

Ett professionellt landskap i förvandling

Ett professionellt landskap i förvandling. Kapitlet *Kapitalmarknaden tränger sig på – om ekonomer, marknaden och finansanalytiker*. Av Karin Jonnergård.

DOI: <https://doi.org/10.37852/oblu.339.c754>

E-boken är publicerad av Samhällsvetenskapliga fakulteten vid Lunds universitet 2025
Boken är ursprungligen publicerad av Studentlitteratur.

ISBN: 978-91-44-12227-4

eISBN: 978-91-8104-670-0

Upphovsrätt: Författaren/författarna

Denna text är licensierad under CC BY-NC 4.0, Erkännande.

(Se fullständiga villkor: <https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/deed.sv>). Enligt licensen får verket spridas och bearbetas utan att tillstånd behövs, men ej användas i kommersiella syften. Verkets upphovsperson måste anges.

KAPITALMARKNADEN TRÄNGER SIG PÅ – OM EKONOMER, MARKNADEN OCH FINANSANALYTIKER

KARIN JONNERGÅRD

Detta kapitel presenterar ett nytt professionellt kompetensfält. Inledningsvis redogörs för hur ekonomi som ämne och utbildning utvecklats och växt i omfattning under 1900-talet. Därefter ges en tydlig överblick av hela finansmarknaden och beskriver den sektor i samhället som har förvaltning och fördelning av kapital som huvuduppgift, dvs. kapitalmarknaden, som utgör en del av finansmarknaden. Det framgår hur kapitalmarknaden ökat sin betydelse inom samhället och samhällsekonomin sedan 1970-talet. Politiska reformer som avreglering, skattefonder, allemansfonder och pensionsfonder har gynnat denna marknad. Detta kallas med ett nytt begrepp finansialisering. Därefter beskrivs och analyseras huvudsakligen ett avgränsat yrke på kapitalmarknaden, nämligen *finansanalytiker*. En slutsats är att finansanalytikerna knappast kan ses som profession, men att de tillsammans med kapitalmarknadens övriga yrkesgrupper bildar ett kluster av yrken som bygger på en gemensam vetenskaplig bas som bildar ett professionellt kompetensfält. Kapitalmarknaden är ett professionellt kompetensfält som kommit att dominera det svenska samhället alltmer.

I de tidigare kapitlen framgår att New Public Management har införts i professionella fält under de senaste 30 åren. New Public Management är organiseringsidéer hämtade från den nyliberala ideologi som växt fram sedan 1970-talet. Grundidéerna bakom dessa organiseringsidéer är dels marknaden som styr- och fördelningsmekanism i offentlig sektor, dels ökad betoning på ekonomiska styrmedel som ursprungligen utvecklats för företag.

Nyliberalismen har därmed lyft fram ekonomisk teori, ekonomiska styrmedel och ekonomer. Inget av detta är nya fenomen, men deras utrymme i

den samhälleliga diskursen har ökat.¹ Under de senaste tio åren har ytterligare en trend uppmärksamats av forskare. Man talar om en finansialisering snarare än enbart en marknadisering. Medan marknadisering innebär en bred användning av marknader i samhället så lägger forskare i begreppet finansialisering att samhället blir alltmer beroende av finansmarknader och att detta avspeglar sig på såväl politisk och samhällsekonomisk nivå, som i människors vardag. Finansmarknaden som institution har kommit att dominera samhället.

Framväxten av den neoklassiska teoribildningen inom nationalekonomi har gett en vetenskaplig bas för idéer om marknaden som den effektiva styrmekanismen inom samhället och betoningen på individen som autonom beslutsfattare med egen nytta som beslutsriterium. Härmed har också den nyliberala ideologin fått en kognitiv bas. Företagsekonomi har länge utvecklat instrument och modeller för näringslivet. Via framför allt konsulter har dessa spridits och implementerats inom den offentliga sektorn. Exempel på detta är nya organisatoriska former och styrmedel som resultatenheter och lean management. NPM har därmed hämtat många av sina teknologier från företagsekonomins sfär. Genom ekonomiämnena har således nyliberalismen både som ideologi och som teknologi i Sverige fått en vetenskaplig legitimitet.

Det här kapitlet är skrivet mot denna bakgrund. Först beskrivs utvecklingen av ekonomutbildningen vid svenska universitet. Därefter fokuseras kapitalmarknaden som professionellt kompetensfält, där ekonomisk kunskap appliceras. Efter detta görs en djupare analys av yrkesgruppen finansanalytiker som är kopplad såväl till ekonomutbildningen som till kapitalmarknaden.

¹ Viscovi 2006.

Framväxten av utbildade ekonomer

Ekonomi definieras ofta som ”att hushålla med begränsade resurser”. Det innebär att de flesta av oss har arbetsuppgifter av ekonomisk karaktär i vår dagliga verksamhet, om det så bara gäller att fylla i en tidrapport. Ett antal utbildningar finns också där ekonomi ingår som en del av utbildningsprogrammet. Här utgår jag dock från utbildning som ger en ”ekonomexamen”.

Ekonomexamen har funnits lokalt på de större svenska universiteten sedan 1970-talet.² I början var utbildningarna öppna för alla, men 1978 begränsades intaget. 1982 inkluderades ekonomexamen i linjesystemet vid universitet.³ Utbildningen blev då treårig och kunde läsas med nationalekonomisk eller företagsekonomisk inriktning. I tabell 9.1 nedan visas utvecklingen av antalet professorer i ämnena från 1900 till 1996. Det ger en bild av ämnenas akademisering under 1900-talet. Ämnena är numera etablerade på ett stort antal högskolor, och 2015 examinerades kandidater och magistrar i nationalekonomi på 19 högskoleinstitutioner och i företagsekonomi på 26 institutioner. Enligt SOU 2015:17 var utbildningen 2015 i balans efter att under en period ha utbildat fler ekonomer än vad som efterfrågats.⁴ I figur 9.1 visas antal examinerade på grundläggande (kandidat) och avancerad nivå (magister) 1999–2015. 2010 inrättades en särskild ny fyraårig yrkesexamen, ”civilekonom”, som högskolor och universitet fick ansöka om att anordna.

TABELL 9.1 Antal professorer i nationalekonomi 1900–1996⁵ och antal professorer i företagsekonomi 1907–1985.⁶

År	1900	1920	1940	1960	1980	1985	1996
Professorer nationalekonomi	2	6	8	10	19	i.u.	57
Professorer företagsekonomi	0	0	6	12	29	31	i.u.

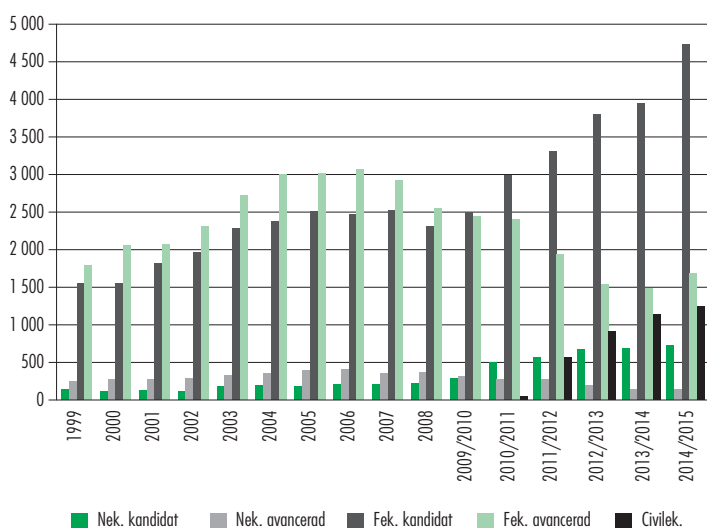
2 Handelshögskolan i Stockholm instiftades 1907 och kan ses som en första ”ekonomexamen”. I Göteborg fanns liknande skolor där tyska lärare i handelskunskap i början av 1900-talet undervisade i ekonomiska ämnen. Innan dess fanns praktikbaserade handelsskolor.

3 Se kap. 3.

4 SOU 2015:17, s. 206.

5 Källa: Sandelin 2000, s. 61, tabell 1.

6 Källa: Engwall 1986, s. 122, figur 1.



FIGUR 9.1 Antal examinerade i nationalekonomi och företagsekonomi 1999–2015.^{7,8}

De två huvudinriktningarna bygger på olika vetenskapliga baser: nationalekonomi på ekonomisk teori med rötter i till exempel Adam Smith och John Maynard Keynes. Den svenska nationalekonomin dominerades länge av den keynesianska idétraditionen, men under 1980- och 1990-talet blev inslaget av neoklassisk teori allt större inom ämnet.⁹ Detta är en del av det nationalekonomiska ämnets internationella utveckling, men hänger också samman med att ämnet delades in i deldiscipliner.¹⁰ Då den svenska kapitalmarknaden växte sig stark på 1980-talet (se nedan), expanderade efterfrågan på ekonomer med inriktning på neoklassisk teori och finansiella marknader.

Företagsekonomi har sin praktiska tillämpning inom näringslivet och

7 Mellan 2008 och 2009 ändrades tidsindelningen på statistiken till läsår. Ökningen i antalet kandidatexamina i företagsekonomi sedan 2011 beror i hög utsträckning på att Bologna-reformen kräver att man tar ut kandidatexamen för att få fortsätta på magisternivå. Tidigare var det vanligt att man formellt bara tog ut den högsta examen som man tog, dvs. magisterexamen. Siffrorna döljer alltså en förändring i beteende, snarare än att visa på en större förändring av antalet studenter.

8 Källa: www.uka.se

9 Denna beskrivning är en grov förenkling. Svensk nationalekonomisk forskning är mångfacetterad. För en mer ingående beskrivning, se Sandelin 2000; Calmfors 2010 och Jonung & Ståhlberg 2014.

10 Calmfors 2010.

speglar i mycket de funktioner som växte fram inom företagen. Förenklat kan man säga att ämnet idag består av delämnena organisation/ledarskap, marknadsföring/logistik, strategi, ekonomistyrning, redovisning, revision, finansiering och entreprenörskap. Delämnena bygger i sin tur på (olika) mångdisciplinära vetenskapliga baser. Efter hand har teorier som anses tillämpliga för att lösa problem och förstå fenomen inom organisation och näringsliv inorporerats i ämnets kunskapsbas.

2015 var ekonomer den tredje största gruppen med akademikerbakgrund på arbetsmarknaden.¹¹ Ekonomi kan ses som en "hjälpfunktion" för att planera, organisera och styra verksamhet, och ekonomer finns inom så gott som alla sektorer av samhället. Traditionellt har nationalekonomer arbetat främst inom offentlig sektor, och då ofta centralt inom förvaltning eller expertorgan. Men det finns också nationalekonomer inom den finansiella sektorn och i privata företag.

Företagsekonomers arbetsmarknad har traditionellt varit i det privata näringslivet. De arbetsuppgifter som företagsekonomer sköter är skiftande, alltifrån försäljning och reklamverksamhet till ekonomistyrning och projektplanering. Ett antal yrkesgrupper kan urskiljas, där revisorer (13 procent av de utexaminerade) är den största, men där yrken som till exempel försäljare, controller, marknadsförare, personaladministratör, banktjänsteman och projektledare också är vanliga.¹² Det finns flera olika ackrediteringar inom området, till exempel certifierad controller och certifierade projektledare. Ackrediteringarna görs av privata aktörer och kan ses som en ambition att försäkra att individer har viss specialkompetens inom ekonomiämnenas vida ram. Däremot saknas ofta övriga attribut för att yrkena ska ses som professioner, till exempel anslutning till professionella organisationer, en uttalad etik eller ett samhällsuppdrag.¹³ Det medför att endast auktoriserade revisorer har betraktats som ett professionellt yrke.¹⁴ Under de senaste trettio åren har den offentliga sektorn anställt allt fler

11 Cirka 140 000 ekonomer fanns enligt SCB 2015, tabell 18.

12 SOU 2015:17 avsnitt 8.2 definierar ett spridningsindex, dvs. hur många yrkesgrupper som varje utbildning leder till. För *revisorer m.fl.* är den 21,1. Motsvarande index för läkare är 1,1 (tabell 8.2.1, s. 221). Det kan också noteras att de yrken där en ekonomutbildning är vanliga, som revisorer (47 procent med ekonomexamen) och marknadsförare (21 procent med ekonomexamen), också har en relativt stor andel utövare med annan bakgrund (SOU 2015:17, s. 225).

13 Jämför Freidson 2001, s. 12; Brante 2014, kap. 3.

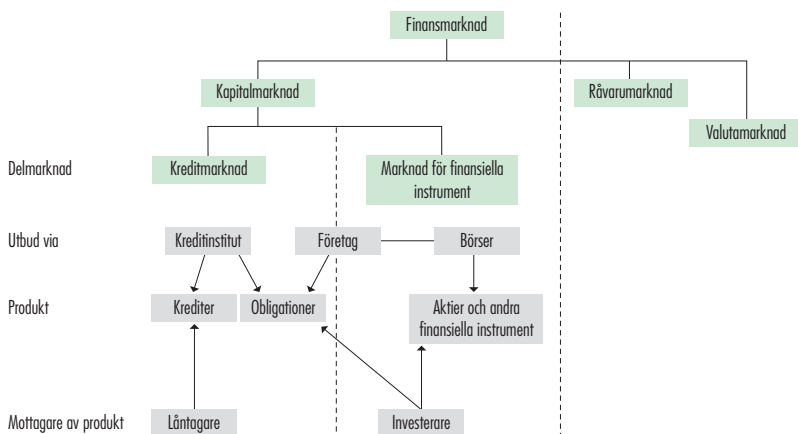
14 Wallerstedt 2009; Larsson 2005.

ekonomer. Här arbetar företagsekonomer ofta som controllers, ekonomiansvariga, personalansvariga etc. inom kommuner och landsting.

Samtidigt som idéer om marknadens överlägsenhet och den autonoma egenmaximerade aktören (homo oeconomicus) spridit sig har kapitalmarknaden ökat i betydelse för såväl samhällsekonomin som medborgarna i gemen. Utvecklingen har öppnat upp för ekonomer, verksamma på denna marknad, att i olika grad kombinera den nationalekonomiska och den företagsekonomiska kunskapsbasen om makroekonomiska faktorer, finansiella strömmar och investeringsmönster, samt om företagsfinansiering och finansiella instrument. Ett kunskapsfält dominerat av ekonomer och ekonomiska teorier har därmed skapats. I nästa avsnitt beskrivs utvecklingen av kapitalmarknaden. Därefter diskuteras finansanalytikerna närmare – en av de yrkesgrupper som är verksamma på kapitalmarknaden.

Hur en glömd marknad växer sig stark – historiska språng hos kapitalmarknaden

Kapitalmarknaden är en del av finansmarknaden. Till finansmarknaden brukar man också räkna handel med råvaror och valutor. Ofta använder handlare på dessa marknader samma typ av produkter, som till exempel terminer och optioner (se vidare nedan). Kapitalmarknadens funktion är att förvalta och fördela kapital i samhället och kan delas upp i en kreditmarknad och en marknad för finansiella instrument (se figur 9.2). Kreditmarknaden



FIGUR 9.2 Schematisk bild över finansmarknaden.

hanterar långivning. Oftast behåller kreditgivaren, till exempel banken, krediten tills lånet betalats, men krediten kan också säljas vidare eller sammanföras i olika finansiella instrument. En typ av krediter är obligationer, som bland annat staten ger ut, med viss löptid och garanterad ränta. Under 2000-talet har det blivit vanligare att stora företag ger ut obligationer som då, i likhet med statsobligationer, kan ses som en sparform eller placering. Obligationer är således både lån för utgivaren och sparande/investering för köparen. Aktier är kanske det som traditionellt förknippas med börsförsäljning, men med tiden har ett antal finansiella instrument, liksom flera fonder, börjat säljas på denna marknad. Fortfarande står dock företagets utgivning av nya aktier för en, om än liten, del av utbudet på börsen. Figuren nedan är starkt schematiserad, men ger förhoppningsvis en utgångspunkt för den fortsatta texten. Här kommer framför allt aktiehandelns utveckling att beskrivas, då detta har varit motorn i utvecklingen av andra finansiella instrument.¹⁵

Börsens inträde i samhällsdebatten

1901 startade Stockholmsbörsen med fem företag noterade. Den ökade snart i betydelse och 1913 var börsens sammanlagda värde 47 procent av den svenska BNP.¹⁶ Därefter stagnerade börsvärdet i relation till BNP och även om värdet av börsen varierat över tiden, nådde det inte åter 40 procent av svensk BNP förrän på 1990-talet. 1980 mätte börsvärdet bara 11 procent av BNP.

En bakgrund till Stockholmsbörsens till synes perifera roll för svenskt näringsliv under en stor del av 1900-talet är att svenska företag traditionellt finansierat sin verksamhet med medel de själva genererade.¹⁷ Denna egenfinansiering stöddes av en skattepolitik som tillät företag att bygga upp obeskattade reserver och som innebar att kapitalinkomster delvis missgynnades av beskattningen. Den finansiering av företag som inte internfinansierades skedde främst via krediter. Svenska företag har länge dominerats av ett fåtal starka ägare eller ägargrupper.¹⁸ Aktiemarknaden spelade därför en underordnad roll vad gäller omstruktureringar av ägande och näringsliv.

15 Gränserna mellan kreditmarknaden och marknaden för finansiella instrument är inte skarp. Ofta innehåller produkter som säljs på marknaden för finansiella instrument delar hämtade från kreditmarknaden.

16 Rajan & Zingales 2001, s. 63 tabell 3.

17 Se Högfeldt 2005 för beskrivning av finansiering av svenska företag över tiden.

18 Se Stafsudd 2009 för beskrivning av utveckling av ägandet i svenskt näringsliv.

Den socialdemokratiska regeringen började intressera sig för börsen i slutet av 1960-talet. Ett antal offentliga utredningar tillsattes som belyste börsens och näringslivets villkor.¹⁹ Forskning kring ägarkoncentration gav också upphov till en inflammerad debatt om ägande.²⁰ Mer bränsle fick debatten när Industrins utredningsinstitut i sin verksamhetsberättelse för 1975²¹ presenterade en långsichtsbedömning som varnade för industrins minskade soliditet.²²

En het fråga blev ett förslag från LO 1975 om löntagarfonder. Dessa skulle byggas av företagets vinstmedel och användas för att köpa aktier på börsen. Med tiden skulle detta innebära ett kollektivt ägande av svensk industri. Fonderna introducerades i en begränsad form 1983. Politiskt blev fonderna mycket omdiskuterade²³ och Moderaterna lanserade som ett alternativ skattefonder, där privatpersoner kunde investera sina pengar och få visst avdrag på skattsedeln för detta. När de borgerliga partierna vann valet 1978 införde man skattefonderna. Fonderna hade en trög start men i september 1982 investerade 424 000 personer sitt sparande i sådana fonder.²⁴

1982 återtog Socialdemokraterna makten och skattefondernas framtid kom upp på bordet. Behovet av ökat sparande på kapitalmarknaden fanns kvar sedan 1970-talet, motiverat av företagets behov av riskkapital och statens behov att finansiera budgetunderskott. Skattefonderna ansågs dock ge för stor koncentration av makt till bankerna som tillhändhöll fonderna. Istället lades ett förslag om allemansfonderna. De skulle vara ”demokratiskt uppbyggda” med årsmöten för spararna och juridiskt självständiga från de förvaltare, dvs. banker eller investeringsföretag, som sålde fonden. Det skattemässiga avdraget fanns kvar men minskades från 30 procent till 20 procent av sparade medel.²⁵

Skattefonderna och allemansfonderna skapade ett förnyat intresse för den svenska börsen och övrig kapitalmarknad vilket förstärktes av de liberala strömningarna i samhället under tidigt 1980-tal och den uppmärksamhet som löntagarfonderna medförde. Man kan säga att fonddiskussionerna lyfte

19 Samverkansutredningen, SOU 1970:41, Fondbörsutredningen, SOU 1971:9, Aktiebolagslagsutredningen, SOU 1971:15.

20 Hermansson 1959, 1965.

21 Industrins utredningsinstitut 1976.

22 Jonsson & Lounsbury 2017.

23 Se Viktorov 2006 för en utförlig beskrivning av löntagarfonddebatten.

24 Jonsson & Lounsbury 2017, s. 87.

25 Jonsson & Lounsbury 2017, s. 88.

fram aktivitet på kapitalmarknaden som en legitim sparandeform för den svenska allmänheten. Detta förstärktes av en aktiv studiecirkelverksamhet i Aktiefrämjandeförbundet. Kapitalmarknaden klev in i de svenska vardagsrummen.

Kapitalmarknadens tillväxt

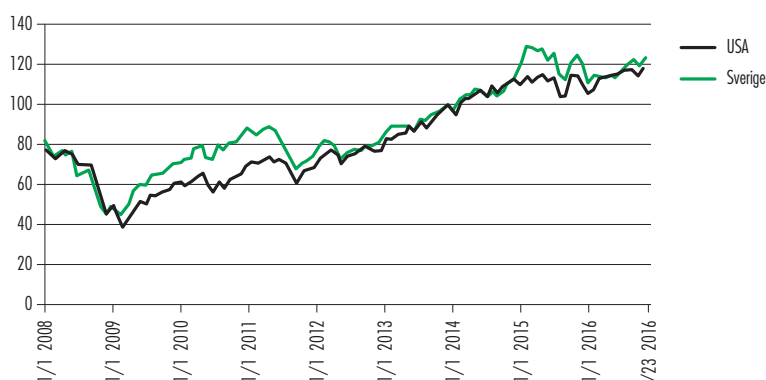
Sedan 1980-talet har den svenska kapitalmarknaden utvecklats kraftigt. Till exempel ökade aktiemarknadens värde i relation till BNP från 11 procent 1980 till 39 procent 1990 och till 177 procent år 2000.²⁶ Enligt affärstidningen *Affärsvärldens* index ökade aktieindex under 1980-talet från 5,7 år 1980 till 72,7 vid decenniets slut. Affärsvärldens sista index publicerades 2007 och låg då på 370.²⁷ Man kan alltså tala om ett kvantitativt språng vad gäller värdeutvecklingen på börsen under denna tidsperiod. Bakom detta språng kan man spåra mer kvalitativa språng, framför allt av regulativ karaktär. Förutom fonderna, som beskrevs ovan, förekom en omfattande avreglering av marknaden under 1980-talet. Det blev 1989 möjligt för utländska investerare att mer fritt investera i svenska värdepapper och för svenskar att investera i utländska. Andelen utländskt ägande på Stockholmbörsen ökade från 7 procent vid avregleringstillfället till 40 procent i december 2015.²⁸ Den svenska aktiemarknaden blev därmed internationell.

Värdet av aktiemarknaden ökade således trendmässigt. Däremot var trenden inte jämn utan precis som övriga börser i världen föll den svenska börsens värde i ”kristider”. Under till exempel 1992 drabbade den internationella finansiella krisen Sverige kraftigt med fallande börs med utflöde av svensk valuta och extrema räntehöjningar från Riksbanken som följd. På samma sätt påverkade ”IT-bubblans” slut Stockholmsbörsen 1999, och den amerikanska finansiella krisen spred sig under 2008–2009 också till den svenska börsen. I princip kan sägas att den svenska börsen efter sin höga tillväxt under 1980- och 1990-talen fortsatte att öka i värde och i stort följde samma trend som den amerikanska börsen. I diagrammet nedan visas utvecklingen av aktieindex i Sverige och USA från 2008, med utgångspunkt från Thomson Reuters aktieindex där basåret är 2014.

²⁶ Rajan & Zingales 2001, tabell 3, s. 64.

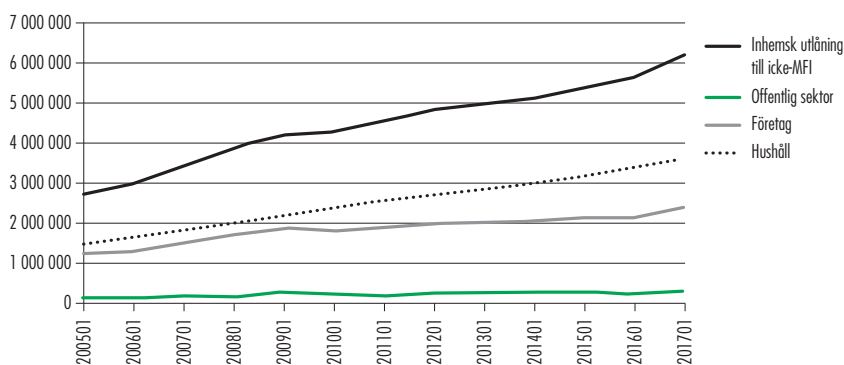
²⁷ Då kategoriseringen av de noterade bolagen ändrades 2007 försvann möjligheten att fortsätta med samma index.

²⁸ Siffror från SCBs kapitalmarknadsstatistik.



FIGUR 9.3 Utveckling av aktieindex i Sverige och USA 2008–2016-11-23.²⁹

Kreditmarknadens tillväxt har också varit stark, särskilt under 2000-talen. De monetära finansinstituten (banker och andra kreditgivare) ökade sin totala utlåning med 316 procent mellan år 2000 och år 2015. Mellan 2005 och 2015 ökade utlåningen till låntagare inom landet (monetära finansinstitut borträknade, se figur 9.4) med 218 procent. I kronor ökade utlåningen till hushållen mest, från 1 247 267 mnkr till 3 069 922 mnkr, eller med 283 procent.³⁰



FIGUR 9.4 Utlåning från monetära finansinstitutet till inhemska långgivare 2005–2015 i mnkr.

²⁹ FI Stabilitetsrapport 2016:2, diagram 6. <http://fi.se/sv/publicerat/rapporter/stabilitetsrapporter/2016/stabiliteten-i-det-finansiella-systemet2/>, hämtad 170920.

³⁰ Alla siffror från SCBs kapitalmarknadsstatistik.

Marknadens organisering

Bland annat genom OM-gruppen, som startades 1984, kom options- och annan derivathandel att öka i Sverige. OM-gruppen tog över Stockholmsbörsen 1998 och förvärvade 2004 den finska börsen HEX och ombildades därmed till OMX. Börsen fortsatte att expandera genom förvärv av börsen i Vilnius och sammanslagning med börsen i Köpenhamn. Under 2007 köptes Stockholmsbörsen upp av den amerikanska Nasdaqbörsen.

Tekniskt har den svenska kapitalmarknaden varit tidigt framme. 1989 introducerade Sverige som första land i världen elektronisk handel med aktier. Därmed försvann den tidigare tids- och personalkrävande hanteringen av fysiska aktiebrev. De senaste åren har det blivit vanligare med handel där order genereras via algoritmer³¹ eller av s.k. robohandel (högfrekvenshandel, HFT) där man använder avancerad hård- och mjukvara för att utföra handel. I båda fallen sker handeln helt automatiskt, utan mänsklig inblandning. Enligt Franklin Allen och Anthony Santomero³² utvecklades flera av de instrument som har direkt relation till det värde de bygger på, såsom aktier och obligationer, under 1920- och 1930-talen. Under 1970-talet utvecklades en handel med s.k. derivat. Det är en typ av kontrakt som härleds från en underliggande tillgång, som till exempel aktier eller obligationer. Det har också vuxit fram instrument som bygger på det framtida värdet av mer än en tillgång, s.k. syntetiska instrument³³ eller skulder ("korgar" av lån). Alla dessa former finns idag i olika kombinationer och ofta med hög komplexitet. I en översikt av området nämner Peter Tufano att 1 836 nya finansiella instrument registrerats på den amerikanska marknaden från 1980 till 2001.³⁴ Flera av dessa instrument var likartade men antalet säger en del om innovationsgraden på marknaden. Tufano lyfter fram grundfunktionerna bakom finansiella innovationer, som att (i) förflytta tillgångar över tid och rum, (ii) poola tillgångar, (iii) hantera risk, (iv) utvinna information till beslutsfattare, (v) hantera moraliskt risktagande och informationsasymmetri och (vi) underlätta handel med varor och service genom betalnings-

31 Definierat av FI som: Handel där order genereras av ett elektroniskt system utifrån förutbestämda instruktioner och parametrar (FI 2012).

32 Allen & Santomero 1998.

33 Instrument som bygger på utvecklingen på en marknad, men inte är kopplade direkt till en identifierbar tillgång.

34 Tufano 2003, s. 312.

system.³⁵ Löpande har kapitalmarknadens produkter ökat i komplexitet, men de grundprodukter som innovationerna har vidareutvecklat har några år på nacken. Detsamma gäller de vetenskapliga grundmodellerna, som formulerades under tiden från sent 1950-tal fram till tidigt 1970-tal.³⁶ Kvalitativt har således kapitalmarknadens utveckling varit inkrementell snarare än språngartad.

Sammanfattningsvis har den svenska marknaden för finansiella instrument haft ett kvantitativt språng. Under 1980-talet växte framför allt aktiehandeln lavinartat i omfattning. Detta språng stöddes av en kvalitativ förändring i regleringen av densamma. När det gäller de produkter som bjuds ut så skedde en utveckling i produkternas teoretiska bas under sent 1950-tal till mitten av 1970-talet. Om detta kan ses som ett kvalitativt språng eller inte är en definitionsfråga. Den teoretiska utvecklingen öppnade upp för en inkrementell utveckling av alltmer komplicerade produkter.

Kapitalmarknaden som samhällssektor

Det går dock inte att se kapitalmarknaden som isolerad från övriga samhället. Som beskrivits ovan har dess utveckling stötts av politiska reformer och motiverats av politiska målsättningar. Ytterligare reformer, som till exempel pensionsreformer i början av 2000-talet, har gjort att aktörerna på marknaden har växt sig starka och att kapitalmarknadens betydelse för medborgare ökat. Denna ökning har av forskare tolkats som det yttersta uttrycket för nyliberalismens påverkan på samhället och benämns finansialisering.³⁷ Detta innebär att kapitalmarknaden ses som samhällets dominerande sektor såväl ideologiskt som materiellt. Utifrån forskningen inom området preciserar Nadja van der Zwan finansialiseringen i tre aspekter³⁸: (i) att investeringar på kapitalmarknaden har blivit mer lönsamma än investeringar inom produktionen, vilket medför att företag ändrar sina investeringsmönster och

³⁵ Tufano 2003, s. 313–314.

³⁶ Till exempel formulerade Modigliani & Miller 1958 ett teorem om hur företagens kapitalstruktur påverkar deras värdering. Den grundläggande portföljteorin för kapitalinvesteringar introducerades av Treynor i början av 1960-talet och utvecklades vidare av bland annat Sharpe och Black något senare på 1960-talet. Tillsammans med Scholes utvecklade Black också teorier kring derivat 1973. Sharpe, Miller och Black delade gemensamt på Nobelpriset i ekonomi för sina insatser 1990, Scholes erhöll priset 1995, medan Modigliani fick denna ära redan 1985.

³⁷ Hansen 2014.

³⁸ van der Zwan 2014.

att aktieägarnas välfärd blir huvudsakligt mål och mått för företag, (ii) att de finansiella marknaderna växt och dominerar samhället och (iii) att den enskilda medborgaren i sin vardag blir beroende av rörelserna på de finansiella marknaderna. Om Sverige utvecklats mot en finansialisering beror alltså på hur dessa aspekter utvecklats och samspelat med varandra. Detta är en fråga som kräver en betydligt grundligare undersökning än vad som ryms inom detta kapitelns ram. Däremot finns det anledning att diskutera de tre aspekterna då de återspeglar kapitalmarknadens inflytande i samhället.

Vad gäller den första aspekten har inga undersökningar hittats om den relativa lönsamheten mellan produktions- och finansiella investeringar för producerande företag i Sverige. Det närmsta är Alexis Stenfors studie av svensk finansialisering.³⁹ Han visar att det som kallas ”property income” (räntor, utdelningar och andra finansiella intäkter) som del av operativt resultat⁴⁰ har ökat från 40 procent 1995 till strax över 50 procent 2011. När det gäller utgifter så har ränteutgifterna sjunkit samtidigt som utdelningarna till aktieägarna stigit kraftigt. Med detta som utgångspunkt kan man dra slutsatsen att finansiella poster i icke-finansiella företag visat en positiv trend de senaste decennierna. Men informationen är inte tillräcklig för att dra slutsatsen att en förändring av investeringsmönster skett på företagsnivå.⁴¹ Summariskt kan dock sägas att det finns forskning som tyder på att aktieägarnas inkomster som målsättning och prestationsmått etablerat sig som norm i det svenska näringslivet.⁴² Men denna norm samexisterar ändå också med mer traditionella normer för hur företag ska styras.⁴³

Tidigare i kapitlet visades att kapitalmarknaden växt starkt de senaste decennierna. De företag som arbetar direkt mot kapitalmarknaden, dvs. banker, kreditföretag och värdepappersföretag (i SCB:s kategorisering ”kapitalmarknadsbolag”), har haft en tillväxt i tillgångar under perioden 2000–2015 som överstiger svenska näringslivet i stort med 10 procent.⁴⁴ Den stora tillväxten står bankerna för med en tillväxt 2015 som skiljer sig från näringslivet generellt på 21 procent. Bankernas tillväxt kan också mätas i de

39 Stenfors 2014, s. 13.

40 Vilket bör motsvara resultat efter finansiella poster (dvs. efter rörelseresultat men före bland annat skatter).

41 Svårigheten att påvisa förändringar i företagsbeteende är mer generell och har diskuterats av Rabinovichi & Auvray 2017.

42 Till exempel Tengblad 2004; Blom 2007.

43 Jonnergård & Larsson-Olaison 2013.

44 Siffrorna bygger på SCBs näringslivsstatistik,

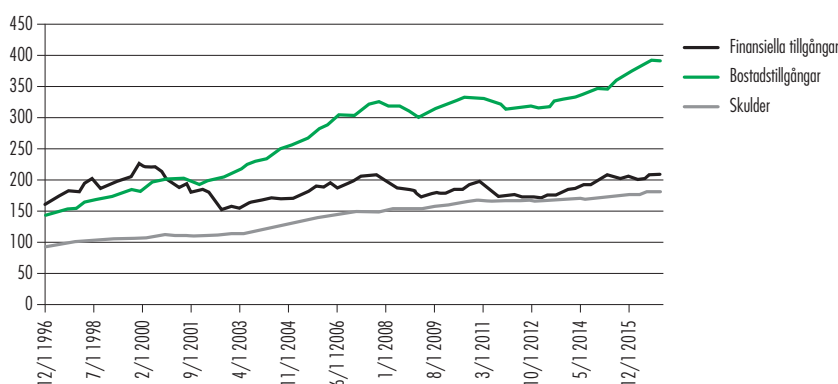
resultat man gör. Under perioden 2006–2016 ökade de fyra storbankernas resultat efter skatt från 66 800 miljoner kronor till 82 100 miljoner kronor (30 procent).⁴⁵ Bankernas kostnader var i slutet av 2016 47 procent av intäkterna (det innebär en marginal på 53 procent). Detta kan jämföras med övriga banker inom EU där kostnaderna i slutet av 2016 var 62 procent av intäkterna (en marginal på 38 procent).⁴⁶ I branschen som helhet ökade rörelseresultatet (intäkter minus kostnader för tjänster) med 329 procent 2000–2016.⁴⁷ År 2015 redovisade svenska företag totalt ett rörelseresultat på 542 311 miljoner kronor medan kapitalmarknadsföretagen visade ett rörelseresultat på 129 641 miljoner kronor. Det innebär att kapitalmarknadsföretagen hade ett rörelseresultat som uppgick till 24 procent av näringslivets rörelseresultat i stort (exklusive kapitalmarknadsföretag), eller 20 procent av det totala rörelseresultatet för svensk företagsamhet. Jämförelsen är inte problemfri, men trots detta indikerar den att kapitalmarknadsföretagen framstår som en bransch med stor andel av de rörelseresultat som genereras i Sverige; att bankerna är den del av branschen som har haft högst tillväxt och att deras rörelsemarginal relativt övriga Europa är hög.

Den tredje aspekten av finansialisering, om kapitalmarknaden krupit in i våra vardagsrum, är ännu svårare att få grepp om. Hushållens skulder i relation till disponibel inkomst ökade kraftigt från 1996 och uppgick 2014 till 175 procent. I relation till BNP ökade hushållens skuldsättning från 50 procent 2001 till 84 procent 2015. Å andra sidan ökade också hushållens förmögenhet (se figur 9.5).

45 FI Stabilitetsrapport 2017:1, diagram 10.

46 FI Stabilitetsrapport, 2017:1, diagram 11. Det kan noteras att medan marginalen för de europeiska bankerna varit stabil de senaste 10 åren har svenska banker ökat sina marginaler med 5,3 procent.

47 SCBs näringslivsstatistik.



FIGUR 9.5 Hushållens skulder, bostadstillgångar och finansiella tillgångar i procent av disponibel inkomst.⁴⁸

Bland de finansiella tillgångarna ökade bostäder⁴⁹ med 613 procent och olika pensionssparandeposter med 321 procent mellan 2001 och 2015. Båda dessa poster kan härledas till politiska beslut. Bostadsmarknaden avreglerades och bildandet av bostadsrätter gynnades. Vi fick ett nytt pensionssystem 2001, där en del av pensionsmedlen (2,5 procent av lönen) ska investeras av pensionsmottagaren i ett antal valbara fonder (premiepensionen). Dessa medel hamnar alltså direkt på kapitalmarknaden (dock inte nödvändigtvis den svenska). Det nya pensionssystemet är även beroende av kapitalmarknadens utveckling genom att den "icke-valbara" delen av pensionsinbetalningarna (inkomstpensionen) också investeras på kapitalmarknaden, vars utveckling dessutom används som bas för ett index som används för att justera pensionsutbetalningarna i syfte att bevara den finansiella stabiliteten i systemet.⁵⁰

Siffrorna ovan visar onekligen att medborgarnas beroende av kapitalmarknaden har ökat.⁵¹ Att skulderna också ökat kraftigt i relation till

⁴⁸ Källa: FI Stabilitetsrapport 2017:1, diagram 43.

⁴⁹ Bostadsrättsandelar är beräknade till lägenhetens andel av bostadsrättsföreningens värde, inte lägenhetens egna marknadsvärde.

⁵⁰ Populärt kallat "bromsen" och "gasen".

⁵¹ I diskussion tas ingen hänsyn till fördelningen av förmögenhet mellan svenska hushåll. Förmögenheten i Sverige är ytterst ojämnt fördelad och det framstår som att skillnaderna har ökat. Enligt den senaste tillgängliga statistiken från 2007 ägde 5 procent av kvinnorna 41 procent av alla svenska kvinnors förmögenhet och 5 procent av männen ägde 55 procent av alla svenska mäns förmögenhet. Efter 2007 har ingen offentlig förmögenhetsstatistik tagits fram. Däremot har OECD konstaterat att Sverige är det land där löneskillnaderna ökat mest de senaste 20 åren (Stenfors 2014, s. 8).

disponibel inkomst medför att hushåll med hög belåning⁵² är känsliga för ränteförändringar. Pensionssystemet medför att vi alla blir fondägare och förväntas vårda våra investeringar. Bakom både bostadsmarknad och pensionssystem finns en politisk ambition att öka valfriheten och att medborgaren ska ta mer ansvar för sitt eget liv.

Frågan blir då om intresset bland allmänheten för kapitalmarknaden och de val som kan göras där ökade. En indikation på det generella intresset är utvecklingen av direktägda aktier. Denna kategori ökade från 14 procent av befolkningens finansiella förmögenhet 2001 till 18 procent 2014.⁵³ Jämför man detta med statistik om vem som äger aktier på svenska handelsplatser så kan man däremot notera att hushållens andel där minskade något (14 procent 2001; 11 procent 2014).⁵⁴ Förmögenhetsökningen bör därmed snarare hänföras till en kursökning på aktiemarknaden än ett ökat intresse bland befolkningen för individuella aktier.

Inför implementeringen av pensionsreformen genomförde pensionsmyndigheten en omfattande informationskampanj. När möjligheten att placera medel öppnades 2000 valde 68 procent av dem som påverkades av reformer mellan olika pensionsfonder. I en studie av utvecklingen visar Annika Sundén att denna siffra sjönk till under 20 procent för de nytilkomna spararna 2001 och var 2005 nere under 10 procent för nytilkomna sparare.⁵⁵ För dem som trädde in i systemet 2014 var andelen nere på en procent.⁵⁶ Skälen till detta kan enligt Annika Sundén vara antingen att de nya aktörerna efter 2001 var unga och långt ifrån tankar på pension eller helt enkelt att det var för komplicerat att välja portfölj bland mer än 700 möjliga fonder. Det första av dessa skäl stöds av siffror som visar att intresset tycks öka ju äldre man blir⁵⁷.

Generellt kan sägas att fler högutbildade och högavlönade engagerade sig i valet av pensionsportfölj. I en studie finner Carlsson Hauff⁵⁸ högre riskprofil hos individer med inkomst över 40 000 kronor/månad som hade ett stort förtroende för och kunskap om pensionssystemet. Giftna män tenderade

52 Ett antal åtgärder har införts för att stävja detta, bland annat amorteringskrav.

53 Ingen senare information hittad.

54 SCBs kapitalmarknadsstatistik.

55 Sundén 2006, s. 144.

56 Pensionsmyndigheten, e-post med statistikunderlag.

57 2014 hade 33 procent av dem som kom in i systemet gjort aktiva val medan bara 21 procent av de som kom in i system 2005 hade gjort det (a.a.).

58 Carlsson Hauff 2014.

att ta lägre risker än ogifta män, medan det motsatta gällde för kvinnor. Det tycks således vara en kombination av familjeförhållande och kön som påverkade risktagandet.⁵⁹ Generellt gäller att man investerade ”alltför mycket” av kapitalet i svenska värdepapper. Det allmänna intrycket av forskningen och statistiken är att svenskar har ett begränsat intresse av placeringsmöjligheter när det gäller pension. Klart är ändå att kapitalmarknaden växt i omfång och i lönsamhet. Det är därmed dags att se närmare på de yrken som sköter marknadens utbud och efterfrågan.

Börsens yrken – exemplet finansanalytiker

Detta kapitel avgränsas till att särskilt studera analytikers arbete, då detta är nära kopplat till kunskapsbasen för fältet. De olika yrkena inom fältet bygger på likartade kunskaper. Som beskrivs längre fram är gränserna mellan yrkena relativt flytande. En vanlig indelning av kapitalmarknadens yrkesgrupper är yrken på köpsidan respektive yrken på säljsidan.⁶⁰ På köpsidan finns: placerare (portfölj- och fondförvaltare), analytiker och traders, på säljsidan analytiker, mäklare och traders. Skillnaden mellan grupperna ligger i vilken typ av organisation de arbetar inom och för vem de gör sina analyser. Köpsidan består av olika fonder, som pensionsfonder, hedgefonder, etc. En analytiker som jobbar på köpsidan gör alltså analyser som bildar underlag för de ansvariga för förvaltningen av dessa fonder. Analyser från säljsidan å andra sidan har ofta till syfte att nå en vidare spridning till olika kunder även utanför den organisation där man arbetar. Där blir alltså analyser och prognoser publika och kan ligga som underlag för individuella sälj- och köpbeslut hos en slutkund. Fyra huvudgrupper som arbetar direkt mot kapitalmarknaden brukar beskrivas i litteraturen.⁶¹ Den grupp som hanterar den praktiska försäljningen/köpen av finansiella papper är *börshandlarna* och *börsmäklarna*. En mäklare agerar mellanhand såtillvida att han/hon köper och säljer på uppdrag av sina kunder och tar ut en provision för detta i form av kurtage. Mäklarna hade sin glanstid under 1980-talet när aktieintresset satte fart i Sverige. Idag är situationen delvis förändrad. Genom IT-utvecklingen sprids information om företag och marknad lika snabbt till

⁵⁹ Palme et al. 2007.

⁶⁰ Renemark 2007, s. 48ff.

⁶¹ Gyllenram & Ugrina 2007.

allmänheten som till mäklare. En ny typ av mäklare, ”internetmäklare”, har dykt upp på marknaden och pressat ned kurtagen ordentligt.⁶²

Till skillnad från mäklare som agerar mellanhand och alltså köper och säljer på beställning, så arbetar *förvaltarna* med att skapa attraktiva portföljer av värdepapper som sparare sedan kan investera i. Ofta gäller det för förvaltaren att få sin portfölj att gå bättre än något jämförelseindex, till exempel generalindex för en specifik bransch om det är en branschfond. Det finns ett antal fonder kopplade till olika typer av finansiella instrument eller tidshorisonter. Gemensamt för de olika förvaltarna är uppgiften att bygga upp portföljer som ger avkastning till de investerare som väljer att investera indirekt på marknaden via ett portföljval.⁶³

Det leder oss till *finansanalytikerna*. Analytiker gör ofta underlag till övriga yrkesgrupper på kapitalmarknaden. Analyser görs av företag såväl som av olika marknader, som valutamarknaden, råvarumarknaden etc., och ger informationsunderlag till placerarnas köp- och säljbeslut. När börsen började bli attraktiv i Sverige under 1980-talet var yrket ofta en ingångsport för dem som ville ha de mer ”glassiga” yrkena som handlare eller mäklare. Enligt Peter Norberg⁶⁴ är det fortfarande vanligt att man byter arbetsområde inom branschen.⁶⁵

Finansanalytikers förutsättningar

SIRA⁶⁶ säger så här om en finansanalytikers uppgift:

Finansanalytikerns uppgift är just att vara analytiker. Det är inte analytikern som fattar beslutet om en viss verksamhet är värd att investera i, det gör oftast analytikerns överordnade. Däremot är det analytikern som tar fram under-

62 Som kuriosas kan nämnas att 1997 gick internethandel med värdepapper för första gången om pornografi som mest lönsam internetbransch. Om detta förhållande hållit är inte känt (Norberg 2001).

63 Här tas inte upp riskkapitalbolag, dvs. bolag som samlar medel från institutionella investerare, fonder eller privatpersoner och investerar i onoterade bolag.

64 Norberg 2001, s. 40. Tyvärr har ingen information hittats om hur rörligheten ser ut.

65 För detta talar lönestatistiken. Enligt SCB:s lönestrukturstatistik är medianlönen för en finansanalytiker och investeringsrådgivare 2016 45 000 kronor/mån. Detta kan jämföras med finansmäklare som har en medianlön på 75 000 kronor.

66 SIRA är Swedish Investor Relation Advisors, en undergrupp till Sveriges finansanalytikers förening, SFF.

laget för chefernas beslut. Till grund för dessa underlag ligger oftast årsredovisningar och andra rapporter som företagen själva presenterar.⁶⁷

Jesper Blomberg med flera delar upp analytikers arbete inom finansieringsinstitut i huvudaktiviteterna: att sätta kursmål för aktier, att göra sälj- och köprekommendationer och att argumentera för att olika företag är över- eller underprissatta.⁶⁸ Analysarbetet är grunden för de olika huvudaktiviteterna.

En grov bild av utvecklingen av analytikerbranschen kan man få om man ser på antal prognoser gjorda för svenska börsföretag över tiden. När avregleringen av kapitalmarknaderna inleddes 1987, gjordes 135 prognoser på svenska företag, men det steg snabbt till 533 prognoser år 1993. Toppen nåddes 1999 då 1 507 prognoser gjordes. 1990-talet var således tillväxtdecenniet för finansanalyser. Detta upphörde i och med att IT-bubblan brast 1999. Då rasade antalet prognoser ned till 744 sex år senare, varefter kurvan vände uppåt igen. Det är inte helt klarlagt vad nedgången därefter berodde på, men det påverkades av faktorer som att ett stort antal företag försvann från börserna och kurtageintäkterna minskade. Då finansanalytiker betalades bland annat utifrån kurtageintäkterna innebar minskade intäkter här mindre utrymme för analyser. Trenden har varit uppåtående på lång sikt, men varierat över tiden. Allt som allt finns cirka 90 000 anställda inom finans- och försäkringsverksamheten. Inom de yrken som studeras här arbetar cirka 36 500. Antalet har varit relativt stabilt sedan 2008. Antalet förvaltare, förmedlare och analytiker med annan anställning än på bank var 2015 6 569 stycken, varav 39 procent kvinnor.⁶⁹

⁶⁷ SIRA 2015.

⁶⁸ Blomberg et al. 2012, s. 66, egen översättning. Studien är en huvudkälla till detta avsnitt. Det ska dock betonas att de studerat säljsidans, inte köpsidans, analytiker. Det är möjligt att det finns variationer mellan hur analytiker arbetar beroende på var de befinner sig.

⁶⁹ Enligt SCB (2016) ökade branschen kraftigt under 2007 och efter 2011. I *Statistiska meddelandens* statistik ingår också företagstjänster (dvs. bland annat revision), vilket troligen är den delen av branschen som haft den stora ökningen. Indelningen av näringsgrenar ändrades 2014 och det är svårt att hitta information om finansområdet innan dess.

Utbildning och licensiering

Enligt uppgifter i litteraturen inom området har flertalet finansanalytiker en grundexamen i ekonomi (national- och/eller företagsekonomi).⁷⁰ Det finns dock inga krav på en utbildning i ekonomi eller utbildning på akademisk nivå för att kunna utföra yrket. Däremot krävs licensiering för att få bedriva värdepappershandel eller annan verksamhet på kapitalmarknaden. Den mest kända är SwedSecs licensiering.

SwedSec AB är helägt av Svenska Fondhandlares förening. Företaget startades 2001 och därmed blev Sverige det tredje landet som licensierade analytiker och handlare. Idag är cirka 180 företag anslutna och ungefär 22 500 av de anställda i dessa företag har licens.⁷¹ SwedSecs licensiering gäller de flesta yrkesgrupper på kapitalmarknaden. Målet är att majoriteten av anställda på företag som står under Finansinspektionens tillsyn ska vara licensierade av SwedSec. Det innebär att förutom finansanalytiker så har kvinnan på banken som du diskuterar dina lån med, liksom den irriterande telefonförsäljaren som försöker sälja en kapitalförsäkring till dig mitt i ditt favoritprogram på TV, troligen en SwedSec-licens. Licensen fås genom att individen tar ett yrkesinriktat test.⁷²

Den licensiering som framstår som mest lämpad för finansanalytikern är specialistlicensen. Enligt SwedSecs hemsida är den anpassad för aktiemäklare, analytiker, fond- och portföljförvaltare samt konstruktörer av strukturerade produkter. Genom att yrkesanpassa testerna önskar SwedSec ge ”relevant kunskapshöjning”.⁷³ Testet täcker tre områden: (i) finansiella instrument, marknader och handel, (ii) ekonomisk analys och (iii) etik och regelverk. Som stöd inför inläsningen ger SwedSec ut ”Kunskapskrav för licensieringstest specialister 2017” där kraven inom varje område specificeras

70 Till exempel Renemark 2007 och Johansson & Malmström 2014. Jag har inte hittat någon mer systematisk information om huruvida detta stämmer eller inte i den svenska kontexten. Ofta hänvisar litteraturen till amerikanska källor eller är mer svepande.

71 SwedSec 2017b.

72 Under åren 2001–2012 hade SwedSec en gemensam licensiering för alla anslutna till organisationen (Jansson 2011). 2013 infördes en speciell test för dem som arbetar med rådgivning gentemot privatpersoner och företag vad gäller placeringar och försäkringar. 2014 infördes motsvarande tester för specialister och för ledningspersonal. Samtidigt har antalet anställda som licensierats ökat från 10 000 personer 2010 till kring 23 000 vid årsslutet 2014 (SwedSecs verksamhetsberättelse 2014). Det innebar också en förändring i könsstrukturen bland de licensierade. Bara mellan 2012 och 2013 ökade andelen kvinnor från 40 till 53 procent.

73 SwedSec 2015d och 2017b <http://www.swedsec.se>, hämtad 150513 och 170615.

och kategoriseras i ”att känna till”, ”att förstå” och ”att kunna tillämpa”. Men man preciserar också vilken vikt som läggs vid varje kunskapsområde och hur stor andel frågor kring området testet har.⁷⁴ De presumtiva licenstagarna är därmed väl informerade om vad som krävs för att ta testen.

Förutom SwedSecs licensiering finns ett par utbildningar som leder till certifieringar. Ett exempel är den diplomutbildning som Finansanalytikernas förening genomför tillsammans med Handelshögskolan i Stockholm.⁷⁵ För att antas till utbildningen krävs tidigare högskolestudier eller avancerad praktik. Efter genomgången utbildning får man titeln auktoriserad finansanalytiker (AFA). Har man dessutom gått igenom en SwedSec-licensiering, kan man glädja sig åt titeln Certified European Financial Analyst (CEFA). Det är okänt hur många analytiker som genomgått denna diplomering, men den tycks inte ha fått något större genomslag på marknaden.⁷⁶ Ett annat alternativ är Institutet för CFA och dess certifiering. CFA är en internationell organisation för ”professionella investerare” som bland annat arbetar med informationsspridning och utbildning i 142 länder. I Sverige startade man 2003. Utbildningens tre examinationer tar ett och ett halvt till två år att genomföra (det beräknas sex månader förberedelser per examination). Jämförd med SwedSecs certifiering är CFA:s mer avancerad. Enligt uppgift från organisationen tas certifieringen främst av de analytiker som tänker sig en karriär utomlands, till exempel i London.⁷⁷

Ett gemensamt drag i licensieringarna är att dessa är kopplade till antingen anställning (SwedSec) eller önskad anställning (CFA), dvs. individuella karriärsambitioner, snarare än att vara ett generellt inträde in i en profession.

74 Till exempel anges penningmarknadsinstrument ha stor vikt (2 av max 2), stor andel av testet (stort av stort/litet) och kräva förståelse (F av de kognitiva nivåerna kännedom, förståelse och tillämpning).

75 Utbildningen innehåller tre moment: (i) Portföljförvaltning och riskhantering; (ii) Ränteinstrument och makroanalys samt (iii) Företagsvärdering och företagsfinansiering.

76 Tyvärr har varken Finansanalytikernas förening eller Handelshögskolan kunnat lämna uppgifter om omfattningen på utbildningen.

77 Telefonintervju med Anna Jönsson, ordförande CFA Sverige, 151129.

Reglering och etik på kapitalmarknaden

Kapitalmarknaden har trots avreglering ändå en omfattande reglering. Förutom den generella bolags- och kontraktsrätten finns grundläggande regler i lagar och förordningar om värdepappersmarknad.⁷⁸ Bakom lagen ligger EU-direktivet ”Directive on Markets in Financial Instruments, Mifid”, uppdaterat till ”Mifid2”. Delar av regleringen och övervakningen är delegerad till Finansinspektionen som ger ut föreskrifter bland annat om hur analyser och investeringsrekommendationer ska se ut samt om insiderhandel, hur intressekonflikter ska hanteras m.m. Det finns också reglering kring direkt kriminellt beteende som penningtvätt och finansiering av terroristverksamhet. De regler som finns är riktade till alla yrkesgrupper på kapitalmarknaden och alltså inte speciella för finansanalytiker.⁷⁹

SwedSec står för en viss självreglering genom till exempel regler för medlemskap i organisationen. Man har också en disciplinnämnd, dit anslutna företag kan anmäla om någon med SwedSec-licens har agerat olämpligt. SwedSec kan också välja att själv ta upp fall. I anmälan ska licenshavarens överträdelse, vilka (företags-) interna regler som licensinnehavaren brutit mot och konsekvenserna av överträdelsen preciseras. De sanktioner som kan följa sträcker sig från erinran och varning till återkallelse av licens. En genomgång av de fall som SwedSecs disciplinnämnd avgjort ger intrycket att de fall där finansanalytiker varit inblandade framför allt gällt brott mot anmälningsplikt för egen handel eller bristande dokumentation av investeringsråd och samtal med kunder.⁸⁰

Fondbolagens förening gav 2015 ut en regelsamling, ”Svensk kod för fondbolagen”, där ägande och styrning av fonder behandlas tillsammans med regler för intressekonflikter och marknadsföring av fonder. Även Svenska Fondhandlarföreningen har gett ut riktlinjer, ”Vägledning till etiska riktlinjer i värdepappersinstitut”. Vägledningen har till syfte att vara ett underlag för företagsinterna etiska regler och ligger väl i linje med de formella regler som finns på området och hur SwedSec bedömt olika ärenden. Vägledningen syftar till att bibehålla förtroendet för kapitalmarknaden. Detta antas man

⁷⁸ SFS 2007:528; SFS 2007:572; SFS 2005:377.

⁷⁹ För en beskrivning av framväxten av delar av denna reglering, se Engdahl 2012, 2016.

⁸⁰ Informationen hämtat från SwedSecs handledning för anmälan av regelöverträdelse, 7:e upplagan, februari 2017, där alla avgjorda fall finns beskrivna med rubrik och utfall (Swedsec 2017a).

göra genom att regler följs, att kunder bemöts på ett professionellt sätt, att tveksamma affärstransaktioner undviks, att dokumentation och sekretess är god m.m. Att detta inte alltid är självklart utan kräver en personlig bedömning, syns i det Svenska Fondhandlarförbundet kallar ”Etisk måttstock”. Man skriver att den anställda bör ställa sig frågan:

Kan jag ge en ärlig och fullständig beskrivning av åtgärden för mina överordnade, för mina kunder, för massmedia och se det omskrivet imorgon?⁸¹

Blir svaret på frågan nej bör den anställde ta kontakt med sin chef för vägledning.

Finansanalytikerna arbetar således inom ett fält som har en väsentlig såväl lag- som självreglering. Den dokumentation som finns på området visar på en relativt enhetlig uppfattning om vilka frågor som är viktiga och hur de bör hanteras. Etiska frågeställningar uppstår löpande och detta försöker man hantera med riktlinjer framför allt internt inom företagen. De fall som hamnar i SwedSecs disciplinnämnd ska innehålla uppgift om vilka (företags-) interna regler som licenshavare har brutit mot, och Svenska Fondhandlarförbundets vägledning är just en vägledning, inte etiska regler i sig. En god etik och efterlevnad av denna är alltså ett ansvar för de företag som finns på kapitalmarknaden, snarare än för de olika yrkesgrupperna.

Finansanalytikernas praktik

De organisationsteoretiskt inriktade studier som gjorts av arbete inom finanssektorn visar en relativt enhetlig bild av finansanalytikernas praktik.⁸² De är knutna till företag. De utför sitt arbete i en (företags-) organisations namn och befinner sig i en hierarki. Arbetet är ofta specialiserat såtillvida att de företag man följer och analyserar befinner sig inom samma bransch. Ofta arbetar man nära börshandlare och mäklare. De bilder som studierna frammanar är ett kontorslandskap där Reuterskärmar konstant rullar och telefonerna går på högvarv medan traders fattar sekundsnabba beslut, mäklare ringer (och rings upp av) sina kunder och analytikerna drar sig undan lite mer i ett hörn för att bearbeta sina analyser – dock, ständigt

⁸¹ Svenska Fondhandlarnas förening 2013, s. 2.

⁸² Renemark 2007; Blomberg 2005; Hasselström 2003; Blomberg et al. 2012.

störda av traders och mäklare som söker information. De ständiga interaktionerna med andra yrkesgrupper inom företaget är en nyare utveckling. För tjugo år sedan satt analytikerna betydligt mer på sin egen kammare och gjorde analyser.⁸³ Analytikerna är ofta organiserade i team efter bransch eller företag med en senior analytiker som har fler klientkontakter och flera juniora analytiker som gör det mesta av ”räknandet”.

Det gemensamma för finansanalytikerna är basen i olika (matematiska) modeller för värdering av företag. Enligt David Renemarks beskrivning inleds dagarna ofta med morgonmöte där väsentliga händelser sedan förra morgonmötet tas upp och dagens agenda bestäms. Därefter (eller dessförinnan) görs de förändringar i analyser och prognoser som ny information möjliggör och ett försäljningsarbete av prognoser etc. tar vid. Jämfört med för tjugo år sedan hämtas informationen numera från fler olika källor och analyserna görs i mer proaktivt syfte. En trend är också en ökande standardisering vad gäller vilka metoder och modeller som används. Beräkningsarbetet är omfattande. I Hägglund nämner en analytiker på rak arm nio olika modeller som är självklara vid en aktieanalys.⁸⁴ Värt att notera är att ett antal antaganden måste göras för att genomföra analyserna. Det medför att även om modellerna som sådana är generella för hela branschen, så kan det skilja i antaganden mellan analytiker i olika firmor. En analytiker i Blomberg med flera beskriver användandet av modellerna så här:

Vi använder ett antal olika modeller i vårt arbete. Först har vi modeller för att bedöma företagets omsättning och lönsamhet. Detta för vi in i en standardmodell som alla analytiker här använder. Denna andra modell ger oss en resultaträkning, en balansräkning, kassaflödesberäkningar etc. Och därefter för vi över siffrorna till en standardiserad kassaflödesmodell. Så den enda modell som är unik för analytikern är bedömningen av omsättning och lönsamhet för företaget i fråga.⁸⁵

Blomberg med flera beskriver analytikerns arbete som cykliskt indelat i fyra säsonger, som bestäms av när börsföretagen släpper sina kvartalsrapporteringar. Veckorna före kvartalsrapporterna betecknas som ”tysta (blackout) perioder”, eftersom företag inte släpper någon information under dessa

⁸³ Blomberg et al. 2012, kap. 2.

⁸⁴ Hägglund 2001, s. 77.

⁸⁵ Blomberg et al. 2012, s. 69, egen översättning.

veckor. När sedan rapporterna kommer ska analytikern under ett mycket kort tidsspann skriva analyser av och andra kommentarer till rapporterna. En analytiker berättar i Blomberg med flera:

Idag är allt centrerat kring de fyra säsongerna. Arbetar du i en sektor där [företagens] rapporterna presenteras tätt inpå varandra, är det tillräckligt för att du ska arbeta ihjäl dig under några veckor, för dem som täcker sektorer där rapporterna kommer mer utspritt, är det ännu värre.⁸⁶

När kvartalsrapporter släpps gäller det således att snabbt göra bedömningar av dessa och sprida informationen. I övrigt domineras säljsidans analytikers arbete av att skapa ”intressanta fall”, dvs. hitta företag där kursen inte överensstämmer med analytikerns bedömning av dess värde. Relativt arbetet under säsongerna är detta arbete mindre stressigt och ger mer utrymme för analytikern att följa sina egna idéer. En analytiker säger:

Du behöver en egen kreativitet; du kan inte söka information via instruktioner. Knepet är att hitta dina egna vägar, dina egna källor. För du behöver primär information. Men det är upp till var och en att bestämma typen av primär information.⁸⁷

De analyser man gör förmedlas vidare till mäklare, traders och klienter. Mäklare och traders gör å sin sida också löpande egna analyser både av marknad och av företag, och vid första anblicken kan det vara svårt att se vad som skiljer yrkesgruppernas analyser åt. Blomberg med flera för fram tesen att det är synen på aktien (investeringsobjektet) som både skiljer och samordnar yrkesgrupperna.⁸⁸ För börshandlaren framstår aktien som en generisk handlingsvara, ett affärstillfälle som saknar koppling till tidigare affärer. För mäklaren är aktien ett objekt som ska jämföras med andra objekt i kundens aktieportfölj för att skapa bästa utfall på kort eller medellång sikt. För finansanalytikern, slutligen, är varje aktie en materiell heterogen enhet där såväl dåtid som framtid har betydelse för hur värdering och bedömning av den kan ske.

Peter Hägglund komplicerar bilden något genom att visa att en akties värde

⁸⁶ A.a., s. 70, egen översättning.

⁸⁷ A.a., s. 71, egen översättning.

⁸⁸ A.a., s. 183.

skapas i dialog mellan olika parter, framför allt analytikern och den institutionella investeraren, men också företagens kommunikatörer och affärspressen. Hägglunds avhandling handlar om dialogen mellan investerare och analytiker som han delar in i tre delar: förutsägelse; bedömning av information; och kommunikation. När det gäller förutsägelse drar han slutsatsen:

Intervjuerna visar att det finns ett sätt att göra förutsägelser som bygger på att placerare och analytiker så gott det går tar kontroll över både historien, nuet och framtiden. Förutsägelsen börjar redan i historien, och en lyckad förutsägelse kräver kontroll över historien och dagsläget samt viss kontroll över hur händelser som infaller ska tolkas. De lyckade förutsägelserna kan dock framför allt hänföras till förutsägelser om investeringsobjektets verksamhet. Placerare och analytiker delar alltså upp investeringsobjektet så att man kan förutsäga de *händelser* som sker i anslutning till investeringsobjektet utan att för den skull förutsäga *aktiekursen*.⁸⁹

För bedömning av information spelar de modeller som diskuterats ovan en stor roll. Bedömningen av informationen görs enligt Hägglund av analytikerna och investerarna tillsammans i en dialog om vad som är rimligt och passar in på vad man redan vet om det företag som analyseras, till exempel att det tillhör en viss bransch eller har en viss huvudägare. Bra information är också kvantitativ, eller åtminstone kvantifierad i någon form via värderingsmodellerna. Ny kommunikation initieras när ny information kommer fram. Hägglunds empiri visar att det framför allt är investeraren som avgör när något nytt har hänt som kräver kontakter mellan analytiker och placerare. Men har man börjat samtala fortsätter man ”av bara farten”. Samarbetet mellan analytiker och placerare medför att investeringsobjektet eller företaget framträder. Hägglunds slutsats blir:

Fältn materialet visade dock att placerare och analytiker har ömsesidig nytta av det här samarbetet. Placerare får hjälp med att ta fram användbar information och med att förstå hur andra ställer sig till vad som sker på marknaden. Analytikern har möjlighet att diskutera sina idéer och slutsatser snarare än att skicka iväg dem utan kontroll på hur andra kommer att uppfatta dem. De kan förhandla kring vad som är viktigt och ointressant, och därmed åstadkomma bättre förståelse än om de varit tvungna att komma fram till betydelsen var och en på sitt håll.⁹⁰

⁸⁹ Hägglund 2001a, s. 66.

⁹⁰ A.a., s. 108.

Enligt Hägglund görs begripliggörande alltid gemensamt, och placerare och analytiker organiserar sitt arbete så att de har möjlighet att utveckla den här egenskapen hos begripliggörande. De väljer inte att sitta på sin kammare och försöka tänka ut hur alla andra ser på företaget, som en svensk analytiker (enligt dagens historieskrivning) gjorde för femton år sedan. Den utveckling som skett under 1990-talet är i överensstämmelse med vad man skulle förväntat om företagsanalys ses som en begripliggörande aktivitet.

Som sas ovan arbetar analytiker i team och det är ofta de mer seniora analytikerna som har klientkontakter. Enligt utländsk forskning använder analytiker ungefär 50 procent av sin tid till detta.⁹¹ Enligt Blomberg med flera är siffran något lägre för svenska analytiker. Men det innebär att analytikerjobbet är såväl ett arbete för kammaren som ett socialt arbete med täta kontakter både inom och utanför den organisation man arbetar i.

Slutdiskussion

Detta kapitel har beskrivit den sektor i samhället som har förvaltning och fördelning av kapital som huvuduppgift, dvs. kapitalmarknaden. Det har vidare handlat om utvecklingen av ekonomutbildningen, vilken ofta är en bas för dem som jobbar inom kapitalmarknadens organisationer. Det har också handlat särskilt om finansanalytikerna, som är ett av yrkena inom sektorn. Det är nu dags att avsluta med några slutsatser om ekonomer och finansialiseringens betydelse och framtid.

Betydelsen av kapitalmarknaden som fält

Det är tydligt att kapitalmarknaden ökat sin betydelse inom samhället och samhällsekonomin sedan 1970-talet. Det visar utvecklingen av börshandel och kreditgivning, lönsamheten hos de företag som är aktiva inom fältet och de politiska reformer som genomförts och som på olika sätt gynnat denna marknad. Detta har lett till spekulationer om att kapitalmarknaden blivit den dominerande sektorn i samhället – den s.k. finansialiseringen.

Claes Belfrage⁹² är en forskare som tidigare betvivlat att Sverige finansialiserats. Trots marknadens tillväxt och politiska reformers stöd till

⁹¹ A.a., s. 10.

⁹² Belfrage 2008; Belfrage & Ryner 2009.

marknadslösningar anser han att ingen ”universiell finansialisering” av Sverige är genomförd, helt enkelt därför att aktörerna inte betar sig på det sätt som förväntas i en ”finansialiserad” värld⁹³. Majoriteten av oss är inte särskilt aktiva vid vare sig pensionsfondsval eller läkarval,⁹⁴ vilket enligt Belfrage är en del av den valfrihet som skulle följa med ”finansialisering”.

Finansialisering av medborgaren kan därmed sägas ha två dimensionen. För det första gäller det en materiell dimension, ett beroende av kapitalmarknaden för det vardagliga livet och tryggheten. Den ökande skuldsättningen och premiepensionens utformande talar för en sådan trend i Sverige. Den andra dimensionen är diskursiv och rör en medvetenhet om beroendet hos medborgaren och att denne agerar utifrån ett sådant beroende när han/hon fattar beslut i vardagen – en ideologisk dimension av finansialisering. Denna dimension beskrivs i den ovan refererade forskningen om pensionssystem. Som noterades är svenskar varken särskilt aktiva eller ekonomiskt rationella i sina val av pensionsplaceringar. Det är möjligt att de beslut vi svenskar i allmänhet gör på kapitalmarknaden, syftar till att möjliggöra andra handlingar, men inte står i fokus för vårt intresse. När till exempel lånet väl är taget blir det en del av den vardagliga ”barlasten” och sjunker in i och anpassar/ anpassas till den rationalitet som man använder dagligdags. Men det skulle då innebära mer av en materiell än en ideologisk finansialisering.

Med en litet annorlunda definition av finansialisering kommer däremot Stenfors fram till att vi i Sverige är finansialiserade. Men detta är en del av den svenska folksjälen. Han skriver:

Sverige ska inte ses så mycket som ett land som plötsligt övergett ”staten” för ”marknaden”, utan som en kultur som historiskt varit tydligt konsensusbaserad, pragmatisk och även relativt individualistisk. Finansialisering har absorberats brett, inte som ett mål i sig, utan som ett pragmatiskt val i en pågående ambition att behålla ekonomisk tillväxt, full sysselsättning och individuell frihet i en alltmer globaliserad värld.⁹⁵

93 Belfrage 2008, s. 28.

94 Att läkarval ses som finansialisering kan framstå som förvånande. Tanken bakom är att med finansialisering följer ett ökat ansvar för individen (i motsats från för staten) att ta hand om och planera sitt eget liv. Att välja läkare blir då ett exempel på sådana val (liksom att ta privata sjukförsäkringar). Kopplingen mellan idéer om NPM, nyliberalism och finansialisering är således stark.

95 Stenfors 2014, s. 8, egen översättning.

I Stenfors tappning blir finansialiseringen i Sverige snarast ett verktyg för att uppfylla traditionella svenska politiska mål när omvärlden förändras. Det finns alltså ett mönsterberoende (*path dependency*) i finansialiseringens framväxt som kan innebära att en ”svensk” version skapas där både Belfrages och Stenfors tolkningar kan inrymmas. Gemensamt för de båda tolkningarna är att den materiella betydelsen av kapitalmarknaden har ökat. Därmed har dess yrkesgrupper också fått en bättre jordmån att växa i.

Kapitalmarknaden som professionellt fält

Givet att kapitalmarknaden har fått en ökad betydelse för vår materiella välfärd uppstår frågan om hur vi ser på de yrken som sköter kapitalmarknadens funktioner. Utgår vi från Brante framstår finansanalytikerna som en profession:

Yrken vars praktik består av interventioner integrerade med och legitimerade av vetenskaplig kunskap om korrelationer, enkla orsakssamband, mekanismer, strukturer och kontexter.⁹⁶

Finansanalytikerna bygger sina modeller på vetenskaplig grund och antaganden om orsakssamband. De produkter och modeller som används har ofta lett till Nobelpris för de forskare som utvecklat dem. Ändå tar det emot att kalla finansanalytiker för en profession. Ett skäl till detta är att exklusiviteten i kunskapen är låg. Den vetenskapliga basen delas av alla yrkesgrupper inom fältet och det kan därför vara rimligt att tala om ett ”professionellt fält”, snarare än en profession. Den delade kunskapen innebär också att anställda inom fältet ofta byter arbetsuppgifter och alltså till exempel går från att vara finansanalytiker till börshandlare eller mäklare. På samma sätt är den licensiering eller det disciplinära förfarandet som görs i SwedSecs regi inte exklusivt utformad för finansanalytiker utan gäller ”experter” inom området generellt. Att skaffa sig den kunskap som fältet bygger på kräver visserligen en ansträngning men den är relativt lättillgänglig och inte direkt bunden till utövande av yrkena inom området.

⁹⁶ Brante 2014, s. 260.

Detta går i linje med Blomberg med fleras slutsats. Här utnyttjar man istället termen experter och skriver (om investeringsbankernas personal):

... konstituerar inte en profession på samma sätt som advokater eller läkare; de har inte monopol på den kunskap eller de tekniska färdigheter som appliceras inom deras expertområde [...] Experterna litar på en relativt esoterisk kunskapsbas, och de bryr sig i allmänhet mindre om formella meriter och utbildning. Istället söker de politiska och ekonomiska fördelar genom en aggressiv marknadsföring av sina färdigheter.⁹⁷

Ett annat skäl att se kapitalmarknaden som ett professionellt fält snarare än ett fält med professioner är att de dominerande aktörerna i fältet utgörs av företagen och organisationerna snarare än yrkesgrupperna. SwedSec ägs av företagen och anmälningar till dess disciplinnämnd görs av det företag som licensinnehavaren är anställd av, inte av yrkeskamrater eller klienter. De regler man utgår från vid bedömning av beteende (förutom formella lagar och förordningar) är företagets interna regler och riktlinjer, inte yrkesregler. Enligt Oskar Engdahl⁹⁸ är det ett medvetet beslut från statsmakterna att lägga ansvaret för rådgivarna hos näringsidkarna. Arbetet inom företagen genomförs ofta i team och i nära samarbete med andra anställda inom samma företag.

Att professioner arbetar inom och är beroende av företag eller organisationsstillhörighet är naturligtvis inte ovanligt. Julia Evetts har definierat organisationsprofessionalism som en specifik professionell typ karaktäriserad av ökat beroende av ekonomistyrningssystem för prestationsmätningar, med standardiserade procedurer, hierarkiska organisationsstrukturer etc.⁹⁹ Denna form av blir, enligt Evetts, allt vanligare och innebär en inordning av professionen i organisationens kontroll och kvalitetssäkringssystem. Det är otydligt vad som skiljer organisationsprofessioner från andra yrken inom kunskapsorganisationer. I stort får jag intrycket att Evetts talar om professioner som ”flyttat in i organisationer”. Detta är då en skillnad från kapitalmarknadens yrken som snarare kreerats via sin association med organisationer.¹⁰⁰

⁹⁷ Blomberg et al. 2012, s. 7, egen översättning.

⁹⁸ Engdahl 2016, s. 101.

⁹⁹ Evetts 2010.

¹⁰⁰ Detta kan jämföras med professionsstudier av chefer, affärsjurister, revisorer och konsulter i stora globala professionella byråkratier. Dessa yrken är starkare knutna till sina organisationer och deras egna utbildningar och certifieringar. Se t.ex. temanummer av *Current Sociology* 2011.

Svårigheten att acceptera finansanalytiker som en profession kan också bero på att de inte motsvarar de attribut som finns i de mer traditionella definitionerna av profession.¹⁰¹ Bland dessa attribut ingår att tillhöra en professionell förening och att arbeta för allmänintresse, snarare än i egenintresse. Ovan har nämnts Svenska Finansanalytikernas förening (SFF). Denna förening har som ambition att verka som professionell förening. I realiteten är medlemskåren dock betydligt mer varierad och består av konsulter, bankmän, ”wanna-be”-analytiker m.fl. De senaste åren har föreningen sett minskande medlemstal. Det går därmed inte att ge SFF rollen av att skapa normer samt att identifiera och disciplinera en professions medlemmar som brukar tilldelas en professionell förening.¹⁰² Dessa funktioner sköts snarare av branschorganisationer för fältets företag.

Attributet ”att arbeta för allmänintresse” är svårt att föra i bevis för finansanalytikerna. Fältets logik bygger på marknadslogik och homo oeconomicus. Norberg har gjort djupintervjuer med och observerat 12 personer anställda på fondkommissionärer, fonder och banker. Hans slutsats är att det finns en speciell mentalitet bland anställda på svensk kapitalmarknad. En rationell kalkylerande syn på pengar och inkomster, liksom att uppfatta effektivitet som moralisk kvalitet, utgör delar av denna mentalitet som Norberg menar är en distanserad mentalitet med cyniska drag. Andra ord som han använder för att beskriva mentaliteten är aggressivitet, risktagande, pragmatism och instrumentalisering¹⁰³. Huvudintrycket från Norbergs studie blir att egenintresse är den bärande normen inom kapitalmarknadsfältet. I linje med detta ligger också den ”etiska måttstock” som fondföretagens förening presenterade. Att bedöma en etisk situation utifrån ”hur andra skulle regera” talar för en betoning på passivt ansvar,¹⁰⁴ dvs. att ta ansvar inför andra för en handling man vidtagit, snarare än det aktiva ansvaret, dvs. att ta ansvar för vad som *bör* göras inför en handling. Det är en extern snarare än en intern etisk kompass, således.

Slutsatsen av detta blir att finansanalytikerna inte kan ses som profession, men att de tillsammans med kapitalmarknadens övriga yrken bildar ett kluster av yrken som bygger på gemensam vetenskaplig bas och kan ses som ett professionellt kompetensfält. Yrkesverksamma inom området tycks

¹⁰¹ Jämför Freidson 2001, s. 12; Brante 2014, kap. 3.

¹⁰² Jämför Greenwood, Suddaby & Hinings 2002.

¹⁰³ Norberg 2001, s. 161.

¹⁰⁴ Bovens 1998, s. 26ff.

utföra en palett av professionella arbetsuppgifter inom fältet. Gränserna mellan yrkesgrupperna är dock flytande och styrning och kontroll görs av arbetsgivare snarare än kollegor. En möjlig parallell som kan dras är till andra fält där administrativa styrsystem tagit över styrning och reglering från professioner.

En spekulation är att fältet kommer att ändra karaktär eller åtminstone tyngdpunkt när det gäller professionell kunskap i framtiden. En utveckling som talar för detta är användningen av algoritmer och högfrekvent handel. Dessa handelsformer bygger på avancerad matematik och programmering, inte på företagsanalys. Denna typ av modeller ligger således utanför de traditionella kunskaper som krävts på kapitalmarknaden, och på tekniska högskolor och fakulteter börjar kurser i ekonomisk modellering att ges. En möjlig utvecklingslinje är därmed att antalet yrkesgrupper på marknaden ökar.

Algoritmer och högfrekvent handel kräver efter att programmeringen skett ingen mänsklig inblandning. En ytterligare automatisering på de finansiella marknaderna kan förväntas om denna typ av handel ökar. Finansinspektionen genomförde under hösten 2011 en undersökning av 24 banker och institutionella investerare. Av dessa använde då 20 bolag algoritmer och tre bolag högfrekvent handel. De banker som använde algoritmer uppgav att 50–60 procent av deras handelsvolym bestod av handel som byggde på algoritmer. Bland de institutionella investerarna uppgav man att 30–40 procent av handeln byggde på algoritmer.

Detta leder till slutsatsen att kapitalmarknaden är ett professionellt kompetensfält som kommit att dominera det svenska samhället alltmer. Det har skett framför allt genom politiska reformer på bostadsmarknaden och pensionsområdet och med bas i en globalisering av kapitalet. Fältet blir i ökande grad automatiserat och utvecklingen bygger på matematiska algoritmer istället för professionella bedömningar. Samtidigt som vi alla blir alltmer beroende av fältets utveckling för vår vardag, så är intresset bland ett antal av oss svenskar snarare ljummet än aktivt och engagerat. Om detta leder till en utopi, dystopi eller bara är ett svenskt praktiskt sätt att lösa samhälleliga problem återstår att se.

Referenser

- Agevall, Lena & Jonnergård, Karin (2013a). "Bilderna av revisorn. Förändringar i beskrivningar av professionen 1989–2011". *Forum för Professionsforskning, working paper 2013:4*.
- Agevall, Lena & Jonnergård, Karin (2013b). "Stories of commodification – intra-professional conversations in the face of new audit regulation". Paper presenterat vid SASE, Milano.
- Allen, Franklin & Santomero, Anthony M. (1998). "The theory of financial intermediation". *Journal of Banking & Finance* 21, s. 1461–1485.
- Belfrage, Claes (2008). "Towards 'universal financialisation' in Sweden?" *Contemporary Politics* 14 (3), s. 277–296.
- Belfrage, Claes & Ryner, Magnus (2009). "Renegotiating the Swedish social democratic settlement: From pension fund socialism to neo-liberalization". *Politics & Society* 37 (2), s. 257–288.
- Blom, Martin (2007). *Aktiemarknadsorienteringens ideolog: En studie av en organisations försök att skapa aktieägarvärde, dess styrning och kontroll samt uppgörelse med sitt förflutna*. Lund studies in economics and management, 94. Lund: Lund University Press.
- Blomberg, Jesper (2005). *Finansmarknadens aktörer: Ett organizational finance perspektiv*. Malmö: Liber.
- Blomberg, Jesper; Kjellberg, Hans & Winroth, Karin (2012). *Marketing shares, sharing markets: Experts in investment banking*. London: Palgrave.
- Bovens, Mark (1998). *The quest for responsibility: Accountability and citizenship in complex organisations*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Brante, Thomas (2014). *Den professionella logiken. Hur vetenskap och praktik förenas i det moderna kunskapssamhället*. Stockholm: Liber.
- Calmfors, Lars (2010). "Bildning, bredd och samhällsengagemang inom nationalekonomin". Föreläsning vid Höskolan i Borås i serien Humboldtseminarier 7/10 2010.
- Carlsson Hauff, Jeanette (2014). *Trust and risk-taking: A study of consumer behaviour within a Swedish pension investment setting*. Göteborg: Göteborgs universitet, Handelshögskolan.
- Current Sociology (2011). "Special Issue: Reconnecting Professional Occupations and Professional Organization". *Current Sociology* 59 (4), s. 387–568.
- Engdahl, Oskar (2012). "'En aktiemarknad för alla'. Integritet och marknadsomsorg i (själv)regleringen av den svenska värdepappersmarknaden". *Sociologisk Forskning* 49 (4), s. 257–282.
- Engdahl, Oskar (2016). "Att lägga marknaden tillrätta – regleringen av finansiell rådgivning som inordningslogik". I: Andersson, Erik; Broberg, Oskar; Gianneschi, Marcus & Larsson, Bengt (red.) *Vardagslivets finansiering*. CFK-rapport 2016:01, s. 94–104.

- Engwall, Lars (1986). "Mercury meets Minerva". *Scandinavian Journal of Management Studies* 3 (2), s. 121–138.
- Evetts, Julia (2010). "Reconnecting professional occupations with professional organizations: Risks and opportunities". I: Svensson, Lennart & Evetts Julia (red.) *Sociology of professions: Continental and Anglo-Saxon traditions*. Göteborg: Daidalos, s. 123–144.
- FFFS 2005:9. *Föreskrifter och allmänna råd om investeringsrekommendationer riktade till allmänheten samt hantering av intressekonflikter*.
- FFFS 2007:16. *Föreskrifter om värdepappersrörelse*.
- FFFS 2009:1. *Föreskrifter och allmänna råd om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism*.
- Finansinspektionen (2012). *Kartläggning av högfrekvens- och algoritmhandel*. Februari.
- Finansinspektionen (2017). *Stabilitetsrapport 2017:1*. <http://fi.se/sv/publicerat/rapporter/stabilitetsrapporter/2017/stabiliteten-i-det-finansiella-systemet/>, hämtad 20170920.
- Fondbolagens förening (2015). *Svensk kod för fondbolag*. <http://www.fondbolagen.se/Documents/Fondbolagen/Juridik%20-%20dokument/ForeningensRiktlinjer/Kod%20f%C3%B6r%20fondbolag%202015.pdf>, hämtad 20160219.
- Freidson, Elliot (2001). *Professionalism. The third logic*. Chicago: The University of Chicago Press.
- Greenwood, Royston; Suddaby, Roy & Hinings, C. Robert (2002). "Theorizing change: The role of professional associations in the transformation of institutional fields". *Academy of Management Journal* 45, s. 58–80.
- Greenwood, Royston & Suddaby, Roy (2006). "Institutional entrepreneurship in mature fields: The big five accounting firms". *Academy of Management Journal* 45, s. 58–80.
- Gyllenram, C-G. & Ugrina, Tony (2007). *Del 1: Lär dig rollerna på finansmarknaden. Aktiespararna*. www.aktiespararna.se/lar-dig-mer/Fordjupningar/Finansyrken/Lar-dig-rollerna-pa-finansmarknaden/, hämtad 20150520.
- Hansen, Per H. (2014). "From finance capitalism to financialization: A cultural and narrative perspective on 150 years of financial history". *Enterprise and Society* 1, s. 605–642.
- Hasselström, Anna (2003). *On and off the trading floor. An inquiry into the everyday fashioning of financial market knowledge*. Stockholm: Department of social anthropology, Stockholms universitet.
- Hermansson, C. H. (1959). *Koncentration och storföretag*. Stockholm: Arbetarkultur.
- Hermansson, C. H. (1965). *Monopol och storfinans: De 15 familjerna*. Stockholm: Rabén & Sjögren.
- Hägglund, Peter B. (2001a). *Företaget som investeringsobjekt. Hur placerare och analytiker arbetar med att ta fram ett investeringsobjekt*. Stockholm: EFI.
- Hägglund, Peter B. (2001b). "The value of facts: How analysts' recommendation focus on facts instead of value". I: Kalthoff, Herbert; Rottenburg, Richard & Wagener,

- Hans-Jürgen (red.) *Fact and figures: Economic representations and practice*. Marburg: Metropolis Verlag, s. 313–337.
- Högfeldt, Peter (2005). "The history and politics of corporate ownership in Sweden". I: Morck, Randall, K. (red.) *A history of corporate governance around the world*. Chicago: National Bureau of Economics Research, NBER, s. 517–579.
- Industrins Utredningsinstitut (1976) Verksamhetsberättelse 1975.
- Jansson, P-O. (2011). *Att vara på säkra sidan. Tio år med SwedSec i värdepappersbranschen, en jubileumsskrift*. Stockholm: SwedSec.
- Johansson, Jeanette & Malmström, Malin (2014). "Finance analysts as makers or breakers in financial markets". I: Cummingham, Gary Mac (red.) *Reclaiming accounting's lost identity*. Mjölby: Atremi, s. 62–84.
- Jonnergård, Karin & Larsson-Olaison, Ulf (2013). "The winding road to shareholder value. Norms amongst Swedish directors between 1994–2009". Papper presenterat på Society for Advanced Social Economics årsmöte
- Jonsson, Stefan & Lounsbury, Michael (2017). "The meaning of economic democracy: institutional logics, parabiosis, and the construction of frames". I: Gehman, Joel & Lounsbury, Michael (red.) *How institutions matter! Research in the sociology of organizations, vol. 48A*. Bingley: Emerald Group Publishing Limited, s. 71–99.
- Jonung, Christina & Ståhlberg, Ann-Charlotte (2014). *Svenska nationalekonomer under 400 år*. Stockholm: Dialogos förlag.
- von Koch, Christopher; Nilsson, Ola & Eriksson, Katarina (2013). "Does shareholder protections affect the performance of analysts as a gatekeeper?" *Journal of Management and Governance* 18 (2), s. 315–345.
- Larsson, Bengt (2005). "Audit regulation and economic crime policy in Sweden 1965–2000". *Accounting, Organization and Society* 30 (2), s. 127–144.
- Lounsbury, Michael (2004). "Institutional transformation and status mobility: The professionalization of the field of finance". *Academy of Management Journal* 45 (1), s. 255–266.
- Norberg, Peter (2001). *Finansmarknadens amoralitet och det kalvinska kyrkorummet – en studie i ekonomisk mentalitet och etik*. Stockholm: EFI.
- Palme, Mårten; Sundén, Annika & Söderlind, Paul (2007). "How do individual accounts work in the Swedish Pension system?" *Journal of European Economic Association* 5 (2–3), s. 636–646.
- Rabinovichi, Joel & Auvraj Tristan (2017). "The financialisation of the nonfinancial corporation. A critique to the financial rentierization hypothesis". Papper presenterat på Society for Advanced Social Economics årsmöte.
- Rajan, Raghuram G. & Zingales, Luigi (2001). *The great reversals: The political of financial development in the 20th century*. NBER working paper 8178. www.nber.org/papers/w8178, hämtad 2017-09-15.
- Renemark, David (2007). *Varför arbetar så få kvinnor med finanser – en studie av vardagen i finanssektorn*. Göteborg: Göteborgs universitet.
- Sandelin, Bo (2000). "Nationalekonomin i Sverige under 100 år". *Ekonomisk Debatt* 28 (1), s. 59–69.

- SCB (2015) Arbetsmarknadsstatistik, www.scb.se, hämtad 170919.
- SCB (2016). *Sysselsatta efter näringsgrenar 2006–2015. Sveriges Offentliga Statistik. Statistiska meddelanden*. Serie AM110 SM 1604. www.scb.se, hämtad 170925.
- SCB (2016) Näringslivsstatistik, www.scb.se, hämtad 160309 och 170528.
- SCB (2017) Kapitalmarknadsstatistik, www.scb.se, hämtad 170920.
- SFS 2005:377. *Lag om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument*.
- SFS 2007:528. *Lag om värdepappersmarknaden*.
- SFS 2007:572. *Förordning om värdepappersmarknaden*.
- SFS 2009:62. *Lag om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism*.
- SIRA (2015). <http://www.finansanalytiker.se/grupper/sira>, hämtad 150903.
- SOU 1970:41. *Företag och samhälle*.
- SOU 1971:9. *Större företags offentliga redovisning, betänkande*.
- SOU 1971:15. *Förslag till aktiebolagslag m.m.*
- SOU 2015:70. *Högre utbildning under 20 år*.
- Stafsudd, Anna (2009). "Corporate networks as informal governance mechanisms: A small world approach to Sweden". *Corporate Governance: An international review* 17 (1), s. 62–76.
- Stenfors, Alexis (2014). "Financialisation and the financial and economic crises: The case of Sweden". *FESSUD: Studies in Financial Systems* no 27.
- Sundén, Annika (2006). "The Swedish experience with pension reform". *Oxford Review of Economic Policy* 22 (1), s. 133–148.
- Svenska Fondhandlareföreningen (2013). *Vägledning till etiska riktlinjer i värdepappersinstitut*. Reviderad av Lars Afrell, Bernt Magnusson och Sara Mitelman 2013-06-18.
- SwedSec (2015). *SwedSec regelverk med kommentarer 2016-01-01*. <http://www.swedsec.se>, hämtad 160112.
- SwedSec (2014). Verksamhetsberättelse 2014. http://www.e-magin.se/v5/viewer/files/viewer_s.aspx?gKey=pk6dxq2s&gInitPage=1, hämtad 150513.
- SwedSec (2015). *SwedSec vägledning för anmälan av regelövertredelse*. <http://www.swedsec.se>, hämtad 150513.
- SwedSec (2015). Yrkesanpassade licenser. <http://www.swedsec.se>, hämtad 150513.
- SwedSec (2017a) *SwedSec vägledning för anmälan av regelövertredelse* <http://www.swedsec.se>, hämtad 170220.
- Tengblad, Stefan (2004). "Expectation of alignment: Examining the link between financial markets and managerial work". *Organization Studies* 25 (4), s. 583–606.
- Tufano, Peter (2003). "Financial innovation". I: Constantinides, George M.; Harris, Milton & Stulz, Rene M. (red.) *Handbook of economics of finance*, volume 1a Corporate Finance, Handbooks in Economics 21. Amsterdam: Elsevier.
- Universitetskanslersämbetet (2016). *Statistik och Analys*, www.uka.se, hämtad 160610.
- Wallerstedt, Eva (2009). *Revisorsbranschen i Sverige under hundra år*. Stockholm: SNS Förlag.

- Viktorov, Ilja (2006). *Fordismens kris och löntagarfonder i Sverige*. Stockholm: Stockholm University Press.
- Viscovi, David (2006). *Marknaden som mönster eller monster. Ekonomiska experter och nyheter om ekonomi i Rapport 1978–1998*. Göteborg: Institutionen för journalistik och masskommunikation.
- van der Zwan, Nadja (2014). "Making sense of financialization". *Socio-Economic Review* 12, s. 99–129.

