende för banker och mäklarfirmor listades tänkbara åtgärder i aktionsplanen. Åtgärderna riktades åt flera håll, spände över en lång rad områden – och Fondhandlareföreningen reagerade negativt:

Av den presentation materialet getts har man kunnat få intryck av att inspektionens iakttagelser representerar allmänna branschproblem i fondhandeln. Så torde emellertid inte vara fallet, utan iakttagelserna torde röra ett begränsat antal företag i en marknad på vilken ett stort antal företag agerar. Det stora flertalet av dessa är inte påverkade av de händelser som föranlett inspektionens aktiviteter. [...] Det bör påpekas att den del av den svenska värdepappersmarknaden, d v s aktiemarknaden, som berörs av de aktuella händelserna är mycket omfattande. (SFF 1999d, bilaga 1, s. 2)

Föreningen menade att flera av inspektionens förslag riskerade att leda till en "oacceptabel detaljeringsgrad" om de förverkligades (SFF 1999d, bilaga 1). Vidare uttrycktes starka tvivel på att inspektionen ens hade de förutsättningar som krävdes för att upprätthålla en kompetent och förtroendeingivande tillsyn. Föreningen erbjöd sig till och med att hjälpa till med den saken genom att ordna med praktik på värdepappersinstitutet så att inspektionens anställda skulle kunna få lära sig att "ingripa rättrådigt och kraftfullt när det påkallas" (SFF 1999d, bilaga 1).

På en punkt fanns dock goda förutsättningar för att föreningen och inspektionen skulle kunna mötas i samförstånd. Förslag om utbildningsinsatser och kunskapsförbättrande åtgärder genomsyrade aktionsplanen, som också innehöll ett förslag om kunskapsprov:

[D]en personal som har kontakt med kund eller officiellt företräder institutet gentemot kund skall ha genomgått lämplig utbildning och därefter i skriftligt prov ha blivit godkända att ha direkt kontakt med andra institut eller kunder. (FI 1999a:2)⁹

Här fanns förstås en möjlighet för Fondhandlareföreningen att välkomna Finansinspektionens förslag, kanske föreslå ett samarbete på området – eller till och med att överlåta till inspektionen att driva förslaget. I föreningen hade man redan gjort klart för sig att projektet skulle kunna bli både dyrbart och mödosamt. Att som bransch-

9 Såvitt är känt är detta första gången som Finansinspektionen lägger ett förslag om kunskapsprov för sektorn. Inspektionen har dock i ett tidigare skede frågat Fondhandlareföreningen om "det finns något intresse från föreningen att driva denna fråga" (SFF 1999a, bilaga 2).

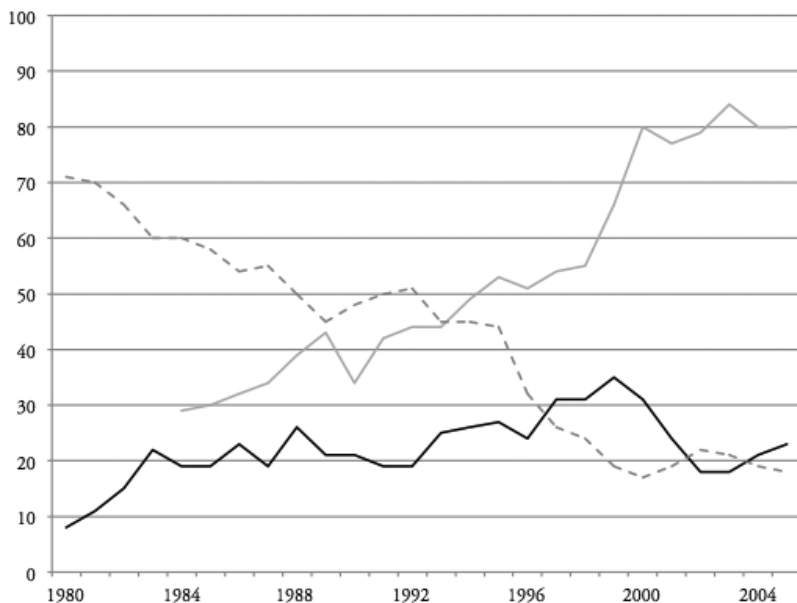
företrädare föreslå en kostnadskrävande självreglering är naturligtvis förenat med risker för protester och missnöje, i synnerhet när förslaget innebär att tusentals anställda inte skulle få fortsätta med sitt arbete om de inte klarar av ett omfattande kunskaps-test. I sitt yttrande över aktionsplanen – som låg till grund för en reviderad aktionsplan vilken överlämnades till regeringen (FI 1999b) – valde föreningen emellertid att inte med ett ord kommentera inspektionens förslag (SFF 1999d:§1, bilaga 1). Föreningen presenterade sitt eget förslag och klargjorde kort att man kommer att informera Finansinspektionen om vad man själva beskrev som ett ”mycket omfattande och ytterst betydelsefull[t] projekt” (SFF 1999d, bilaga 2).

Fondhandlareföreningens presentation av förslaget om kunskapstester i svaret på aktionsplanen är ett exempel på hur föreningen har månat om att framställa idén om kunskapstester som sin och kontrollera utformningen av projektet. Föreningen har vidare tagit på sig allt arbete och alla kostnader för projektet. Projektet föregick också aktionsplanen i tid, liksom den utformning av programmet som blev verklighet i april år 2001 låg fast från första början (SFF 1998; 1999a-f). De missförhållanden som inspektionen uppmärksammade med aktionsplanen har dock en med den ovan behandlade marknadsinterna osäkerheten gemensam källa i de problem som uppstår när en marknad breddas och olikartade grupper sammanförs. I nästkommande avsnitt behandlas hur följdverkningarna av denna utveckling medförde att Finansinspektionen inte nöjde sig med branschens egna initiativ. Inspektionen blev förvisso tidigt vad företrädare för licensieringsprogrammet har framhållit som dess ”kanske starkare supporter” (FI 1999b, 2001a; Jansson 2008; 2011; SFF 1999e:§8; SOU 2002). Trots detta drev inspektionen – framförallt tillsammans med Konsumentverket – på för en lagstiftning som stora delar av branschen var skeptiska till och markerade ett tydligt ogillande emot (FF 2002; SFF 2000; SOU 2000b).

Värdepappersmarknadernas ökande betydelse och rådgivarlagen som tillrätaläggande

Under 1990-talet normaliserades placeringar på värdepappersmarknaderna snabbt och enskilda människors beroende av utvecklingen på dessa marknader för sin ekonomiska trygghets skull blev markant (figur 2). De svenska hushållens tillgångar i aktier och fondandelar ökade kraftigt under åren före millennieskiftet och passerade traditionella spartillgångar i form bankinlåning och obligationer. Allmänheten hade därmed betydande andelar av sina tillgångar placerade på marknader som var mer riskfyllda än traditionellt sparande och därtill innebär att de som kunder fick ta en allt större del av finanssystemets risker (Pålsson 2001; jfr. Belfrage & Ryner 2009).¹⁰

10 De risker som tillgångar på värdepappersmarknaderna är förenade med bärs helt av kunderna eftersom de enbart förvaltas av bankerna. Det skiljer sig från traditionella sparmedel där banken står för risktagandet genom att sparmedlen omvandlas till krediter via in- och utlåning där säkerheterna är en del av bankernas egen balansräkning. Se exempelvis Pålsson 2001.



Figur 2. Andel av den svenska befolkningen över 16 år som uppger sig ha ett direkt eller fonderat aktieinnehav (grå linje) och de svenska hushållens förmögenheter i aktier/fondandelar (svart linje) respektive bankinlåning/obligationer mm (streckad linje) mätt som andel av hushållens totala finansiella tillgångar.

Källor: Synovate/Aktiefrämjandet 2008 och SCB/Sparbarometern 2012.

Förväntningarna på att människor skulle skaffa sig kunskap om placeringsalternativ och risknivåer etablerades i allt bredare samhällslager och genomsyrade statliga utredningar och tillsynsmyndigheternas arbete vid åren för millennieskiftet (FI 2001a; KPK 1999; KV 1997, 1998a, b; SOU 2001b, 2002; jfr. Belfrage 2008:288f.). Ekonomisk välfärd och trygghet väntades i ökad utsträckning bero på individuellt sparande och privata försäkringar knutna till värdepappersmarknaderna; kollektiva lösningar i statlig regi ansågs framöver helt enkelt inte att räcka till – eller framställdes som "otidsenliga" (Nilsson 2003:13; se även Grip 2001; KPK 1999; SOU 1994, 2000:117ff.). Bank- och finansbranschen, och det privata näringslivets branschorganisationer i övrigt, har aktivt verkat för denna utveckling samtidigt som både socialdemokratiska och borgerliga regeringar i olika omgångar från 1980-talet och framåt har underlättat, uppmuntrat och normerat placeringar på värdepappersmarknaderna och försökt överföra ansvaret för privat välfärd till individnivå (till stor del i syfte att möta internationell konkurrens och samhällsövergripande ekonomiska problem i form av statsskuld, pensionsåtaganden och statliga bolag) (Blyth 2002; Larsson 1998:205ff.; Lundberg 2007; SOU 1994). Banker, mäklarfirmor och fondbolag har drivit på förändringen genom att i reklam och annan marknadsföring påvisa fördelarna med sina produkter och anspela på tvivlet på de offentliga välfärdsystem som

den enskilde individen med privat värdepappersägande uppmanats att ”gardera sig emot” (Ohlsson 2007:63; Belfrage 2008:287).

Av värdepappersmarknadens breddning och ansvarsförskjutningen till de enskilda individerna följer, för att citera några utredningar kring millennieskiftet, ”nya” och ”mycket större” krav på enskilda konsumenter ”jämfört med vad som gällde för inte så länge sedan”; i en föränderlig tid måste den enskilde ”engagera sig och personligen agera” (KPK 1999:9, 88–89; KV 1998a:7; SOU 2002:94). Uppfattningar som dessa är förstås särskilt starka i samband med 1990-talets pensionsreform som sjösattes hösten år 2000 (Lundberg 2007; SOU 1994, 2005). Ett par miljoner svenskar som tidigare inte hade haft något eget fond- eller värdepapperssparande fick nu detta lagstiftningensvägen. Komplexiteten i reformen underströks av att antalet värdepappersfonder som pensionsspararna kunde välja bland räknades till 400; ett antal som dessutom snabbt fördubblades. Trots att värdepappersmarknaderna tidigt också hade uppfattats som en allt mer komplicerad och informationskrävande mångfald av produkter och tjänster tillskrevs befolkningen, av politiska beslutsfattare och tillsynsmyndigheter, ändå ett stort och ökat eget ansvar för sin framtida ekonomiska välfärd. Fondsparande blev något som alla – som en medlem ur pensionsarbetsgruppen uttryckt saken – var ”forced by the state to learn” och förstå följderna av (Nyqvist 2008:149) – dock utan adekvata förberedelser alls.¹¹

Den samhällsmedborgare som framträder som ideal är den aktive, engagerade, beslutsförmögne och ansvarfulle, samt helst också välinformerade, kunnige och riskmedvetne; en individ som själv skaffar sig den information som behövs för att kunna ta ett ökat ansvar och bli ”an entrepreneur of his or her self” (Rose 1999:144; se även Forslund 2008; Lundberg 2007; Thörn & Larsson 2012). Idealet framträder i studier och utredningar som vid åren för millennieskiftet genomfördes av Finansinspektionen (FI 2001a, 2002) och Konsumentverket (1997, 1998a, b) i syfte att granska, utvärdera och underlätta processen. Allmänhetens kunskap och engagemang i finansiella frågor uppmärksammas i dessa för att inte stå i paritet med de krav och förväntningar som en förändring i riktning mot en ”finansialisering” av vardagslivet har

11 Anmärkningsvärt få förberedelser av allmänheten har präglat den process där placeringar på värdepappersmarknaden har underlättats och normerats. Att människor måste fostras, utbildas och lära sig att ta ett individuellt ansvar har förvisso varit ett starkt inslag och en folkbildningstanke påtagligt närvarande i de reformer som genomfördes på området under 1990-talet och framåt – i synnerhet gäller detta pensionsreformen (Forslund 2008; Lundberg 2007; Nyqvist 2008). Vad som har realiserats handlar dock närmast uteslutande om (opersonlig) skriftlig information – informationsbrev, broschyrer, kataloger, hemsidetext, reklamkampanjer – ibland i kombination med offentliga möten där människor ges möjlighet att ställa frågor (KPK 1999:114–115; Ohlsson 2007; jfr. Nilsson 2003). Praktiskt orienterade insatser för att komma tillrätta med människors passivitet och kunskapsbrister och de problem som dessa orsakar kommer inte till stånd (trots att förslag i denna riktning inte har saknats, se exempelvis förslag om införandet av privatekonomi som skolämne och inrättandet av neutrala rådgivningsinstanser; KPK 1999 och SOU 2000b, kap. 6. Jämför Williams 2007 och det år 2010 formerade nätverket ”Gilla Din Ekonomi” organiserat av Finansinspektionen (www.giladinekonomi.se).

genomförts med (jfr. Belfrage 2008; Belfrage & Ryner 2009; SOU 2005).¹² Allmänheten anses vidare vare sig ta till sig eller självmant söka upp information och förkovra sig i ämnet i den utsträckning som systemförespråkarna föreställt sig och systemets funktionsduglighet förutsätter. Betydande befolkningsgrupper uppfattas inte heller ta värdepappersmarknaderna tillräckligt seriöst; de är "helt ovetandes" om riskerna med värdepappersplaceringar (KPK 1999:4), och för vissa kundkategorier får aktiemarknaden "drag av spel- och nöjesindustri" (FI 2001a:5).

Okunskap, passivitet och aningslöshet sätts i samband med att människor fattar felaktiga beslut, använder sig av onödigt dyra tjänster, samt utsätter sig för alltför stora risker (KPK 1999; FI 2001a). Dessutom resulterar det i missförstånd, besvikelser, klagomål och tvister som får kontraproduktiva effekter givet systemförespråkarnas intentioner. Omvandlingarna har drivits av uppfattningen att ansvaret för den ekonomiska tryggheten skall överföras från det offentliga till enskilda individer. Men när individerna vare sig vill eller kan följa den utstakade vägen uppstår tvister och klagomål som hamnar i händerna på Finansinspektionen, Konsumentverket, Konsumenternas Bank- och Finansbyrå samt kommunernas konsumentvägledare i en omfattning som dessa inte uppfattar sig ha tillräckliga kunskaper eller resurser i övrigt för att hantera – och får allt större problem med (SOU 2000b:689–690, 2002, kap. 5). *The usual suspects* i form av unga, arbetslösa, invandrare och låginkomsttagare pekas regelbundet ut som mest passiva och okunniga och de som har allra svårast att anpassa sig till de nya kraven (FI 1999f; KPK 1999; Ohlsson 2007:52–53; jfr. SOU 2005:87). Konsumentgrupper som dessa blir typexempel för uppfattningen att många enskilda konsumenter normalt har "små möjligheter att göra bedömningar om vilken typ av placering som är mest lämplig" (SOU 2002:21f.). De uppfattas inte utgöra det subjekt som kan ta på sig ansvaret för och bära upp de ökade förväntningar och höjda kravprofiler som omvandlingarna präglas av, och som anses vara nödvändiga om en "massinvesteringskultur" skall kunna realiseras (Belfrage & Ryner 2009).

Tvivlet på enskilda människors förmåga att (som kunder eller säljare) hantera marknaderna blir på detta sätt allt mer märkbart. Samtidigt är tilltron till marknaden som sådan fortsatt stark. Inte något av alla identifierade problem med okunskap, passivitet och aningslöshet tas till intäkt för ett tvivel på värdepappersmarknaderna som sådana. Utvecklingen beskrivs som något gott som innebär ett "ökat utbud", "stora möjligheter", "mer valfrihet" och "att man själv får bestämma" där utgångspunkten är – som Finansinspektionen ofta återkommer till – en "aktiemarknad för alla" (FI 2001a, b, 2002). I studier av befolkningens kunskap och aktivitet på det finansiella området framträder en objektivisering av befolkningsgrupper som tidigare antagits vil-

12 I undersökningar som utförts på direkt uppdrag – eller refererats – av myndigheter och i offentliga utredningar dras slutsatsen att betydande andelar av befolkningen inte förstår betydelsen av enkla ekonomiska begrepp, vad olika slags finansiella tjänster kostar, hur pensionsystemet fungerar och hur enkla ekonomiska uträkningar görs. Se exempelvis KPK 1999; KV 1997a, 1998a, b; RFV 1995. Problematiken är inte unik för Sverige. Ämnet har fått en växande uppmärksamhet av många statsmakter och internationella samarbetsorgan som OECD i termer av "finansiell analfabetism" (OECD 2005a; Williams 2007).

ja välja och ta ett individuellt ansvar för sina placeringar. Några organiserade konsumentgrupper av betydelse som skulle kunna fungera som ett ”finansiellt subjekt” på området finns inte heller (jfr. FI 2007:10).

Återstår gör branschens yrkesutövare. För konsumenterna uppfattas den rådgivning som banker och andra finansiella företag erbjuder som något ”mycket angeläget” som de är ”i stort behov av” (SOU 2002:22). I synnerhet gäller detta när dessa konsumenter ”saknar grundläggande kunskaper om de finansiella instrument i vilka han eller hon väljer att placera sina pengar” (SOU 2000:689, 2002:94). Kunder och konsumenter omtalas i detta sammanhang på ett påtagligt passivt sätt, som objekt för en förelagd ordning. De måste ”få”, ”ges”, ”tillgodoses” eller ”ha tillgång till” information för att kunna placera på värdepappersmarknaderna (SOU 2002:21f., 93f., 100). I brist på andra subjekt blir det yrkesutövarnas ansvar att bistå med detta. I relation till näringsidkare som marknadsför sig i termer av ”kunniga rådgivare med sakkunskap”, och som uppfattas stå i ett maktöverläge gentemot kunder på basis av sitt informationsövertag, framträder passiva och okunniga grupper som alltmer ”skyddsvärda” – ett förhållande som tas till intäkt för att finansiell rådgivning skall inordnas i den på området allt mer aktiva och omfattande konsumentpolitiken (KPK 1999; SOU 2000b:157, 2003).

Mot slutet av 1990-talet och framåt hamnar de branschaktörer som nämnda konsumentgrupper tillskrivits behov av allt oftare i fokus för de problem som följer av oinformerade och aningslösa kunder och som tillsynsmyndigheterna nu tvingas hantera. Branschkritiken blir särskilt stark i samband med den kraftiga börsnedgången våren 2001 och framåt (i vilken allmänhetens sårbarhet för de risker som placeringar på värdepappersmarknaderna innebär blir särskilt påtaglig, jfr. FI 2001a). Missnöjet med ”ensidiga beskrivningar av risk och avkastning” och ”en allmän brist på professionalitet hos många rådgivare” växer sig stort bland både vanliga konsumenter och professionella aktörer, klagomålen skjuter i höjden, och tillsynsmyndigheternas skepsis gentemot självreglering blir märkbar (FI 2001a:26; KPK 1999:15; SOU 2002:35, 118, 2003:86f., 2004:313f.).

Kritiken mot branschen riktar framförallt in sig på att deras informations- och rådgivningssystem inte är anpassat för bredare samhällsgrupper. Kritiken tar sig flera olika uttryck. I utredningar framhävs att om en allmänt utbredd misstro mot finansiella aktörer skall kunna motverkas måste branschens företrädare lära sig att ”på ett begripligt sätt tala om vad man sysslar med” (SOU 2000a:49). Kritik mot branschens skriftliga informationsmaterial (inklusive avtal, reklam och marknadsföring) följer samma mönster. Materialet beskrivs som svårtillgängligt, vara alltför variationsrikt och för att ofta inte ens följa de allmänna råd och rekommendationer som branschen självt har satt upp (FI 1999f:3; KPK 1999:70f., 6; KV 1998b). Som en grundläggande orsak till att konsumenter vid upprepade tillfällen varit ”missnöjda”, känt sig ”vilsledda” och rentav ”maktlösa” framhålls att mäklare och rådgivare har behandlat nya grupper ur bredare befolkningsgrupper på ungefär samma sätt som de har behandlat ”den traditionella kundkretsen av erfarna och kunniga sparare” (KPK 1999:121, se även SOU 2000a:44–45, 2000b: 688f., 2002:118). Branschen får även kritik för att

utnyttja sitt informationsöverläge och använda alltför lockande eller aggressiv marknadsföring av högriskplaceringar. Branschen är härigenom medansvarig för att kunder använder sig av produkter och tjänster som är onödigt dyra och direkt olämpliga i förhållande till kundernas ekonomiska situation och kunskapsnivå. Konsumenternas förmåga att fatta informerade och välöverlagda beslut, samt kunna ta tillvara rättigheter och fullgöra skyldigheter, försvåras – med missförstånd, besvikelser och tvister som följd (FI 2001a). Härmed försvåras också en utveckling där allt fler ser värdepappersaffärer som en normal del av vardagslivet som man uppfattar sig bemästra (jfr. Belfrage & Ryner 2009:271).

Kritiken mot att alltför många näringsidkare inte tar ansvar för att marknadsutbytet får ett för kunderna tillfredsställande utfall motiverar införandet av den rådgivarlag som beslutas av riksdagen i november år 2003 – med omsorgsplikt och kompetenskrav för rådgivare som centrala inslag (prop. 2002/03:133; Bet 2003/04:LU4; se vidare SOU 2002). Rådgivarlagen motiveras av en omsorg om utsatta och skyddsvärda grupper och infördes i syfte att utjämna vad som anses vara ett för funktionsdugliga marknadsförhållanden negativt maktförhållande. Kompetenskravet motiveras framförallt med hänvisning till att kunskapsnivån bland näringsidkare förefaller variera och att kunderna inte skall behöva vara utlämnade till branschens godtyckliga vilja för att få tillgång till rådgivning med kvalitet (SOU 2002:118).

Vad slags kunskap som är nödvändig för att leva upp till kraven fastslås inte i lagen och analyseras inte heller närmare i några förarbeten (SOU 2002:119; se även Korling 2010:279ff., 329f.). Näringsidkares uppfattade kunskapsbrist undersöks eller klargörs inte annat än med exempel som framförallt handlar om att mäklare och rådgivare ser till sina egna intressen och inte följer gällande regler. I de föreskrifter (FFFS/KOVFS 2004) som Finansinspektionen och Konsumentverket utfärdade i samband med att rådgivarlagen trädde i kraft är det också kunskap om gällande regelverk (2 kap. 2 §), rådgivarens etiska förhållningssätt och ”hur omsorgs-, avrådande- och dokumentationsplikten ska tillvaratas” (3 §) som behandlas, bredvid kunskap om finansiella instrument och risker med olika placeringsformer (4 §) – det sistnämnda mycket rudimentärt angivet. Kompetenskrav och test förefaller därför primärt syfta till att stärka upp den omsorgsplikt som skall säkerställa att branschen arbetar för kundernas bästa. När rådgivning genom omsorgsprincip och kunskapstest anpassats till kunderna kan den också tillskrivas den kvalitet som efterfrågas i utredningar – i motsats till att vara ”vårdslös”, ”oseriös” eller ”oprofessionell” (KPK 1999:121f.; SOU 2000b, 2002:118). Här fyller kunskapskrav och test en viktig roll för att lägga fast vad det innebär att agera ”ansvarsfullt” och ”seriöst”; med ”kvalitet” och ”professionalitet”. Avklarad test blir ett intyg på att man har tagit till sig gällande regler och tekniker om hur finansiella instrument fungerar och bäst skall användas för kundens räkning.

Noterbart är att det i lag, föreskrifter och förarbeten saknas förväntningar på kunderna och en diskussion om kundernas ansvar för rådgivningen – något som branschen förstås riktade stark kritik mot (FF 2002; SFF 2000; SOU 2002). Med tanke på att kunskap, riskmedvetenhet och initiativförmåga har lyfts fram som rekvisit för att kunna agera på värdepappersmarknaderna hade det varit enkelt att förstå om alter-

nativa förslag om att begränsa marknaden med inträdeskrav i syfte att skydda sårbara kunder hade lanserats; eller att inslag som stärker kunders förmåga att agera individuellt och självständigt – på det sätt som tidigare så ofta lyfts fram under omvandlingsprocessen – hade betonats. Trots talet om komplicerade och riskfyllda marknader, okunniga och passiva grupper, och vikten av folkbildning, går det dock inte att finna förslag eller diskussion på detta tema. Alternativ till värdepappersplaceringar aktualiseras inte heller.

I praktiken tas det på så vis för givet att värdepappersmarknaderna är en önskvärd plats att vara på – oavsett kunskapsnivå och förmåga. Jag finner det därför rimligt att argumentera för att lagstiftningen är ett uttryck för vad som närmast kan beskrivas i termer av en ”inordningslogik” som underlättar placeringar på värdepappersmarknaderna för alla – även de som är passiva, okunniga och aningslösa (jfr. Hirdman 2010). Krav på kunderna för att få placera på marknaden eller marknadsbegränsningar (i skyddande syfte) skulle naturligtvis hindrat värdepappersmarknadernas utbredning och verkningskraft – något som står i motsättning till detta slags placeringars önskvärdhet. Uttrycker lagen en reell omsorg förefaller det därför vara om människor i egenskap av kunder och om den värdepappersmarknad som samhället har gjort sig alltför beroende av för att kunna och vilja begränsa.

Avslutande diskussion

I denna artikel har jag argumenterat för att Fondhandlareföreningens licensieringsprogram och lagen om finansiell rådgivning har sin grund i breddningen¹³ av värdepappersmarknaden; en breddning som har inneburit att allt fler grupper med olikartade förutsättningar placerar sina tillgångar på en marknad som samtidigt har betraktats som en lösning på flera betydande samhällsekonomiska problem. Ur ett sådant perspektiv kan branschens självreglering och statens lagreglering betraktas som ett resultat av ett expanderande nätverk av aktörer som har fått allt starkare intressen av varandras agerande – med tilltagande interdependens mellan grupper med olikartade funktioner som följd (jfr. Elias 1939). En sådan process tenderar att (som licensieringsprogrammet är ett exempel på) driva fram ökade krav på självpresentation och sammanhållande signifikanta symboler av opersonlig karaktär – om tilltagande svåröverskådlighet skall kunna pareras och ekonomiska intressen tillvaratas. Samtidigt driver interdependens fram (krav på) anpassning – något som den mediala gransk-

13 Noterbart är att de båda exempel på licensiering av anställda på värdepappersmarknader som har föregåt den svenska – den amerikanska och den brittiska – har utvecklats i en kontext som i väsentliga delar starkt påminner om de förhållanden som lyfts fram i denna artikel. Båda etablerades i efterdyningarna av en kraftig tillväxt och diversifiering av värdepappersmarknaden med ökade inslag av placeringar från olika grupper och ett ”förfolkligande” av marknaden – börsrynan på Wall Street under 1920-talet respektive avregleringen i London City under 1980-talet som går under beteckningen ”Big Bang”. Mig veterligen finns dock inga studier av varken dessa eller andra motsvarande licensieringsprogram.

ningen, allmänhetens utlåtanden, tillsynsmyndigheters utredningar, det politiska intresset och (statliga) regleringar av marknaden är ett uttryck för.

Regleringarna är på så vis ett resultat av den ökade betydelsen som värdepappersmarknaderna tillskrivits i vår tids samhälle och därtill, tycker jag mig kunna se, ett uttryck för att i en anda av vad som kan betecknas för en "liberal ingenjörskonst" vilja lägga marknaderna tillrätta (jfr. Thörn & Larsson 2012; Hirdman 2010). Lagen om finansiell rådgivning är i allt väsentligt framdriven ovanifrån, utan några organiserade konsumentintressen av större betydelse, och innebär att branschens yrkesutövare används för att hantera de kunskapsbrister och den aningslöshet som har identifierats hos allmänheten. Allt detta sker i en tid när statsmakternas intresse av att allmänheten placerar tillgångar på värdepappersmarknaderna har blivit stort, men samtidigt allt besvärligare att få att fungera. Jag finner det frestande att, med Hirdmans språkbruk, argumentera för att regleringen handlar om att engagera de som anses veta för att ta ansvar för att skapa "moderna liv" för de "problemgrupper" som hamnat utanför "den moderna allfartsvägen" när samhället förändras och värdepappersplaceringar tillskrivits en alltmer central betydelse för samhällets funktionsduglighet och enskilda människors framtida välfärd (Hirdman 2010:14, 219).

Till problemgruppen hör nu inte bara de kunder som med lag behöver skyddas mot sin egen okunnighet, aningslöshet och passivitet. Problemgruppen består även av näringsidkare som inte förmår hantera informationsöverlägen. Kombinationen av okunnighet, passivitet och aningslöshet, samt frestelsen för att man som yrkesutövare skall exploatera sitt överläge, står i vägen för att marknadsens potential skall realiseras fullt ut. Därför ett lagtvång på näringsidkare att skriftligt dokumentera att rådgivningen är anpassad efter omsorgen om kundens bästa – och ett godkänt kunskapsprov som intygar att man är kapabel till detta. Är det något som tillskrivs subjektiva egenskaper i allt detta så är det just – kunskapen. Det är, för att låna ytterligare några ord från Hirdman (2010:219), som om man inte kan tänka sig annat än att "[f]ick människor bara veta hur det förhöll sig med saker och ting skulle de vilja välja och vilja göra det riktiga". Och det riktiga, det är placeringar på värdepappersmarknaden (de Goede 2005:x). Tar man inte självmant till sig en sådan kunskap så får test krävas som tvingar fram detta – därför ett obligatoriskt krav på kunskapsstester. I vårt samhälle tycks den i prov formellt intygade kunskapen också ge vår verksamhet den legitimitet och handlingskraft som gör att vi med glädje tar till oss den här typen av tester – därför licensieringsprogrammets av branschen omedelbart accepterade kunskapsstest (jfr. de Goede 2005). Eller som förslagsställaren beskrivit mottagandet av idén till det licensieringsprogram som han utan förvarning lanserade i samband med en lunchpaus i ett styrelsesammanträde:

... den omedelbara relationen blev ett hurrarop av bifall, så kraftigt att saken lades in som en övrig fråga i sammanträdesprotokollet ... (Jansson 2011:23)

Referenser

- Abolafia, M.Y. (1996) *Making Markets. Opportunism and Restraint on Wall Street*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- Ahrne, G. & N. Brunsson (red.) (2004) *Regelexplosionen*. Stockholm: EFI.
- Aspers, P. (2011) *Markets*. Oxford: Polity Press.
- Baldwin, R., M. Cave & M. Lodge (2011) *Understanding Regulation. Theory, Strategy, and Practice*. Andra upplagan. Oxford: Oxford University Press.
- Belfrage, C. (2008) "Towards 'universal financialisation' in Sweden?", *Contemporary Politics* 14 (3):277–296.
- Belfrage, C. & M. Ryner (2009) "Renegotiating the Swedish Social Democratic Settlement: From Pension Fund Socialism to Neoliberalization", *Politics & Society* 37 (2):257–288.
- Bet. 2003/04:LU4 *Lag om finansiell rådgivning till konsumenter*
- Black, J. (2001) "Decentring Regulation. Understanding the Role of Regulation and Self-Regulation in a 'Post-Regulatory' World", *Current Legal Problems* 54 (1):103–146.
- Black, J. (2008) "Constructing and Contesting Legitimacy and Accountability in Polycentric Regulatory Regimes", *Regulation & Governance* 2 (2):137–164.
- Blyth, M. (2002) *Great Transformations. Economic Ideas and Institutional Change in the Twentieth Century*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Braithwaite, J. (2008) *Regulatory Capitalism. How It Works, Ideas for Making it Work Better*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Braithwaite, J. & P. Drahos (2000) *Global Business Regulation*. Cambridge: Cambridge University Press.
- de Goede, M. (2005) *Virtue, Fortune, and Faith. A Genealogy of Finance*. Minneapolis, Minn.: Minnesota University Press.
- Elias, N. (1991) *Från svärdet till plikten. Samhällets förvandlingar*. Stockholm: Atlantis.
- FF (Fondbolagens Förening) (2002) *Remissyttrande: Betänkande av utredningen om finansiell rådgivning till konsumenter "Konsumentskydd vid finansiell rådgivning" (SOU 2002:41)*. Stockholm: Fondbolagens Förening.
- FF (2012) *Fondspararundersökning 2012*. Stockholm: Fondbolagens Förening/TNS SIFO Prospera.
- FFFS (Finansinspektionens Författningssamling) (2002) *Finansinspektionens allmänna råd om värdepappersrörelse*. FFFS 2002:5. Stockholm: Finansinspektionen.
- FFFS (2004) *Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om finansiell rådgivning till konsumenter*. FFFS 2004:4. Stockholm: Finansinspektionen.
- FI (Finansinspektionen) (1999a) "Aktionsplan" för att stärka marknadens förtroende. Utkast 1999-03-24. Stockholm: Finansinspektionen.
- FI (1999b) *Aktionsplan för att stärka förtroendet för värdepappersmarknaden*. Rapport 1999:9. Stockholm: Finansinspektionen.
- FI (1999c) *Översyn av insiderlagstiftningen*. Rapport 1999:5. Stockholm: Finansinspektionen & Ekobrottsmyndigheten.

- FI (1999d) *Undersökningar av Nordbanken AB (publ.)*. Stockholm: Finansinspektionen.
- FI (1999e) *Undersökning av Matteus Fondkommission AB*. Stockholm: Finansinspektionen.
- FI (1999f) *Bankernas betaltjänster – avgifter och information*. Rapport 1999:3. Stockholm: Finansinspektionen.
- FI (2000) *Remissvar: Konsumentpolitiska kommittén 2000 (SOU 2000:29)*. Stockholm: Finansinspektionen.
- FI (2001a) *Aktiemarknad för alla – nya krav i ny miljö*. Rapport 2001:3. Stockholm: Finansinspektionen.
- FI (2001b) *Fondbolagens information och interna kontroll*. Rapport 2001:7. Stockholm: Finansinspektionen.
- FI (2002) *Agenda för en ny marknadstillsyn*. Rapport 2002:1. Stockholm: Finansinspektionen.
- FI (2007) *Konsumentskyddet på finansmarknaden*. Rapport 2007:9. Stockholm: Finansinspektionen.
- Forslund, D. (2008) *Hit med pengarna! Sparandets genealogi och den finansiella övertalningens vetandekunst*. Stockholm: Carlssons.
- Gehrig, T. & P.J. Jost (1995) "Quacks, Lemons, and Self Regulation: A Welfare Analysis", *Journal of Regulatory Economics* 7 (3):309–325.
- Gerring, J. (2007) *Case Study Research. Principles and Practices*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Grip, G. (2001) "Social, avtalad och privat försäkring i Sverige under 1990-talet", i SOU 2001:57 *Välfärdens finansiering och fördelning*. Delbetänkande av Kommittén Välfärdsbokslut.
- Gunningham, N. (1991) "Private Ordering, Self-Regulation and Futures Markets: A Comparative Study of Informal Social Control", *Law & Policy* 13 (4):297–326.
- Hallvarsson, M. (1988) "1970-talet – en förberedelseperiod för 1980-talets omvälvning.", i I. Hägg (red.) *Stockholms Fondbörs – riskkapitalmarknad i omvandling*. Stockholm: SNS.
- Hallvarsson & Halvarsson (2004) "Intressekonflikter hos fondkommissionärer", i SOU 2004:47 *Näringslivet och förtroendet*. Betänkande av Förtroendekommissionen.
- Hirdman, Y. (2010) *Att lägga livet tillrätta. Studier i svensk folkhemspolitik*. Fjärde upplagan. Stockholm: Carlssons.
- Horn, M.J. (1995) *The Political Economy of Administration*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Hägglöf & Ponsbach Fondkommission (1991) *Börsregler*. Fjärde upplagan. Stockholm: Juristförlaget.
- Isaksson, A. (1988) "Livet på börsgolvet", i I. Hägg (red.) *Stockholms Fondbörs – riskkapitalmarknad i omvandling*. Stockholm: SNS.
- Jansson, P.-O. (1995) *Regelbildning på värdepappersmarknaden: ett samspel mellan dynamik och stabilitet*. Stockholm: Juristförlaget.

- Jansson, P.-O. (2008) *Svenska fondhandlareföreningen etthundra år: 1908–2008*. Stockholm: Svenska fondhandlareföreningen.
- Jansson, P.-O. (2011) *Att vara på den säkra sidan. Tio år med SwedSec i värdepappersmarknaden – En jubileumsskrift*. Stockholm: SwedSec.
- Jessop, B. (2007) *State Power. A Strategic-Relational Approach*. Cambridge: Polity Press.
- Jordana, J. & D. Levi-Faur (2010) "Explaining Trends and Variations in Agency Scope", *Competition & Regulation in Network Industries* 11(4):342–360.
- Jungerhem, S. (2000) "Arbetskraft och konkurrenskraft i den svenska finansiella sektorn", i J. Niemeyer & H. Bäckström (red.) *Finanssektorns framtid – bilagor till finansmarknadsutredningen*. Volym C. Betänkande av Finansmarknadsutredningen.
- Korling, F. (2010) *Finansrådgivning*. Stockholm: Jure.
- KOVFS (2004) *Konsumentverkets föreskrifter och allmänna råd om finansiell rådgivning till konsumenter*. 2004:5. Stockholm: Konsumentverket.
- KPK (Konsumentpolitiska kommittén 2000) (1999) *Finansiella tjänster från ett konsumentperspektiv*. En delrapport från Konsumentpolitiska kommittén 2000. Stockholm: Regeringskansliet.
- KV (Konsumentverket) (1997) *Hur använder konsumenterna finansiella tjänster? Om sparande, lån, betaltjänster och försäkringar*. Rapport 1997:17. Stockholm: Konsumentverket.
- KV (1998a) *Finansiella tjänster i ett konsumentperspektiv. En undersökning om betaltjänster, sparande, lån och försäkringar*. Rapport 1998:16. Stockholm: Konsumentverket.
- KV (1998b) *Marknadsföring av fonder. En undersökning om vilka krav och regler som bör ställas på reklam för fondsparande*. Rapport 1998:32. Stockholm: Konsumentverket.
- Lag (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter.
- Larsson, M. (1998) *Staten och kapitalet. Det svenska finansiella systemet under 1900-talet*. Stockholm: SNS Förlag.
- Larsson, B. (2001) *Bankkrisen, medierna och politiken. Offentliga tolkningar och reaktioner på 90-talets bankkris*. Göteborg: Sociologiska institutionen.
- Larsson, B. & O. Engdahl (2012) "Decentring Economic Regulation and Control: Reinforcing Trust Through Self-regulation", i B. Larsson, M. Letell & H. Thörn (red.) *Transformations of the Swedish Welfare State. From Social Engineering to Governance?* Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Levi-Faur, D. (2005) "The Global Diffusion of Regulatory Capitalism", *Annals of the American Academy of Political and Social Sciences* 598 (March 2005):12–32.
- Lindqvist, M. (2001) *Is i magen. Om ekonomins kolonisering av vardagen*. Stockholm: Natur och Kultur.
- Livingstone, D.W. & D. Guile (red.) (2012) *The Knowledge Economy and Lifelong Learning. A Critical Reader*. Rotterdam/Boston: SensePublishers.
- Lundberg, U. (red.) (2007) *Mellan folkbildning och fonrådgivning. Nya perspektiv på pensionssystemet*. Stockholm: Institutet för Framtidsstudier.

- MacKenzie, D. (2005) "Opening the Black Boxes of Global Finance", *Review of International Political Economy* 12 (4):555–576.
- Mead, G.H. (1976) *Medvetandet, jaget och samhället. Från socialbehavioristisk synpunkt*. Lund: Argos.
- Nilsson, F. (2003) *Aktiesparandets förlovade land. Människors möte med aktiemarknaden*. Stockholm/Stehag: Brutus Östlings Bokförlag Symposion.
- Nyqvist, A. (2008) *Opening the Orange Envelope. Reform and Responsibility in the Re-making of the Swedish National Pension System*. Stockholm: Socialantropologiska institutionen.
- OECD (2005a) *Improving Financial Literacy. Analysis of Issues and Policies*. Paris: Prudential.
- Ogus, A. (2000) "Self-Regulation", i B. Bouckaert & G.D. Geest (red.) *Encyclopedia of Law and Economics, Volume I. The History and Methodology of Law and Economics*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Ohlsson, C. (2007) "Välgrundade val. Hur informerar PPM om premiepensionerna?" i U. Lundberg (red.) *Mellan folkbildning och fonrådgivning. Nya perspektiv på pensionssystemet*. Stockholm: Institutet för Framtidsstudier.
- OM Stockholm Exchange (1999) *Fact Book 1999*. Stockholm: OM Stockholm Exchange.
- Parsons, T. & G.M. Platt (1975) *The American University*. Cambridge, Mass.: Cambridge University Press.
- Parsons, T. & N.J. Smelser (1956) *Economy and Society. A Study in the Integration of Economic and Social Theory*. Glencoe, Ill.: Free Press.
- Petersson, F., H. Helgesson & F. Hård af Segerstad (2009) *30 år med fonder*. Stockholm: Fondbolagens Förening.
- Pixley, J. (1999) "Impersonal Trust in Global Mediating Organizations", *Sociological Perspectives* 42 (4):647–671.
- Preda, A. (2005) "Legitimacy and Status Groups in Financial Markets", *The British Journal of Sociology* 56 (3):451–471.
- Prop. 2002/03:133 *Lag om finansiell rådgivning till konsumenter*.
- Pålsson, A.-M. (2001) "Lagreglering eller självreglering av marknaden för finansiell rådgivning", *Svensk Juristtidning* 86 (3):248–262.
- Ragin, C.C. & H.S. Becker (1992) *What Is a Case? Exploring the Foundations of Social Inquiry*. Cambridge: Cambridge University Press.
- RFV (Riksförsäkringsverket) (1995) *Allmänhetens kännedom, kunskaper om och attityder till det nya pensionssystemet*. Stockholm: Riksförsäkringsverket.
- Rose, N. (1999) *Powers of Freedom: Reframing Political Thought*. Cambridge: Cambridge University Press.
- SFF (Svenska fondhandlareföreningen) (1990a) *Protokoll fört vid Sammanträde med Svenska Fondhandlareföreningens styrelse den 18 januari 1990*.
- SFF (1990b) *Protokoll fört vid Sammanträde med Svenska Fondhandlareföreningens styrelse den 31 maj 1990*.
- SFF (1998) *Protokoll fört vid Sammanträde med Svenska Fondhandlareföreningens styrelse den 22 oktober 1998*.

- SFF (1999a) *Protokoll fört vid Sammanträde med Svenska Fondhandlareföreningens styrelse den 11 februari 1999.*
- SFF (1999b) *Protokoll fört vid Sammanträde med Svenska Fondhandlareföreningens styrelse den 25 mars 1999.*
- SFF (1999c) *Protokoll fört vid Sammanträde med Svenska Fondhandlareföreningens styrelse den 22 april 1999.*
- SFF (1999d) *Protokoll fört vid Sammanträde med Svenska Fondhandlareföreningens styrelse den 7 maj 1999.*
- SFF (1999e) *Protokoll fört vid Sammanträde med Svenska Fondhandlareföreningens styrelse den 27 maj 1999.*
- SFF (1999f) *Protokoll fört vid Sammanträde med Svenska Fondhandlareföreningens styrelse den 21 oktober 1999.*
- SFF (2000) *Yttrande: Slutbetänkande av konsumentpolitiska kommittén 2000 (SOU 2000:29).* Stockholm: Svenska fondhandlareföreningen.
- Shapiro, S. (1987) "The Social Control of Impersonal Trust", *American Journal of Sociology* 93 (3):623–658.
- SOU (1973) *Fondbörsen.* SOU 1973:60. Betänkande av Fondbörsutredningen
- SOU (1994) *Reformerat pensionssystem.* SOU 1994:20. Betänkande av Pensionsarbetsgruppen.
- SOU (2000a) *Finanssektorns framtid.* SOU 2000:11. Betänkande av Finansmarknadsutredningen.
- SOU (2000b) *Starka konsumenter i en gränslös värld.* SOU 2000:29. Slutbetänkande av Konsumentpolitiska kommittén.
- SOU (2002) *Konsumentskydd vid finansiell rådgivning.* SOU 2002:41. Betänkande av Utredningen om finansiell rådgivning till konsumenter.
- SOU (2003) *Framtida finansiell tillsyn.* SOU 2003:22. Betänkande av Utredningen om Finansinspektionens roll och resurser.
- SOU (2004) *Näringslivet och förtroendet.* SOU 2004:47. Betänkande av Förtroendekommissionen.
- SOU (2005) *Svårnavigerat? Premiepensionssparandet på rätt kurs.* SOU 2005:87. Betänkande av Premiepensionsutredningen.
- Spence, M. (2002) "Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets", *The American Economic Review* 92 (3):434–459.
- Stockholms Fondbörs (1991) *Årsrapport 1990.* Stockholm: Fondbörsen.
- Stockholms Fondbörs (1992) *Årsrapport 1991.* Stockholm: Fondbörsen.
- Ström, K.W. (1963) "Fondbörsen och tillsynsmyndigheten", i S. Algott (red.) *Stockholms Fondbörs 100 år.* Stockholm: AB Nordiska Bokhandeln.
- SwedSec (2011) *SwedSecs vägledning för anmälan av regelöverträdelser.* Stockholm: SwedSec.
- SwedSec (2012a) *SwedSecs regelverk med kommentarer 2012-01-01.* Stockholm: SwedSec.
- SwedSec (2012b) *Kunskapskrav 2012 för licensieringstest.* Stockholm: SwedSec.
- SwedSec (2012c) *SwedSec inför licensieringstest för rådgivare 2013.* Pressmeddelande från SwedSec 2012-10-03.

- Synovate/Aktiefremjandet (2008) *Aktieägandet i Sverige 2007*. Stockholm: Synovate Research International.
- Thörn, H. & B. Larsson (2012) "Conclusions: Re-Engineering the Swedish Welfare State", i B. Larsson, M. Letell & H. Thörn (red.) *Transformations of the Swedish Welfare State. From Social Engineering to Governance?* Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Vogel, S.K. (1996) *Freer Markets, More Rules. Regulatory Reform in Advanced Industrial Countries*. Ithaca, NY: Cornell University Press.
- Williams, T. (2007) "Empowerment of Whom and for What? Financial Literacy Education and the New Regulation of Consumer Financial Services", *Law & Policy* 29 (2):226–256.
- Yin, R.K. (2009) *Case Study Research. Design and Methods*. Fjärde upplagan. London: Sage.
- Zucker, L.G. (1986) "Production of Trust. Institutional Sources of Economic Structure, 1840–1920", *Research in Organizational Behavior* 8:53–111.

Författarpresentation

Oskar Engdahl är docent i sociologi och ansvarig för masterprogrammet i kriminologi vid Göteborgs universitet. Engdahls forskning är framförallt inriktad mot ekonomisk brottslighet.

Korresponderande författare

Oskar Engdahl, Institutionen för sociologi och arbetsvetenskap, Göteborgs universitet, 405 30 Göteborg. E-post: oskar.engdahl@socav.gu.se.