

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtalelse om efter krisen: et nyt finanssystem i det indre marked (initiativudtalelse)

(2011/C 48/08)

Ordfører: **Edgardo Maria IOZIA**

Medordfører: **Umberto BURANI**

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg besluttede den 18. februar 2010 under henvisning til forretningsordenens artikel 29, stk. 2, at udarbejde en initiativudtalelse om:

Efter krisen: et nyt finanssystem i det indre marked.

Det forberedende arbejde henvistes til Den Faglige Sektion for Det Indre Marked, Produktion og Forbrug, som vedtog sin udtalelse den 8. juli 2010.

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg vedtog på sin 465. plenarforsamling den 15.-16. september 2010, mødet den 16. september, følgende udtalelse med 160 stemmer for, 8 imod og 2 hverken for eller imod:

1. Konklusioner og henstillinger

1.1 EØSU vil i denne initiativudtalelse pege på, hvordan det europæiske finansielle system kan reformeres - hvordan det bør reguleres, og hvordan det kan komme til at fungere bedre for at reducere de systemiske risici. Krisen kan stadig blusse op igen med fornyet intensitet, hvis der ikke dæmmes op for vild spekulation, og hvis regeringerne ikke leverer de alt for længe ventede svar på krisen.

1.2 **Hvilket finansielt system skal vi have i det indre marked efter krisen?** De vigtigste aktører i det finansielle system - dvs. Den Europæiske Centralbank/Det Europæiske System af Centralbanker, handels- og investeringsbanker, gensidige finansielle institutioner, andelsbanker, etiske banker, forsikringsselskaber, pensionsfonde, investeringsfonde, private equity-fonde, hedgefunde, ratingbureauer; producenter, distributører og sælgere af finansielle produkter og værdipapirer; børser, ikke-lovregulerede markeder; reguleringsmyndigheder, tilsynsmyndigheder og kreditvurderingsbureauer - bliver nødt til at ændre deres adfærd, tilpasse sig en strammere lovgivning og tilpasse deres egen organisation til de nye opgaver, de vil få pålagt.

1.3 **Man bør ikke skære markedets aktører over én kam og gøre dem alle ansvarlige for krisen.** Heldigvis har visse betydningsfulde sektorer og store transnationale koncerner ikke været direkte berørt af krisen, fordi deres aktiviteter har ligget langt fra det store finanskirkus. Forsikringsselskaber, andelsbanker, folkebanker og sparekasser, men også store europæiske og internationale handelsbanker har ikke haft behov for at justere deres regnskaber på grund af finansielle tab eller for at bede deres regeringer om hjælp.

1.4 **»Moralsk fattigdom er årsag til krisen«. EØSU er enig i denne vurdering fremsat af Tomáš Baťa i 1932, men**

tilføjer, at intet har ændret sig! Arbejdstagere og pensionister, virksomheder, civilsamfundsorganisationer, forbrugere og brugere har alle interesse i, at der findes et effektivt og sikkert finansielt system til en rimelig pris, som de tillidsfuldt kan betro deres opsparing, som de kan henvende sig til for at få støtte til et økonomisk initiativ, og som må betragtes som et afgørende redskab for økonomisk vækst og sikring af vigtige sociale funktioner som pensioner og forsikringer mod sygdom, ulykker og skader. Den meget alvorlige finansielle krise har bragt alt dette i fare på grund af et generelt tab af tillid.

1.5 **Det er nødvendigt at genopbygge tilliden til de finansielle institutioner, men også til de politiske institutioner, de regulerende myndigheder og tilsynsmyndighederne,** der ikke har kunnet forebygge denne katastrofe, som ifølge Den Internationale Valutafonds seneste skøn hidtil har kostet omkring 2.300 mia. EUR.

1.6 **Den brede offentlighed er blevet rystet i sin grundvold.** Finanskrisen udløste en likviditetskrise, som har fået meget alvorlige følger for realøkonomien: Ledigheden er nået op på over 10 % og er toppet i Letland og Spanien med hhv. 22 % og 19 %. I december 2009 var der i alt 23 mio. arbejdsløse, og dette tal vil stige yderligere. Alle lande har registreret store budgetunderskud, som skal rettes op gennem foranstaltninger, som bestemt ikke vil være vækstfremmende, men snarere fungere som en bremse for et opsving, der har vist sig træt og uden positiv indvirkning på beskæftigelsen.

1.7 EØSU har i de seneste år udarbejdet en række udtalelser med forslag, som ofte er blevet ignoreret. Havde de mødt større lydhørhed, kunne de have været med til at forebygge eller i det mindste dæmpe krisens ødelæggende konsekvenser.

1.8 EØSU beder alle EU's institutioner om at fremskynde reformprocessen. Halvandet år efter præsentationen af de Larosière-gruppens konklusioner er EU's beslutningsproces endnu ikke endeligt afsluttet. Regeringerne har desværre udvandet reformplanen ved bl.a. at udelukke muligheden for, at en europæisk tilsynsmyndighed griber ind over for transnationale finansielle institutioner.

1.8.1 EØSU ser positivt på Kommissionens meddelelse om lovgivningsinitiativer, der skal styrke finansmarkedets regulering og gennemsigtighed. Disse forslag, som er blevet fremsat, mens denne udtalelse er blevet udarbejdet, går i den ønskede retning. De vigtigste aspekter er styrkelsen af tilsynet med kreditvurderingsbureauer og åbningen af debatten om selskabsledelse. Lovpakken omhandler også bonuser til topchefer og aflønningspolitik. Kommissionen regner med at kunne præsentere flere forslag om 6-9 måneder om forbedring af derivatmarkedets funktion, foranstaltninger vedrørende »short selling« og CDS (Credit Default Swaps) og forbedring af direktivet om markeder for finansielle instrumenter (MiFID).

1.8.2 EØSU afventer med stor interesse de andre bebudede initiativer vedrørende ansvar: revisionen af direktivet om indskudsgarantiordninger og direktivet om investorgarantiordninger. Direktivet om markedsmissbrug og kapitalkravsdirektivet (CRD IV) vil blive ændret, og et nyt forslag om pakkeprodukter for private investorer er under forberedelse. For at reducere regularbitrage vil Kommissionen udsende en meddelelse om sanktioner i finanssektoren.

1.9 EØSU mener, at der skal arbejdes mere intenst på at forberede det finansielle system, der skal komme efter krisen. Det skal være gennemsigtigt, socialt og etisk ansvarligt, bedre kontrolleret og innovativt. Dets vækst skal være afbalanceret, kompatibel med det øvrige økonomiske system og orienteret mod værdiskabelse på mellemlang og lang sigt, og væksten skal være bæredygtig.

1.10 Flere millioner mennesker arbejder inden for finanssektoren. Det store flertal er hæderlige mennesker, der arbejder professionelt og fortjener alles respekt. Et lille, uansvarligt mindretal uden skrupler har skadet en hel gruppe arbejdstageres omdømme.

1.11 EØSU anbefaler større gennemsigtighed, især når det drejer sig om at identificere risici. OTC-markederne bør ikke åbnes for bilaterale transaktioner, men begrænses til transaktioner med en central medkontrahent, som kan overvåge det samlede risikoniveau og begrænse adgangen til transaktioner for overeksponerede parter. Transaktionerne skal finde sted enten på en enkelt platform eller på et forud fastlagt sæt af platforme for at sikre større gennemsigtighed på markederne.

1.12 Virksomhedens sociale ansvar bør gennemsyre alle aktiviteter og al adfærd inden for finanssektoren. Der er blevet lagt større vægt på høje salgstal end på gode investeringsråd. Man bør nu vende tilbage til en høj arbejdsmoral, og der bør komme en klar fordømmelse fra finanssektorens sammenslutninger, som gennem præventive foranstaltninger bør fremme korrekt adfærd og gennemføre sanktioner over for virksomheder, der er skyldige i svigagtighed, bedrageri eller strafbar adfærd.

1.13 De nationale og europæiske myndigheder bør have en mere åben og demokratisk styreform, som inddrager de berørte parter i regulerings- og overvågningsaktiviteterne. Arbejdere, virksomheder, forbrugere og brugere bør have en anerkendt rolle i virksomhedsstyringen. EØSU anbefaler større inddragelse af civilsamfundet i høringer og konsekvensanalyser. Nylige afgørelser i Kommissionen om udpegelse af ekspertgrupper viser, at det stadig kun er industrien, der tilgodeses, mens forbrugere og arbejdstagere ikke inddrages tilstrækkeligt. EØSU anbefaler endnu en gang en afbalanceret repræsentation af civilsamfundet i de ekspertgrupper og udvalg, som Kommissionen nedsætter.

1.14 En virksomhedsstyring, hvor kravene om hæderlighed og gennemsigtighed skal gælde for såvel administratorer som aktionærer, hvis kapital hidtil pr. definition er blevet betragtet som lovligt erhvervet. Opsigtsvækkende eksempler har imidlertid påvist, at det ikke altid er tilfældet.

1.15 Topchefernes rolle er blevet alt for stor, og deres honorarer er ofte forblevet astronomiske, selv efter de nationaliseringer, der er blevet gennemført for at redde visse finansinstitutioner fra konkurs. Der bør føres en seriøs politik, som begrænser bonusudbetalinger, f.eks. ved at reservere dem til situationer, hvor der er opnået stabile resultater over gennemsnittet på mellemlang sigt. En politik med personaleincitamenter, der er knyttet til ansvarlige salgsmetoder og ikke til kampagner for bankprodukter, der ikke tager behørigt hensyn til forbrugernes behov. Incitamentene bør forbedre kvaliteten af de menneskelige ressourcer hvad angår fagligt bidrag, kundetilfredshed og professionalisme.

1.16 EØSU anbefaler, at seriøse og effektive foranstaltninger vedtages af medlemsstaternes tilsynsmyndigheder. De synes ikke at være særlig overbeviste om betimeligheden af en indsats, som ikke kun skal højne det etiske niveau, men også har til formål, såvel åbent som skjult, at bevare risikoprofilen for fremtiden. Mange højrisikotransaktioner, som blev gennemført for at mangedoble afkast og bonus, kunne være undgået.

1.17 EØSU anmoder om, at enhver henvisning til rating fjernes fra EU-lovgivningen, hvad angår klassificering af investeringer og den tilsvarende dækning i risikovillig kapital – i tråd med Basel II-principperne – og anmoder om, at de nationale myndigheder reviderer investeringspolitikken.

1.18 Klassificeringen af medlemsstaternes statsgæld bør udelukkende foretages af et nyt og uafhængigt EU-agentur. Meddelelser om nedklassificering af et lands statsgæld som set for nylig i Grækenlands tilfælde og i andre europæiske lande i vanskeligheder har forårsaget alvorlige problemer på markederne og ført til voldsomme spekulative angreb på værdipapirer og dermed forstærket følelsen af en alvorlig krise.

1.19 Støtten til Grækenland vil medvirke til at sikre det internationale finansielle system, som har stillet en garanti for Grækenlands gæld på flere hundrede milliarder euro og vist tillid til verdens største forretningsbank, som skjulte vigtige lån, så de ikke figurerede i Grækenlands officielle regnskaber. Franske og tyske banker alene tegner sig for lån på 115 milliarder (hhv. 76,45 mia. og 38,57 mia.). Endnu en gang vil skatteyderne i EU skulle betale for ulovlige handlinger. De økonomiske og sociale omkostninger, som det græske folk skal bære, er enorme.

1.20 EØSU finder det belejligt at uddybe spørgsmålet om beskatning af visse finansielle aktiviteter, især dem, der overvejende er præget af spekulation. Der er for mylig blevet vedtaget en udtalelse om dette emne.

1.21 EØSU anbefaler, at der etableres integrerede krisestyringssystemer med effektive kriterier for tidlig varslings, forebyggelse og veje ud af krisen. Der skal udvikles pålidelige mekanismer for gensidigt ansvar mellem myndighederne i medlemsstaterne, især hvad angår de store europæiske koncerner. I Centraleuropa og Østeuropa er finansmarkederne f.eks. næsten udelukkende i hænderne på vestlige forsikringselskaber og banker.

2. Indledning

2.1 »Moralsk fattigdom er årsag til krisen

Et vendepunkt i den økonomiske krise? Jeg tror ikke på spontane vendepunkter. Det, vi normalt kalder »den økonomiske krise«, er blot et andet navn for moralsk fattigdom.

Moralsk fattigdom er årsagen; den økonomiske krise er blot konsekvensen. Mange mennesker i vores land tror, det er muligt at redde sig fra økonomisk tilbagegang med penge. Jeg er bange for konsekvenserne af denne fejlopfattelse. I den situation, vi befinder os i i dag, har vi ikke brug for spektakulære tricks eller smarte løsninger.

Vi har brug for en moralsk holdning til andre mennesker, til arbejdet og til offentlig ejendom.

Aldrig mere skal vi støtte konkurser, aldrig mere sætte os i gæld, aldrig mere kaste værdier bort for ingenting, aldrig mere udbytte arbejdskraften. I stedet for at hengive os til dovenskab og ødselhed skulle vi efter krigstidens fattigdom have forsøgt at rejse os ved at gøre arbejdet og opsparingen mere effektiv, mere attraktiv og mere ærlig. Du har ret. Det er nødvendigt at overvinde tillidskrisen, men det vil ikke lykkes os med tekniske og finansielle midler eller gennem kreditgivning. Tillid er et personligt anliggende. Den kan kun genvindes gennem etisk adfærd og det personlige eksempel.« Tomáš Baťa, 1932.

2.2 Intet har ændret sig

2.2.1 Med dette citat vil EØSU introducere udtalelsens emne på en lidt usædvanlig, men også mere levende måde, i stedet for endnu en lærd analyse af krisen og de fejl, der er begået af politikerne, kontrolinstanser, kreditvurderingsbureauerne og finansverdenen, men også af investorerne og aktionærerne. Det er blevet brugt bjerge af papir på at beskrive det, men det er nok at sige, at de foranstaltninger, der allerede er gennemført, der er ved at blive undersøgt eller er foreslået vedrørende makro- og mikroprudentielt tilsyn, i alt væsentligt er gode og fornuftige, men at der stadig mangler en organisk og strukturel sammenkædning mellem markedstilsyn (banker, forsikringer, finansielle markeder) og kontrol af betalings-systemer. Sidstnævnte kan give værdifulde fingerpeg – hvis de fortolkes korrekt – om individuelle mangler eller systemiske trusler. Myndighederne bør undersøge muligheden for at indføre et sådant system med krydskontrol.

2.2.2 I modsætning til tidligere vil civilsamfundet i dag ikke overlade debatten om det finansielle systems fremtid til specialisterne, teknikerne og politikerne, men vil deltage aktivt i opbygningen af et bæredygtigt finansielt system, fordi konsekvenserne af de trufne valg uundgåeligt vil ramme arbejdstagerne, virksomhederne og borgerne. Først blev der brugt offentlige midler til at redde de mest udsatte banker, dernæst til at genoplive økonomien, som var nær kvælningsdøden på grund af en likviditetskrisen uden fortilfælde. Dette har forøget budgetunderskuddet og statsgælden, som skal saneres gennem nye korrigerende tiltag, der igen vil pålægge borgerne skatter og afgifter – bestemt ikke det, de føler behov for.

2.2.3 Det finansielle system efter krisen kan og bør ikke være det samme som det, der er opstået igennem de seneste 20 år. Der må gives afkald på de vækstrater, som en kortsigtet politik fik til at eksplodere.

2.2.4 Den meget høje rentabilitet fik de mest ivrige selskaber til at indlede en fusionsfase, som havde været utænkelig blot få år tidligere.

2.2.5 Fusionerne var blevet lettere at gennemføre med liberaliseringen og privatiseringen i mange lande, men især på baggrund af direktiverne om det indre marked, som ikke blot ophævede de geografiske grænser, men også grænserne mellem de forskellige specialiserede områder såsom handelsbanker, investeringsbanker, finansieringsselskaber, børsnoterede selskaber, forvaltere af værdipapirdepoter og af betalingssystemer, forsikringsordninger osv.

2.2.6 De finansielle konglomerater, der blev dannet, er kendetegnet ved deres store uensartethed, komplekse struktur, gensidige aktiebesiddelser, *golden shares* (især for tidligere offentlige banker). Det gør en global overvågning af strukturerne meget vanskelig, hvis ikke ligefrem umulig. Først nu, efter stormen, som har vendt op og ned på markederne, har man forstået, at det er nødvendigt at etablere forskellige former for overvågning på tværs af grænserne. Men beslutningsprocesserne skrider alt for langsomt frem. Magtfulde finansielle organisationer forsøger at begrænse myndighedernes reguleringsindsats og har opnået at overbevise nogle europæiske regeringer om at støtte deres synspunkter. De Larosièr-rapporten, de opfølgende direktiver, revisionen af Basel II-aftalerne og ændringen af IASB-standarderne går kun fremad med stort besvær, og mange af løfterne om forandring synes at fortone sig undervejs.

2.3 Rentabilitet

2.3.1 Rentabilitet og vækst

2.3.1.1 Høj rentabilitet har altid været betragtet som en indikator for en virksomheds sundhed. Det er også en faktor, som støtter ekspansion gennem reinvestering af overskuddet. En virksomhed med en egenkapitalforrentning på 10 %, som reinvesterer hele sit overskud, kan vokse med 10 % om året, hvis den sikrer et konstant forhold mellem gæld og egenkapital. Hvis virksomheden vokser hurtigere, vil gælden veje tungere, eller også må der tilføres ny egenkapital.

2.3.1.2 Heraf følger, at de mest rentable virksomheder har større muligheder for vækst og udvikling.

2.3.2 Rentabilitet og risiko

2.3.2.1 Ofte er det sådan, at man må acceptere en større risiko for at forbedre rentabiliteten. I denne sammenhæng hævdes det, at det er den risikotilpassede rentabilitet, der

tæller. Kun en forøgelse af den risikotilpassede rentabilitet udgør en egentlig skabelse af ny værdi (dvs. for aktionærerne, ikke nødvendigvis for de øvrige interessenter).

2.3.2.2 Hvem afgør, hvordan den risikotilpassede rentabilitet skal vurderes? Det gør finansmarkedet selvfølgelig.

2.3.2.3 Hvad har krisen lært os om dette? Den har lært os, at markedet – selv om evnen til at fortolke og vurdere mange risici er forbedret – ikke altid er i stand til at kvantificere risiciene korrekt.

2.3.2.4 Visse rentabilitets- og udviklingsmodeller for såvel virksomheder som for økonomien som helhed så følgerig meget overbevisende ud af den simple grund, at risiciene ikke blev vurderet korrekt.

2.3.2.5 Krisens vigtigste lektion er den, at vi aldrig vil kunne vurdere alle risici korrekt.

2.3.3 Rentabilitetens drivkræfter

2.3.3.1 De to vigtigste rentabilitetsfremmende faktorer - ikke kun for finansieringsselskaber - er:

— forbedret effektivitet, muliggjort af stordrifts- (ekspansion) og omfangsfordele (bredere udbud af varer og tjenesteydelser)

— innovation, dvs. udbud af nye varer og tjenesteydelser, hvis fortjenstmargener er større takket være mindre konkurrence.

2.3.3.2 Derfor har mange aktører på finansmarkedet i lang tid efterlevet mottoet »stort er smukt« og »finansiell innovation er godt«. Faktum er, at de risici, der er forbundet med disse faktorer, er blevet undervurderet. Kort sagt:

2.3.3.3 Størrelse – stordriftsfordele: Den vigtigste risiko er den systemiske risiko for at blive for stor til at gå konkurs, »too big to fail«.

2.3.3.4 Et bredt udbud – breddefordele: Den vigtigste risiko er også her af systemisk karakter, men kan opsummeres i udtrykket »too interconnected to fail«, dvs. for tæt forbundet til at gå konkurs.

2.3.3.5 Finansiell innovation: Indebærer indførelse af nye varer/tjenesteydelser med henblik på at styre nye risici eller for at styre kendte risici på en ny måde. Hvis det drejede sig om banale aktiviteter, ville andre allerede have gjort det. Vurderingen af de dermed forbundne risici er ofte meget tilnærmelsesvis.

2.4 Dårlig vurdering af risiciene ved finansiel innovation ligger til grund for finanskrisen. Men innovation er afgørende for at opnå høj rentabilitet – for høj i lyset af de udviklede økonomiers vækstrater. Det er vigtigere at fokusere på problemets årsag end på dets følger. Vi må acceptere rentabilitets- og vækstrater, der ligger under de tocifrede tal, som det før ikke blot betragtedes som legitimt, men også som nødvendigt at stræbe efter. Grunden til dette er den pr. definition meget store sandsynlighed for, at en meget høj rentabilitet i en økonomi, som ikke kan vokse som for 50 år siden, indebærer risici, som ikke må negligeres. Hvis ikke vi klart slår fast, at det i en udviklet økonomi er meningsløst og vanvittigt at stræbe efter tocifrede afkast af egne investeringer, vil vi fortsat nære de kræfter, der har bragt os til randen af systemets sammenbrud.

2.5 Bankernes og de finansielle formidlers forretninger

Det finansielle system optræder som formidler af monetære og finansielle aktiviteter og risici. Risikoformidling foregår primært med afledte kontrakter, for det meste med OTC (»over the counter«)-derivater. Pengepolitikken kan direkte påvirke den monetære og finansielle formidling, men står magtesløs over for derivaterne. Derivater lægger faktisk kun beslag på en meget lille del af likviditeten.

2.6 Risikoen ved derivater eller risiciene ved risikostyring

Derivater har været den finansielle innovations hovedinstrument. OTC-markedet har været scenen for »risikodeling«, hvor de risici, der oprindeligt blev båret af en enkelt aktør, er blevet overført og splittet op i et væld af transaktioner. I teorien burde dette medføre en spredning og dermed en svækkelse af risikoens oprindelige destabiliserende træk. Men man overså, at de talløse indbyrdes forbindelser, som disse transaktioner skaber, introducerer en vanskeligt kontrollerbar modpartsrisiko, hvorved fornemmelsen af den samlede risiko i realiteten går tabt, og der opstår så det fænomen, at alt er så sammenvævet, at det ikke må bryde sammen (*»too interconnected to fail«*).

2.7 En køreplan for et mere stabilt finansielt system

Det ville være forkert at hævde, at finansiel innovation skal betragtes som noget negativt, fordi den har været med til at skabe betingelserne for krisen. Dog må man heller ikke betragte det skete som et hændeligt uheld. Det viser tværtimod, at systemet er uacceptabelt i den form, det har haft.

En integreret struktur for risikostyring bør sætte ind på tre fronter: instrumenter, markeder og institutioner.

2.7.1 Instrumenterne

I stedet for at forbyde nye instrumenter bør man indføre en form for registrering, som fastlægger, hvem der kan få tilbudt

disse instrumenter. Ikke-registrerede instrumenter skal kun kunne anvendes af kvalificerede aktører. Man bør anvende samme principper som for lægemidler: nogle kan sælges næsten frit, andre kun på recept og atter andre kun igennem særlige strukturer.

2.7.2 Institutionerne

Den sædvanlige mikroprudentielle overvågning, som skal kontrollere en formidlers *stand alone*-stabilitet, er utilstrækkelig. For at skabe en makroprudentiel ramme skal der tages hensyn til to vigtige ydre faktorer:

- Indbyrdes forbindelser. Finansielle institutioner har fælles eksponeringer, som forstærker de negative konsekvenser af risici. Her står vi igen over for de to problemer med *»too big to fail«* og *»too interconnected to fail«*.
- Procykikalitet. Det finansielle system bør styre risiciene i realøkonomien. Reelt sker der ofte det, at dynamikken i det ene system forstærker dynamikken i det andet system med den konsekvens, at opsving og kriser skærpes i stedet for at dæmpes.

2.7.2.1 I det såkaldte »skyggebanksystem« har man ikke blot forfulgt legitime mål som større fleksibilitet, men også omgået tilsynsreglerne. Regulerede institutioner som bankerne har brugt dette system til »tilsynsarbitrage«, dvs. til at øge gearingen på trods af lovgivningens operationelle krav. Dette system bør indlemmes i lovgivningsrammen. Bankerne bør ikke kunne benytte dette system til at undvige kapitalkrav.

2.7.3 Markederne

Krisen har klart vist, at finansmarkederne ikke er i stand til at korrigere sig selv ved at skabe nye betingelser for balance i alle situationer. Muligheden for et hurtigt skift fra en overflod af transaktioner til illikviditet er derfor reel.

2.7.3.1 Når transaktionerne er bilaterale som i tilfældet med OTC, kan en institutions konkurs hurtigt »smitte« mange andre med deraf følgende systemiske risici. For at begrænse markedernes systemiske risici er det nødvendigt, at bilaterale transaktioner erstattes af transaktioner med en central medkontrahent. Endvidere skal transaktionerne finde sted enten på en enkelt platform eller på et forud fastlagt sæt af platforme for at sikre større gennemsigtighed. Det er sandsynligt, at disse betingelser vil medføre større standardisering af de handlede kontrakter. Dette er ikke en uønsket sideeffekt, men en positiv konsekvens, som vil forbedre markedernes transparens.

3. Ledelse

3.1 Det er vanskeligt at kontrollere markederne, men endnu vanskeligere at kontrollere ledelsen. Selv om kontrollen tilsyneladende ligger hos den, der har flertallet, reelt eller gennem aftaler, tillader de forskellige lovgivninger, hvoraf nogle er mere liberale end andre, i praksis oprettelsen af finansielle enheder af uklar oprindelse. Ud over et generelt problem med gennemsigtighed kommer en kompleks problematik ind i spillet, nemlig skjulte kræfter eller den finansielle kriminalitets indtrængen i finansverdenen. Problematikken omfatter statsejede investeringsfonde eller fonde under statslig kontrol, hvidvaskning af penge, skatteunddragelse og skattely. Med andre ord: en - ikke nødvendigvis dominerende - tilstedeværelse af »uigen-nemsigtige« interesser. Problemet berører ikke kun store koncerner, men også – og måske i højere grad – de utallige finansieringsselskaber og investeringsfonde, der ikke nødvendigvis er særlig store. Direktiverne fastlægger regler om, hvem der kan sidde i bestyrelser, og hvilke aktier der kan handles på børserne, men nævner intet om kapitalernes karakter og oprindelse, som underforstået betragtes som lovlig. Det drejer sig ikke her om at indføre nye regler, men om at etablere operative forbindelser mellem de efterforskende myndigheder og tilsynsmyndighederne.

3.2 De store koncerners akilleshæl er ofte en svag ledelsesstruktur, der er udformet, så den passer til chefernes behov - cheferne, som er blevet virksomhedens egentlige herrer. Udvandingen af kapitalen, som skyldes den gradvise integration mellem markedets aktører, har resulteret i en gradvis svækkelse af referenceaktionærerne - i nogle tilfælde i en sådan grad, at de ikke har kunnet modstå et fjendtligt overtagelsestilbud. Store koncerner på internationalt niveau er først blevet købt, siden ribbet af konkurrenter – med meget negative følger for real-økonomien og for arbejdstagerne.

3.3 »... Snart vil samfundet blive organiseret i et helt andet system af økonomiske, sociale og politiske basisinstitutioner, og de vigtigste samfundsopfattelser eller -ideologier i dette system vil være helt anderledes. I den nye samfundsstruktur vil en anden gruppe eller klasse, nemlig cheferne, være den dominerende eller herskende« (James Burnham, *The Managerial Revolution: What is Happening in the World*. New York: John Day Co., 1941).

3.4 Den politiske magt har - nærmest som et føjeligt redskab for de store bankers direktører - understøttet denne transformation. Selv ikke i forbindelse med de seneste køb af banker, som nogle stater har været tvunget til at foretage, har politikerne kunnet bringe en vis orden i forholdet mellem direktører og aktionærer. Præsident Obamas opsigtsvækkende nederlag over for AIG's topledelse, som har indkasseret 165 mio. USD, som de har taget direkte fra de 170 mia. USD, som USA's finansministerium havde stillet til rådighed, giver en idé om

den uforholdsmæssigt store magt, og i dette tilfælde frækhed og arrogance, der kendetegner topcheferne. I USA er de store banker kommet på fode igen takket være en skatteyderbetalt stimuluspakke på 787 mia., hvorefter de har forgyldt deres direktører med bonusser (49,5 mia. alene til Goldman Sachs, JpMorganChase og Morgan Stanley). Og nu sparer de endda i skat takket være de magiske bonusser. De er nemlig fradragsberettigede, så hele systemet vil (ifølge Robert Willens LLA's beregninger) få en besparelse på ca. 80 mia. USD. I Europa er tallene lavere, men RBOS har uddelt 1,3 mia. pund sterling. Intet ændrer sig!

3.5 Der er behov for en seriøs gentænkning af ledelsesmekanismen med henblik på at omfordele virksomhedsmagten mellem aktionærer og direktører og lede alle tilbage til deres rette plads.

3.6 De berørte parter deltager i ledelsen og et mere avanceret økonomisk demokrati kan medvirke til en mere rimelig magtbalance og få virksomhederne til at erstatte deres meget kortsigtede strategier med en langsigtet tilgang til indlysende gavn for hele økonomien.

3.7 Holdbare og stabile afkast samt en forsigtig risikostyring og investeringspolitik bør kendetegne det nye finansielle system efter den sorgløse periode med tocifrede vækstrater.

4. Kredit – en udviklingsfaktor og en social funktion

4.1 Det finansielle systems uundværlige arbejde med at lede ressourcer over i produktionsaktiviteter har en indlysende positiv social indvirkning. Det arbejde og den rigdom, der skabes af virksomhederne, bl.a. takket være støtte fra bankerne, omfordeler velfærd og tjenester til samfundet. Forsikringernes risikodeling skaber stabilitet og ro omkring den økonomiske aktivitet.

4.2 Den sociale funktion bør dog ikke forveksles med den »sociale« risikovurdering. Banker er forretninger som alle andre og skal stå til regnskab for de midler, de har fået betroet. En bank, som finansierer et selskab på nippet til at gå konkurs, udsætter sig for retsforfølgning, og hvis der er tale om privatpersoner, vil banken blive anklaget for at have presset dem til for stor gældsætning.

4.3 Det eneste gyldige kriterium for kreditgivning er en seriøs, objektiv og ansvarlig risikovurdering, selvfølgelig sammenholdt med en vurdering af det sociale formål med de midler, der stilles til rådighed. Der er en reel forskel mellem at vælge den, der beder om penge til at øge produktionen eller til at undgå fyringer, og den, som vil flytte sine aktiviteter til udlandet. Dette er universelle kriterier, som gælder for alle banker, store som små, aktieselskaber, kooperativer eller sparekasser, og også for dem, der har erklæret »social« funktion ved at give mikrokredit, etisk kredit eller socialt ansvarlig kredit.

5. Hvilket finansielt system efter krisen?

5.1 Tomás Baťa pegede for næsten 80 år siden på den rette vej: en resolut tilbagevenden til god forretningsskik, genopdagelse af værdier og principper, som med tiden er blevet alvorligt svækkede, investorerne accept af mere rimelige, men også mere stabile afkastningsgrader som del af en langsigtet politik, adskillelse mellem aktiviteter af rent spekulativ karakter, som skal reguleres bedre, og de øvrige finansielle aktiviteter.

5.2 Et gennemsigtigt finansielt system, som giver tilstrækkelige oplysninger til at gøre det forståeligt, hvilken risiko der er forbundet med de transaktioner, der foreslås: fra kreditkort med revolverende lån (nogle meget store udbydere har fået forbud mod fortsat at sælge deres produkter, som overtræder lovene om åger og hvidvaskning!) over de mest komplekse finansielle produkter til de mest enkle.

5.3 Et socialt ansvarligt finansielt system. Jagten på kortsigtede gevinster har ansporet mange finansvirksomheder til at prioritere kvantitet, dvs. salgsvolumen, frem for en kvalitetsbetonet kundebehandling. Mange har ladet sig påvirke af tilbud om køb af finansielle produkter, der har vist sig komplet uegnede til at opfylde sparerne behov. I disse tilfælde har der været tale om salg, der strider imod sund fornuft og grundlæggende professionelle standarder, i stedet for salg efter ordentlig rådgivning. For at opnå bedre resultater er disse salg blevet presset igennem via et dagligt kommercielt tryk til gengæld for præmier og bonusser, men også med tilfælde af mobning af dem, der ikke har kunnet nå de ønskede og stadig højere mål. Lovens bestemmelser om kommercielt bedrageri og skjulte mangler burde også gælde for det finansielle system.

5.4 Et etisk ansvarligt finansielt system. Finanssektorens sammenslutninger bør vedtage initiativer til forebyggelse af skadelige fænomener og tage ansvaret for forbilledlige sanktioner mod virksomheder, der er fundet skyldige i svigagtighed, bedrageri eller strafbar adfærd. En stillingtagen af denne art har ikke hidtil manifesteret sig.

5.5 Et finansielt system, der er bedre reguleret og bedre kontrolleret. Antallet af aktører i det finansielle system øges, mens tilsynsmyndighedernes kapacitet til at overvåge markedsudviklingen i alle dens forgreninger og de lovgivende myndigheders evne til at gribe ind og holde uønskede elementer, for ikke at sige kriminelle organisationer, på afstand, mindskes. En indsats for at rationalisere, udrense og bringe orden i finanssektoren er nødvendig. Selv om finanssektoren bør følge de mest avancerede styringsmodeller, er den ikke en industri som alle andre. Den forvalter en helt speciel kapital, nemlig sparerne og kundernes tillid, der er afgørende for dens virke. Før var det nok at tildele et værdipapir tre A'er for at få sparerne til at følge sig helt tryk. Men erfaringen har vist, at de eksisterende systemer er langt fra at kunne garantere fuld sikkerhed.

5.6 Et innovativt finansielt system. Jagten på nye finansieringsinstrumenter, der i højere grad opfylder markedets behov, bør fortsat være økonomiens drivkraft. Den rette vej frem er at reducere gearingen på finansmarkedet, øge mulighederne for beskyttelse mod risici og stille sig tilfreds med et rimeligt afkast: Tilbage til fremtiden. Efter finanssektorens to skridt tilbage skal vi nu gå tre skridt frem mod en fremtid med bæredygtig udvikling.

Bruxelles, den 16. september 2010

Mario SEPI

Formand

for Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg