



FINANSINSPEKTIONEN

Risker i det finansiella systemet 2012

8 NOVEMBER 2012





INNEHÅLL

FÖRORD	3
SAMMANFATTNING	4
Risker för den finansiella stabiliteten	5
Risker för konsumenterna	5
FINANSINSPEKTIONENS EXPERTPANEL	7
Betydande ekonomiska tendenser och risker	7
Risker för specifika sektorer och institutioner	8
Önskvärda och förväntade lagändringar och myndighetsåtgärder	9
DET EKONOMISKA LÄGET	10
Ökade makrorisker i omvärlden	10
Risk för långvarig ekonomisk nedgång	13
BANKER OCH VÄRDEPAPPERSBOLAG	15
Utveckling under året	15
Risker för banker och värdepappersbolag	18
FÖRSÄKRING OCH FOND	23
Utveckling under året	23
Risker för försäkring och fond	24
VÄRDEPAPPERSMARKNADERNA	27
Risker på värdepappersmarknaderna	27
RISKER FÖR SVENSKA KONSUMENTER	32
Konsumentrisker på värdepappersmarknaderna	32
ORDLISTA	36

Förord

Rapporten ”Risker i det finansiella systemet” lyfter fram de risker som Finansinspektionen (FI) ser som de mest allvarliga det kommande året. Det gäller risker som kan påverka den finansiella stabiliteten, konsumentskyddet på de finansiella marknaderna och risker som på sikt kan äventyra förtroendet för de finansiella marknaderna och deras funktionsätt.

Sedan förra årets rapport kvarstår osäkerheten kring den europeiska skuldkrisen, och det är fortsatt den största risken för svenska finansiella företag. FI lyfter även riskerna med livförsäkringsföretagens marknadsriskhantering inklusive villkorsändringar för konsumenterna samt riskerna med olämpliga placeringar.

I Riskrapporten delar vi med oss av den riskanalys vi gör för att prioritera tillsynsarbetet. Vi ser framför oss att dessa risker möts av åtgärder hos företagen och deras ledningar.

Stockholm 8 november 2012



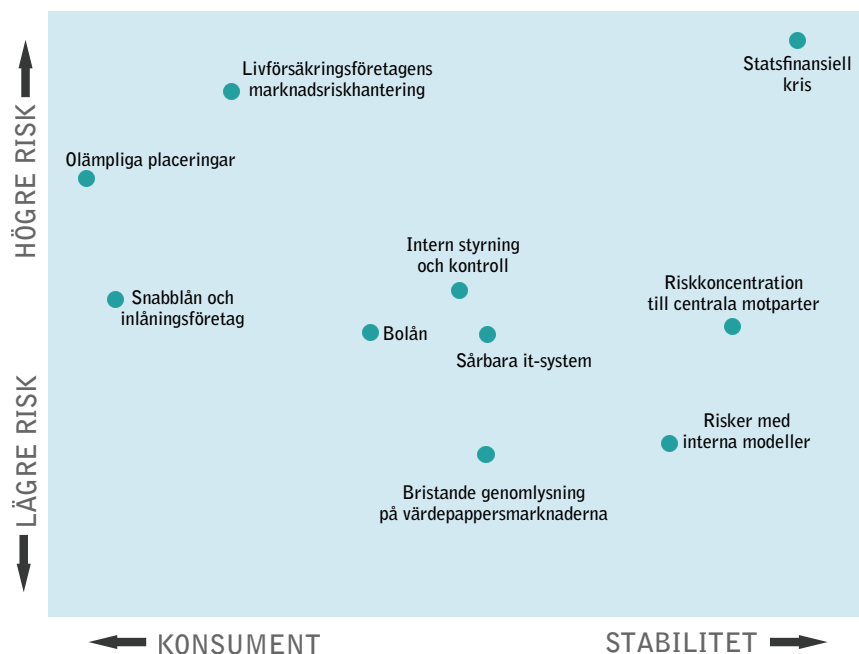
Martin Andersson
Generaldirektör

Sammanfattning

Det senaste året har åtgärder vidtagna av framför allt centralbanker minskat osäkerheten på de finansiella marknaderna. De underliggande strukturella problemen i de skuldtunga länderna och i det europeiska banksystemet kvarstår emellertid i stor utsträckning. En försämrad utveckling av den statsfinansiella krisen utgör fortsatt den största risken för svenska finansiella företag. Svenska banker står relativt starka men är sårbara för försämringar i omvärlden. Några svenska livförsäkringsföretag är fortsatt pressade av det låga ränteläget, men har fått visst stöd av Finansinspektionens (FI:s) temporära räntegolv. För konsumenter är riskerna fortsatt stora framför allt vad gäller komplexa produkter och olämplig rådgivning.

FI tar fram en samlad riskbild i sitt arbete med att analysera riskerna på de finansiella marknaderna och för att göra prioriteringar i tillsynsarbetet. Denna bild speglar de främsta riskerna för den finansiella stabiliteten och för konsumenterna samt risker som på längre sikt kan påverka de finansiella marknadernas funktionsätt. I bilden mitt finns de risker som kan påverka både konsumentskydd och finansiell stabilitet.

Finansinspektionens samlade riskbild



Risker	Utveckling under året	Kapitel
Statsfinansiell kris	→	Bank/försäkring
Livbolagens marknadsriskhantering	→	Försäkring
Olämpliga placeringar	→	Konsument
Snabblån och inlåningsföretag	↗	Konsument
Intern styrning och kontroll	→	Bank/försäkring
Bristande genomlysning på värdepappersmarknaderna	↘	Värdepapper
Bolån	↘	Bank
Sårbara it-system (NY)	↗	Bank/värdepapper
Riskkoncentration till centrala motparter (NY)	↗	Värdepapper
Risker med interna modeller (NY)	↗	Bank

RISKER FÖR DEN FINANSIELLA STABILITETEN

I samband med 2011 års riskrapport hade oron på de finansiella marknaderna återigen ökat. Denna oro är i år fortsatt stor, men har avtagit något till följd av åtgärder vidtagna av centralbanker och till viss del även av parlament och regeringar samt tillsynsmyndigheter. Dock kvarstår de underliggande strukturella problemen i de skuldtyngda länderna.

En fördjupad statsfinansiell kris utgör alltjämt den största risken för den svenska finansiella stabiliteten. En djupare och mer utdragen lågkonjunktur i euroområdet medför sannolikt även en försämrad svensk konjunkturutveckling. Detta kan påverka de svenska bankerna negativt genom både sämre tillgång till likviditet och större kreditförluster. Svenska banker står emellertid relativt starka med höga kapitalrelationer och likviditetsbuffertar och de har för närvarande låga finansieringskostnader. Men, svenska banker är starkt beroende av marknadsfinansiering och om förtroendet för bankerna snabbt minskar kan detta innebära stora risker för det svenska finansiella systemet.

De svenska hushållens skuldsättning består till största delen av bolån. Även om belåningsgraden för nya bolån har minskat något sedan bolånetaket infördes år 2010 innebär hög skuldsättning en potentiell risk för såväl konsumenter som den finansiella stabiliteten. FI följer därför noga utvecklingen på den svenska bolånemarknaden.

I år lyfter FI även fram ökad riskkoncentration till så kallade centrala motparter i och med nya EU-regelverk om clearingskyldighet för standardiserade derivattransaktioner. Motpartsriskerna på derivatmarknaden kommer att koncentreras till ett fåtal centrala motparter och vissa av dessa är eller kan bli systemviktiga aktörer. Ökad användning av centrala motparter är en önskad utveckling eftersom det minskar motpartsriskerna, men det innebär nya utmaningar för tillsynsmyndigheterna och för de centrala motparterna. Det är därför viktigt att det finns regelverk som hanterar rekonstruktion och avveckling av dessa aktörer.

RISKER FÖR KONSUMENTERNA

Solvensen hos en del livförsäkringsföretag är fortsatt pressad på grund av det låga ränteläget, och det föreligger en risk att konsumenter på sikt inte kommer att få den avkastning som de är utlovade. Risken är även att svagare livförsäkringsföretag, för att undvika en ytterligare försämring av solvensen, tvingas göra ogynnsamma affärer. Det låser in låg avkastning på lång sikt för företagen och därmed även för försäkringstagarna. För att motverka dessa kortsiktigt drivna förändringar införde FI i juni 2012 ett temporärt golv för diskonteringsräntan vid beräkning av försäkringstekniska avsättningar. Räntegolvet innebär att storleken på försäk-

ringsföretagens åtaganden tillfälligt kan begränsas rent beräkningsmässigt. Det är samtidigt viktigt att företagen arbetar med att förbättra sin marknadsriskhantering och med att åtgärda en långsiktigt svår situation. FI:s beslut om ett golv för diskonteringsräntan syftar endast till att ge försäkringsföretagen lite mer tid för att anpassa sin verksamhet till framtida förändringar i marknadsförhållandena.

De åtgärder som vidtas av försäkringsföretagen riktade mot konsumenter måste också vara utformade på ett sätt som inte vilseleder den enskilda konsumenten. Företagen får inte dra fördel av konsumenternas informationsunderläge. Den som vill kliva ur ingångna avtal ska kunna göra det till marknadsmässiga villkor. Om konsumenten har fått en utfästelse om framtida pensionsbelopp bör i första hand företaget stå för eventuella underskott på det befintliga avtalet vid villkorsändring, åtminstone om företaget ägs av andra än av försäkringstagarna.

På konsumentområdet ser FI också att riskerna med komplexa produkter och olämplig rådgivning är fortsatt höga. I de komplexa produkterna döljs höga avgifter och det är mycket svårt att förstå vilken risk som placeringen faktiskt innebär. Företagen som säljer dessa produkter erhåller ofta sin ersättning i form av provisioner, vilket skapar en intressekonflikt mellan rådgivarens egna intressen och konsumentens. Företagen brister även ofta i sin information till kunden om sina incitament och ersättningar. FI anser att företagen måste se över sina rutiner för att ge kunder korrekt information, utföra korrekta lämplighetsbedömningar samt säkerställa att deras personal har den utbildning som krävs för att ge god rådgivning. FI anser fortfarande att det bör införas ett provisionsförbud vid försäkringsförmedling inriktad på investeringsrådgivning.

Förra året bedömde FI att riskerna med snabbblån hade minskat, men under det senaste året har problemen återigen ökat med fler konsumenter vars skulder hamnar hos Kronofogden. FI anser sedan tidigare att bland annat snabbblåneföretag som riktar sig mot konsumenter och inlåningsföretag borde stå under FI:s tillsyn eftersom det skulle medföra krav på tillståndsprövning och ge starkare möjligheter att ingripa mot dessa verksamheter.

Finansinspektionens expertpanel

Årets panel lyfter även detta år upp den statsfinansiella krisen i Europa som den viktigaste risken framöver. De nämner också att det europeiska banksystemet ännu inte har genomfört nödvändiga åtgärder, som tillräcklig rekapitalisering. Panelen består i år av Markus K Brunnermeier (Princeton University), Douglas W Diamond (University of Chicago), Albert S Kyle (University of Maryland) och Marco Pagano (University of Naples Federico II).

Finansinspektionen (FI) vänder sig i varje riskrapport till en grupp framstående ekonomiska forskare. De ger sin bedömning av makroekonomin och hur utvecklingen har varit i det internationella finansiella systemet. De lyfter också fram de största riskerna de ser framöver för den ekonomiska utvecklingen i Europa och övriga världen.

BETYDANDE EKONOMISKA TENDENSER OCH RISKER

- Vad ser ni som de främsta makroekonomiska riskerna under de närmaste tolv månaderna vad gäller påverkan på det finansiella systemet?
- Vilka risker ser ni om ett land skulle lämna eurosamarbetet? Hur stor är sannolikheten att det sker?
- Anser ni att det är fortsatt budgetdisciplin och inte stimulanser i de krisdrabbade länderna som är att rekommendera? Hur ser ni på spridningsrisker för konjunkturutvecklingen globalt från situationen i Europa?
- Vad anser ni finns kvar i centralbankernas verktyglåda för att stödja den ekonomiska utvecklingen?

Samtliga paneldeltagare var även i år överens om att den största makroekonomiska risken är kopplad till statsskuldskrisen i Europa. De betonar flera olika aspekter kring krisen, men samtliga nämner sårbarheten i det europeiska banksystemet. De menar att det europeiska bankerna fortsatt har svaga balansräkningar och att ytterligare kapital behövs. För tillfället hålls det europeiska banksystemet uppe med hjälp av likviditet framför allt från Europeiska centralbanken (ECB). De ser dock inte att ECB har så mycket kvar i sin verktyglåda utifrån de regler som i dag gäller inom eurosamarbetet.

Flera paneldeltagare nämner de underliggande strukturella problem som de skuldyngda länderna står inför och att politikerna ännu inte riktigt har förstått allvaret i situationen. De antyder också att de kommande valen i USA och i Tyskland kan vara bidragande orsaker till att politikerna under hösten avvaktat med eventuella åtgärder. Försättningsvis är faran för att problemen sprids till fler och större länder större än att Grekland lämnar eurosamarbetet eller på nytt skriver ned sina skulder. De ser en fortsatt stor sannolikhet att något land lämnar eurosamarbetet (någon nämner även Tyskland) och att fler länder tvingas skriva ned sina skulder. Den uppenbara risken, oavsett vilket land som lämnar, är att kapitalet lämnar de svaga länderna, att banksystemet därmed försvagas ytterligare och att fler länder eventuellt går samma väg. Det kan leda till en fördjupad nedgång i konjunkturen både i Europa och för dess handelspartners. De anser därför att det är viktigt att det då finns en plan för

hur ett lands utträde ur euron eller en nedskrivning av skulderna ska hanteras för att minska konsekvenserna för ekonomin. En av paneldeltagarna menar dock att risken för Europa är större på lång sikt om de krisdrabbade länderna faktiskt är kvar i eurosamarbetet.

Att de krisdrabbade länderna behöver både stimulans och budgetdisciplin uttrycktes av samtliga paneldeltagare. Men, ett problem är att länderna inte har medel nog för att stimulera ekonomin. Vad som behövs, anser de, är strukturella reformer som förbättrar konkurrenskraften på längre sikt, exempelvis pensionsreformer, snarare än budgetneddragningar på kort sikt som riskerar att förvärpa konjunktunedgången.

Flera paneldeltagare nämner också att de ser en svagare global konjunkturutveckling framöver. Kina saktar in och det är en viktig exportmarknad, inte minst för Tyskland. Europa ser ut att gå mot recession igen och där ser det ut att bli en långdragen lågkonjunktur. Det påverkar också USA, som ändå ser ut att lyckas nå en måttlig tillväxt.

En annan risk som lyfts fram av en paneldeltagare handlar om amerikanska penningmarknadsfonder. Före Dodd-Frank Act¹ kunde den amerikanska centralbanken garantera dessa fonders åtaganden, men det får de inte längre göra efter att Dodd-Frank Act har införts. Risken att placerarna i penningmarknadsfonderna hastigt drar tillbaka sina investeringar ökar därmed. Amerikanska penningmarknadsfonder håller europeiska, inklusive svenska, bankcertifikat och problem för dessa fonder innebär försämrad tillgång till marknadsfinansiering för de europeiska bankerna.

RISKER FÖR SPECIFIKA SEKTORER OCH INSTITUTIONER (BANKER, FÖRSÄKRINGSBOLAG, FONDBOLAG, HUSHÅLL)

- Hur långt har banker och andra finansiella företag kommit i sin återhämtning sedan förra riskrapporten, enligt er åsikt?
- Vilka risker ser ni med en lång period av mycket låga räntor? Hur ser ni på försäkringssektorns utveckling på grund av det låga ränteläget?
- Vilka sektorer anser ni kommer att vara mest sårbara under de närmaste tolv månaderna?

Panelen var överens om att de europeiska bankerna behöver vidta ytterligare åtgärder för att minska sin sårbarhet. De menar att stressen finns i hela det europeiska banksystemet, inklusive franska och tyska banker. Även om en viss kapitalisering av bankerna har skett menar de att det behövs stora kapitaltillskott till det europeiska banksystemet. Hittills har de enligt panelen delvis rekapitaliserat genom att sälja av tillgångar (särskilt utländska tillgångar) och minska sin balansräkning, men i grunden är det nytt kapital de behöver. Minskade balansräkningar medför minskad utlåning, vilket dämpar konjunkturutvecklingen. De nämner att det även vore önskvärt med ett stopp för bankernas utdelningar och att bankerna faktiskt behöver ta in nytt kapital, snarare än bara likviditet från ECB som nu är fallet. En av deltagarna i panelen belyser även att risken med likviditeten från ECB är att bankerna köper statspapper,² ofta från de skuldyngda länderna, som då hamnar på deras balansräkning och därmed blir de än mer sårbara.

1 Se <http://www.sec.gov/spotlight/dodd-frank.shtml>.

2 ECB ger lån till banker med säkerhet i bland annat statsobligationer. Detta ger banker incitament att köpa statsobligationer, även i länder med statsfinansiella problem.

Paneldeltagarna nämner också att de framöver ser de europeiska bankerna som de mest sårbara. Det gäller särskilt om de inte lyckas ta in nytt kapital. En av deltagarna nämner problemen som kan uppstå för de amerikanska penningmarknadsfonderna och lyfter fram den sektorn som en risk.

De flesta i panelen menar att den nuvarande lågräntemiljön kan vara ett problem. Det kan leda till en ineffektiv allokering av kapital och till tillgångsbubblor som kan drabba riskgrupper såsom hushåll. Det finns inte heller någon garanti att centralbankerna lyckas dra in all likviditet när efterfrågan och inflationstrycket väl ökar.

ÖNSKVÄRDA OCH FÖRVÄNTADE LAGÄNDRINGAR OCH MYNDIGHETSÅTGÄRDER

- Vad är er uppfattning om tingen för införandet av högre kapital- och likviditetskrav? Anser ni att det är viktigt med en snabb implementering eller bör det finnas möjlighet att fasa in det under en längre tid?
- Ser ni en risk att kraven urvattnas när de införs nationellt?
- Vad anser ni om införandet av en bankunion i Europa?

Samtliga paneldeltagare är överens om att det krävs mer kapital i de europeiska bankerna. Flertalet anser att regleringarna ska införas så snart som möjligt och de betonar att utdelningar ska hållas nere tills kapitalnivån är tillfredsställande. De menar också att bankerna ska nationaliseras om de inte kan nå kapitalkraven. Därefter anser de att bankerna bör fokusera på utlåning för att stimulera ekonomin. Någon paneldeltagare menar att det är viktigt att först se till att bankernas balansräkningar är diversifierade och inte fylls upp med statspapper från de skuldyngda länderna, vilket har tenderat att vara fallet. Därefter bör man successivt införa högre kapital- och likviditetskrav. Ett successivt införande får dock inte bli en ursäkt att skjuta upp den nödvändiga rekapitaliseringen av bankerna.

Paneldeltagarna uttrycker samstämmigt att de ser en tydlig risk för att kraven kommer att urvattnas när de ska införas. Någon paneldeltagare nämnde att även om definitionerna av likviditetsmått i grunden inte var perfekta, är de ändå bättre än att inte göra någonting alls.

Majoriteten av paneldeltagarna är generellt sett positiva till införandet av en bankunion i Europa. De ser fördelar med att separera ut tillsynen över bankerna från de enskilda länderna eftersom kopplingen mellan politikerna och bankerna är stark i vissa länder. Men, samtliga menar också att det finns stora risker med en gemensam bankunion. De nämner bland annat gemensam insättningsgaranti och att ECB varken har mandaten eller verktygen som är nödvändiga för att bedriva tillsyn. Att bygga upp ett bra system för tillsyn tar flera år och nu får de inte den tiden på sig.

Det ekonomiska läget

Som betonats av Finansinspektionens (FI:s) expertpanel har den europeiska statsfinansiella krisen och de makroekonomiska riskerna fortsatt att prägla utvecklingen på de finansiella marknaderna under det senaste året. Osäkerheten kring läget i de skuldtyngda länderna och i det europeiska banksystemet kvarstår. Stimulansåtgärder från ECB och andra centralbanker har emellertid återigen minskat oron på de finansiella marknaderna. Men de underliggande strukturella problemen kvarstår i de krisdrabbade länderna och i deras banksystem. Den svenska ekonomin har trots osäkerheten i omvärlden visat motståndskraft.

Den största risken för svensk ekonomi är en intensifierad statsfinansiell kris eller en fördjupad och långdragen lågkonjunktur i euroområdet. Det stabila läget kan i ett sådant scenario på kort tid förändras. En svagare svensk ekonomi får i sin tur effekt på de svenska finansiella företagen genom lägre tillgångspriser, ökade kreditförluster och försämrad tillgång till marknadsfinansiering.

ÖKADE MAKROISKER I OMVÄRLDEN

Den statsfinansiella krisen och situationen i euroområdets banksektor har fortsatt att prägla marknadsutvecklingen under året, men den mest akuta stressen har lagt sig och oron är något mindre nu jämfört med för ett år sedan. Det beror till stor del på centralbankernas omfattande stimulanser, men även till viss del på insatser av parlament och regeringar samt av tillsynsmyndigheter. Det återstår dock ett behov av att genomföra en rad nödvändiga reformer.

Många skuldtyngda länder har underliggande strukturella problem, till exempel svag konkurrenskraft och svaga banksystem. Stora besparingspaket och svag ekonomisk utveckling gör det också mycket svårt för dem att genomföra de reformer som krävs. Detta bekräftas av FI:s expertpanel, som också betonar vikten av att politikerna i Europa fullt ut inser allvaret i situationen.

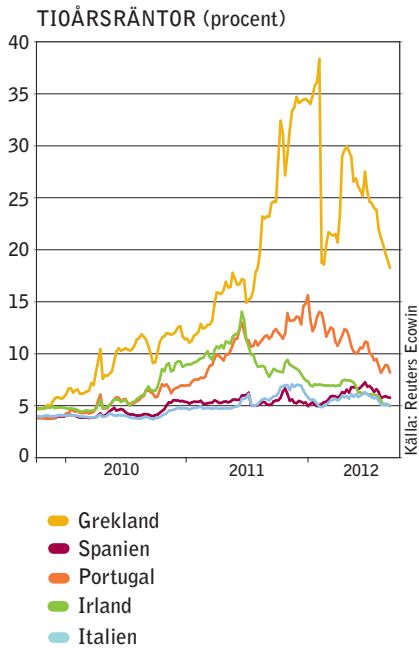
Fortsatta problem i euroområdet

Situationen i GIIPS-länderna³ är fortsatt problematisk. Fokus har den senaste tiden i stor utsträckning legat på Spanien. Landets stora budgetunderskott, svaga banksektor och låga tillväxt samt de spanska regionernas svaga finanser har ökat sannolikheten för att den spanska staten kommer att tvingas söka någon form av stöd. Marknadsaktörer räknar med att Spanien kommer att göra en formell ansökan om stöd före årsskiftet, troligen någon form av kredit från den Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM). Spanska statsobligationsräntor nådde under sommaren rekordhöga nivåer, men har sedan dess fallit tillbaka.

Även Italien har stora problem och landets ekonomi har utvecklats svagt under en lång tid. Situationen i Irland och Portugal har däremot förbättrats under året.

Grekland har fortfarande betydande statsfinansiella och politiska problem. Det låga politiska förtroendet och de stora svårigheterna med att genomföra flera av de åtgärder som krävts av EU, ECB och IMF har åter-

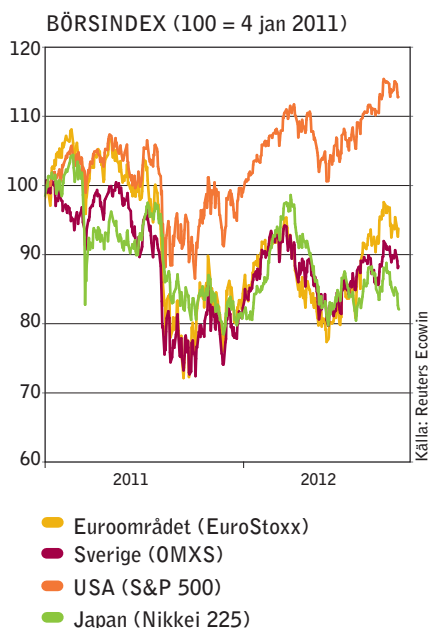
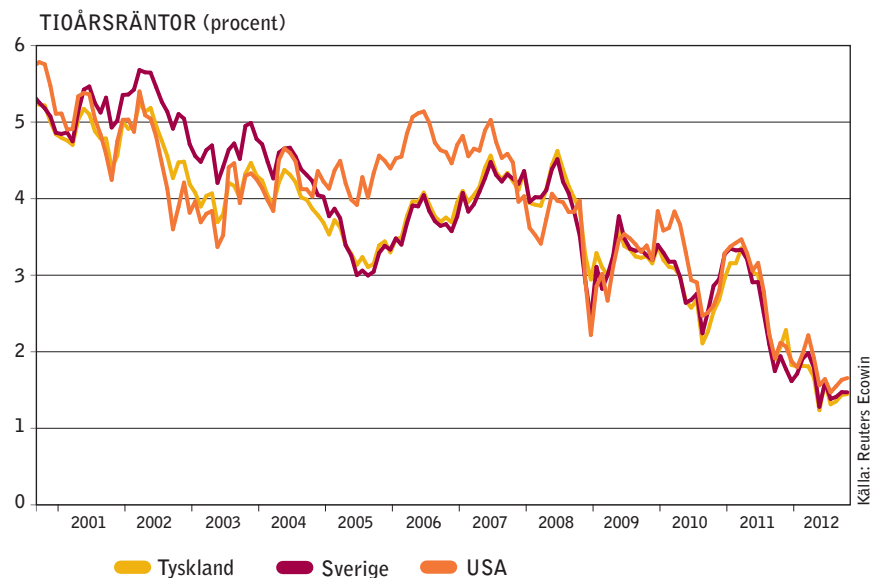
3 Grekland, Irland, Italien, Portugal och Spanien.



igen väckt frågan om ett eventuellt grekiskt utträde ur eurosamarbetet. Risken kvarstår för att Grekland kommer att tvingas ställa in betalningarna eller genomföra en ny skuldnedskrivning. Om Grekland, eller något annat av euroländerna, tvingas lämna valutasamarbetet kan det få spridningseffekter. FI:s expertpanel menar att ett utträde troligen skulle skapa kapitalflykt från svagare länder och försvaga banksystemen ytterligare, vilket skulle kunna tvinga fler länder att lämna eurosamarbetet.

Investerare söker säkra placeringar

Stora mängder kapital har redan flödat från euroområdet skuldtunga länder till länder med stabila statsfinanser. Det beror på en ökad efterfrågan på tillgångar med låg risk. Det har gjort att räntorna på statspapper från de skuldtunga länderna har drivits upp kraftigt. Samtidigt har räntorna på mer stabila länders statspapper tryckts ned till rekordlåga nivåer. Även svenska statspappersräntor har fortsatt att falla under året. Den låga räntenivån påverkar livförsäkringsföretagens solvens negativt. Mer om detta i kapitlet Försäkring och fond.



Att den akuta stressen har minskat på de finansiella marknaderna visar sig även på börserna där volatiliteten nu är lägre än för ett år sedan. Börserna har dessutom stigit något det senaste året.

Stark koppling mellan stater och banker

Skuldkrisen har tydliggjort länken mellan ett lands statsfinanser och dess banksektor. Banker i ett land med statsfinansiella problem kan få svårigheter att finansiera sig via kapitalmarknaderna, och om staten måste stötta banksektorn med kapital förvärras dess offentliga finanser ytterligare. Kopplingen kan också verka i motsatt riktning. Marknadsaktörernas uppfattning om ett land kan försämrats om banksektorn har djupa problem eftersom det finns en risk för att staten måste stötta bankerna med kapital eller garantier.

FI:s expertpanel lyfter sårbarheten i det europeiska banksystemet och bankernas svaga balansräkningar. Under den statsfinansiella krisen har många europeiska banker fått svårare att finansiera sig via kapitalmarknaderna. I slutet av förra året var oron över situationen i banksektorn stor och för att säkerställa bankernas tillgång till likviditet meddelade ECB i december att de var beredda att tillhandahålla obegränsad likvidi-

tet till banksektorn. Detta gjordes sedan vid två tillfällen genom att ECB erbjöd treåriga lån med förmånliga villkor.⁴ Åtgärden underlättade bankernas finansiering och minskade risken för en allvarligare bankkris. För att förhindra att skuldyngda länders lånekostnader stiger till orimliga nivåer lanserade ECB i september ett program för köp av statsobligationer med löptider på ett till tre år på andrahandsmarknaden.⁵

EU:s plan att stärka kapitaliseringen i stora europeiska banker⁶

Europeiska bankmyndigheten (Eba) har rekommenderat Europas stora banker att stärka sina kapitalbuffertar för att säkerställa att bankerna kan hantera både högre statsfinansiell risk och ökade förluster till följd av en möjlig konjunkturförsvagning i den europeiska ekonomin. Hittills uppgår kapitalförstärkningen till drygt 200 miljarder euro och merparten kommer från direkta kapitaltillskott. Enligt Eba ska de tillfälliga kapitalbuffertarna som europeiska banker har skapat kvarstå till dess att bankerna visar att de uppfyller de kommande högre kapitalkraven från det nya europeiska kapitaltäckningsregelverket (CRR/CRD 4).

EBA:s senaste analys av de europeiska bankernas kapital situation, omräknad till Basel 3-regelverket, visar ett underskott på 199 miljarder euro enbart för att de 44 största europeiska bankerna ska nå en kärnprimärkapitalrelation på sju procent.

Den starka kopplingen mellan stater och banker har inte minst visat sig i Spanien. Till följd av hög arbetslöshet har många låntagare svårt att betala de löpande lånekostnaderna. På grund av den spräckta fastighetsbubblan lider också den spanska banksektorn av att lånebeloppen i många fall överstiger säkerhetens värde. I början av juni blev situationen ohållbar och den spanska regeringen nådde en överenskommelse med övriga euroländer som innebär ett lånelöfte på upp till 100 miljarder euro för rekapitalisering av bankerna.⁷

Bankunion

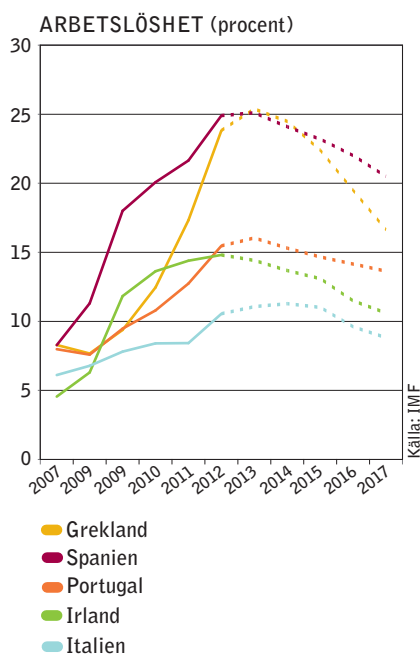
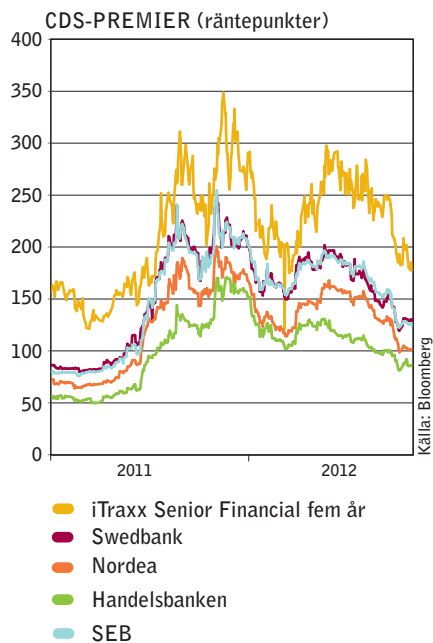
För att stabilisera och stärka det europeiska samarbetet och för att bryta den onda länken mellan svaga stater och svaga banker presenterade EU-kommissionen i september ett förslag till en bankunion. Förslaget består av flera delar: en gemensam insättningsgaranti, ett gemensamt system för att hantera avveckling av banker i kris och en gemensam banktillsyn inom euroområdet. När en gemensam banktillsyn är på plats ska ESM kunna rekapitalisera banker direkt, i stället för att behöva gå genom staten. På så sätt be-

4 Den långfristiga refinansieringsoperationen (Long Term Refinancing Operation, LTRO) genomfördes i december 2011 och i februari 2012.

5 Transaktionen kallas för Outright Monetary Transactions (OMT). För att stödköpen ska genomföras krävs att landet i fråga har gjort en formell ansökan om stöd från stödfonderna ESM eller EFSF. Köpen är kopplade till åtaganden från dessa länder och om de inte uppfyller åtagandena avbryts köpen.

6 Se <http://www.eba.europa.eu/capitalexercise2012/PressReleaseRecapitalisationExercise.pdf> och <http://www.eba.europa.eu/News--Communications/Year/2012/EBA-publishes-results-of-the-Basel-III-monitoring-.aspx>.

7 I slutet av september publicerades ett stresstest av den spanska banksektorn. Enligt testet skulle det räcka med ett kapitaltillskott på knappt 60 miljarder euro i ett krisscenario. Se Asset quality review and bottom-up stress test exercise, Oliver Wyman, 2012-09-28.



Anm. Streckad linje avser IMF:s prognos.

lastas inte landets statsskuld. Det råder emellertid oenighet bland europeiska ledare om när direkt rekapitalisering ska börja gälla och om huruvida ESM ska ansvara för alla skulder, eller endast de skulder som uppstått efter att den gemensamma tillsynsmyndigheten har installerats. Innehållet i förslaget till en bankunion är fortfarande föremål för diskussion. Enligt den nu gällande planen ska en gemensam banktillsyn ta över tillsynen av systemviktiga europeiska banker redan i mitten av 2013.

Svenska banker har trots osäkerheten på de finansiella marknaderna god tillgång till finansiering, vilket bland annat de lägre premierna på CDS-kontrakt utställda för svenska banker visar. Det finns dock en risk att situationen förändras om konjunkturedgången i euroområdet fördjupas. Läs om FI:s bedömning av riskerna för svenska banker i kapitlet Banker och värdepappersbolag.

RISK FÖR LÅNGVARIG EKONOMISK NEDGÅNG

Under året har den globala konjunkturen försvagats trots massiva centralbanksåtgärder för att stimulera ekonomin. Svagast är utvecklingen i de skuldtungda länderna i euroområdet, men allt fler tecken tyder på att konjunkturen i länder som tidigare visat sig starka, såsom Tyskland och Sverige, också börjar dämpas.

Euroområdet närmar sig för andra gången på tre år recession⁸. Arbetslösheten har ökat under det senaste året, främst bland de skuldtungda länderna, till exempel har både Spanien och Grekland en arbetslöshet på runt 25 procent och nästan varannan ungdom är utan arbete.

Tecken på en nedkyllning av ekonomin visar sig allt tydligare också i länder som de senaste åren varit världsekonomins motor, till exempel Kina. Den kinesiska ekonomin har saktat in det senaste året. Det beror bland annat på försvagad efterfrågan från Europa och USA. Den svagare ekonomiska utvecklingen gäller även andra tillväxtekonomier som har varit viktiga för att hålla uppe den globala tillväxten, däribland Brasilien, Ryssland och Indien.

Den amerikanska tillväxten har fortfarande inte riktigt tagit fart efter finanskrisen 2008 och nu syns tecken på att återhämtningen kommer att ta tid. Arbetslösheten är historiskt sett fortsatt hög och har de senaste tre åren varit runt åtta procent. Det råder dessutom en stor osäkerhet om vad som händer om de inte når en överenskommelse om budgeten och de automatiska finanspolitiska åtstramningarna⁹ slår till i början av nästa år. De skulle verka bromsande för återhämtningen av den amerikanska tillväxten och troligen även påverka den globala tillväxten negativt.

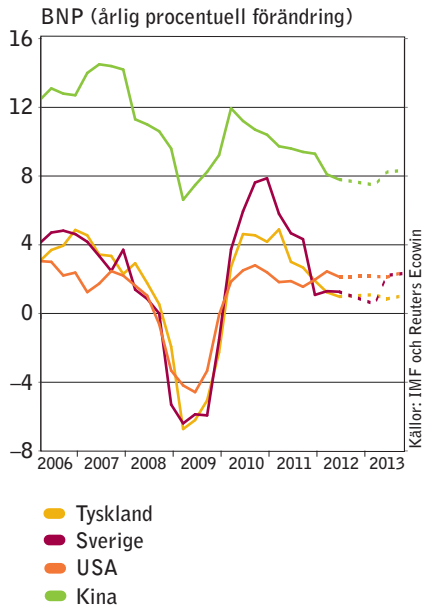
Även Sveriges ekonomi bromsar in

Trots den svaga ekonomiska utvecklingen i omvärlden har Sverige fortsatt att visa motståndskraft under året. Den svenska tillväxten under årets två första kvartal var god och något över marknadsaktörernas förväntningar. Arbetslösheten har dock stigit under året, och under de senaste månaderna har det kommit tecken på att konjunkturen är på väg att försvagas.¹⁰ Det är sannolikt att också den svenska konjunkturen för-

8 Två efterföljande kvartal med negativ ekonomisk tillväxt.

9 Den så kallade "fiscal cliff".

10 Bland annat svagare arbetsmarknadsdata, men också indikatorer såsom inköpschefsindex, Riksbankens företagsintervjuer och Konjunkturinstitutets barometerindikator har kommit ut svagare.



sämras om konjunktur nedgången i euroområdet blir djup och utdragen.

Både Danmark och de baltiska länderna är viktiga marknader för de svenska bankerna. Läget i den danska banksektorn är fortsatt problematiskt, med flera bankfallissemang de senaste åren. De baltiska ländernas hårda åtstramningar efter krisen 2008 har gett resultat och ländernas ekonomier återhämtar sig nu. Det finns emellertid nedåtrisker för dessa ekonomier om det blir en global konjunkturavmattning eller om arbetslösheten ökar.

Riksbanken har sedan hösten 2011 sänkt reporäntan tre gånger. Räntan ligger nu på 1,25 procent vilket är samma nivå som i början av 2011. Reporäntan förväntas enligt Riksbankens prognos förbli låg framöver och det finns en sannolikhet för att räntan kan sänkas ytterligare något.

Banker och värdepappersbolag

Svenska banker är i dagsläget välkapitaliserade och har under året, trots det osäkra läget på de finansiella marknaderna, haft god tillgång till marknadsfinansiering. Den största risken för de svenska bankerna är kopplad till det stora beroendet av marknadsfinansiering och risken för att den statsfinansiella krisen i euroområdet tilltar. Finansinspektionen (FI) anser att bolånetaket har gett effekt, vilket har minskat konsumentriskerna på bostadsmarknaden något. Men sett på längre sikt utgör ökad skuldsättning för hushållen fortfarande en potentiell risk.

UTVECKLING UNDER ÅRET

Den svenska banksektorns¹¹ totala tillgångar uppgår till drygt fyra gånger Sveriges BNP och sektorn domineras av de fyra storbankerna. Under det senaste året har de svenska bankerna gynnats av den stabila utvecklingen i den svenska ekonomin. Storbankerna har en hög intjäningsnivå och är i dagsläget välkapitaliserade. De har i stor utsträckning redan anpassat sig till de kommande högre kapitaltäckningskraven och uppvisar god motståndskraft i stresstestets scenarier med försämrade konjunktur. Den ekonomiska utvecklingen på storbankernas hemmarknader i övriga Norden och de baltiska länderna har varit relativt stabil under året. Sammantaget har detta medfört att de svenska bankerna har haft tillgång till marknadsfinansiering med goda villkor, trots den osäkerhet som rått på de finansiella marknaderna.

Intjäning, kreditförluster och lönsamhet

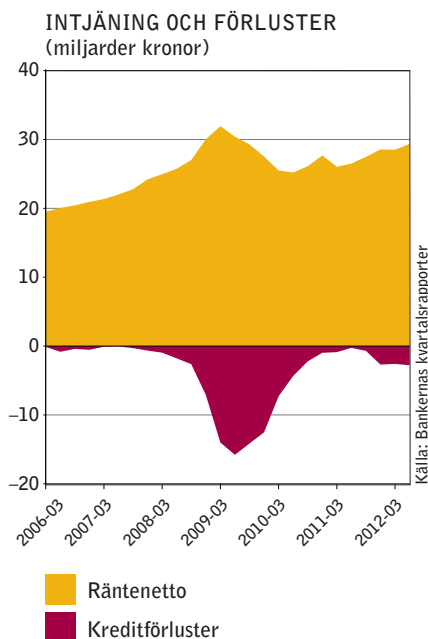
Under det senaste året har de fyra storbankernas samlade resultat före kreditförluster ökat med tre procent, samtidigt som det egna kapitalet har vuxit med fem procent.¹² Ökningen av resultatet före kreditförluster förklaras av att bankernas räntenetton har stigit. Räntenettet, som utgör nästan 60 procent av storbankernas intäkter har stärkts tack vare högre räntemarginaler.

Det sammanlagda nettoresultatet har däremot fallit med tre procent, vilket delvis förklaras av att återföringarna av tidigare reserveringar för kreditförluster inte längre bidrar positivt till nettoresultaten. Storbankernas genomsnittliga avkastning på eget kapital har därmed minskat något, till drygt elva procent under det senaste året. Den underliggande kreditförlustnivån är dock fortsatt låg i de flesta segment.

De övriga svenska bankerna har också haft en god resultatutveckling även om kreditförlustnivån har ökat något. Värdepappersbolagen har dock fortsatt sämre lönsamhet och rörelseresultatet har överlag minskat jämfört med föregående år. Detta beror främst på sämre intjäning och att deras kostnader i relation till intäkter har varit fortsatt höga.

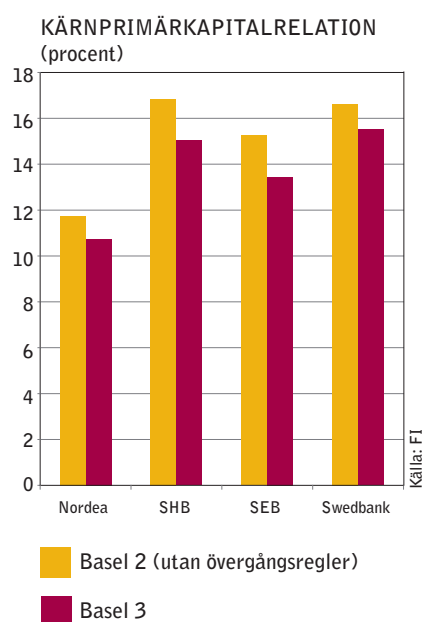
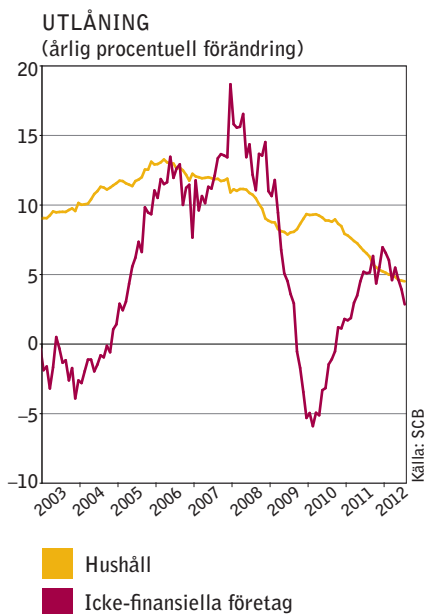
Utlåning

Trots att bankerna i stor utsträckning redan har anpassat sig till de kommande kapital- och likviditetskraven ökar utlåningen till hushåll och företag. Tillväxttakten i utlåningen till hushåll har dock dämpats från



11 Med banksektorn avses i denna rapport: storbankernas koncerner, övriga banker, värdepappersbolag och kreditmarknadsbolag.

12 Om inget annat anges är uppgifterna fram till och med kvartal två 2012. Perioden 1 juli 2011 till och med 30 juni 2012, jämfört med den föregående tolv månadersperioden.



Anm. Den del av Swedbanks aktiekapital som utgörs av preferensaktier (motsvarande cirka 8,7 miljarder kronor) har räknats med som kärnprimärkapital. Swedbanks preferensaktier kommer att omvandlas till ordinarie aktier under första halvåret 2013.

den höga nivån för några år sedan och är nu på den lägsta nivån sedan 1997. En förklaring till det är bolånetaketets införande i oktober 2010. Utlåningen till icke-finansiella företag har ökat i en lägre takt under året, men är fortsatt positiv till skillnad från situationen i euroområdet.¹³

Kapital

De svenska storbankernas kärnprimärkapitalrelationer^{14,15} har ökat under det senaste året och uppgick vid halvårsskiftet för de fyra storbankerna i genomsnitt till 14 procent. Omräknat enligt Basel 3-regelverket skulle nivån sänkas med i genomsnitt 1,4 procentenheter. Även andra regelverksförändringar kommer att påverka bankernas kapitalnivåer framöver, till exempel redovisningsförändringen IAS 19¹⁶ och en eventuell förändring av riskvikterna för svenska bolån.

Ökningen av kapitalrelationerna under året förklaras delvis av behållna vinstmedel, till följd av god lönsamhet. En annan faktor är att kapitalkravet, beräknat utan övergångsregler¹⁷, har minskat på grund av att de genomsnittliga riskvikterna på bankernas tillgångar har fallit. De lägre riskvikterna beror dels på modellförändringar, dels på förändringar i utlåningsportföljerna.

Målet om högre kapitaltäckningsnivåer för de svenska storbankerna som presenterades i november 2011 innebär att kärnprimärkapitalrelationen behöver uppgå till tio procent år 2013 och tolv procent år 2015.¹⁸ I förhållande till minimireglerna i Basel 3 innebär det fem procentenheter högre nivå på kärnprimärkapitalrelationen 2015. Det kan jämföras med Baselkommitténs infasningsperiod till sju procents kärnprimärkapitalrelation som sträcker sig till 2019. De svenska storbankernas goda kapitalisering i utgångsläget, i kombination med en hög lönsamhetsnivå, medför att de har goda möjligheter att nå de högre svenska kraven.

Stresstest av storbankerna

FI:s interna stresstest¹⁹ som har genomförts under det tredje kvartalet 2012 bekräftar att storbankerna genom sina höga underliggande intjäningsnivåer är väl rustade att möta höga kreditförluster även i ett scenario med en kraftig konjunkturförsämring. För att säkerställa en god kapitalberedskap krävs att bankerna kan genomföra konkreta aktiviteter som vid behov förbättrar

13 Enligt ECB:s finansmarknadsstatistik minskade utlåningen till icke-finansiella företag i euroområdet med 1,4 procent i september 2012, jämfört med för ett år sedan.

14 Kärnprimärkapitalet avser primärkapitalet (som främst består av eget kapital och upparbetad vinst i bolaget) med avdrag för kapitaltillskott och reserver som får ingå i kapitalbasen och som primärt kapital enligt 3 kap. 4 § lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar satt i relation till riskvägda tillgångar.

15 Beräknat för den finansiella företagsgruppen utan övergångsregler.

16 IAS 19 innebär en förändrad redovisningsprincip för ersättningar till anställda (pensionsskulder) från 1 januari 2013. Ett underskott i skillnaden mellan åtaganden och avsättningar påverkar det egna kapitalet.

17 Övergångsreglerna innebär att minst 80 procent av riskvägda tillgångar enligt Basel 1-reglerna ska användas vid beräkning av kapitalkrav under övergångsperioden.

18 Se <http://www.fi.se/Regler/Kapitaltackning/Listan/FI-vill-se-hogre-kapitalkrav-for-svenska-storbanker/>.

19 Se www.fi.se för en utförligare beskrivning av stresstestmetoden samt utfall.

kapitaltäckningen. FI bedömer att de svenska storbankerna i dag har sådan beredskap.

Stresstester är ett av de verktyg som FI använder i sin tillsyn av bankerna. Testerna görs löpande för att bedöma bankernas förmåga att stå emot olika negativa scenarier. Dessutom används stresstesterna i den årliga samlade kapitalbedömningen av bankerna.

Stresstestet utgår från publik information och metoden är standardiserad, dels genom att inget specifikt, nulägesberoende makrosenario används, dels genom att ingen hänsyn tas till kvalitetsskillnader mellan enskilda bankers exponeringar inom olika utlåningssegment.

Bankernas motståndskraft beräknas utifrån ett treårigt scenario med kraftigt försämrade konjunktur. Scenariot innebär att bankerna drabbas av lägre intjäning och högre kreditförluster. I scenariot är kreditförlusterna höga i alla branscher och regioner.

Resultat

I stresstets scenario beräknas kreditförlusterna för de fyra storbankerna sammantaget uppgå till ungefär samma nivå som treårsperiodens samlade resultat före kreditförluster. Samtidigt antas de riskvägda tillgångarna växa, vilket gör att effekten sammantaget skulle motsvara en försämring av kärnprimärkapitalrelationerna på mellan 1,1 och 2,8 procentenheter per bank, under scenarioperioden.

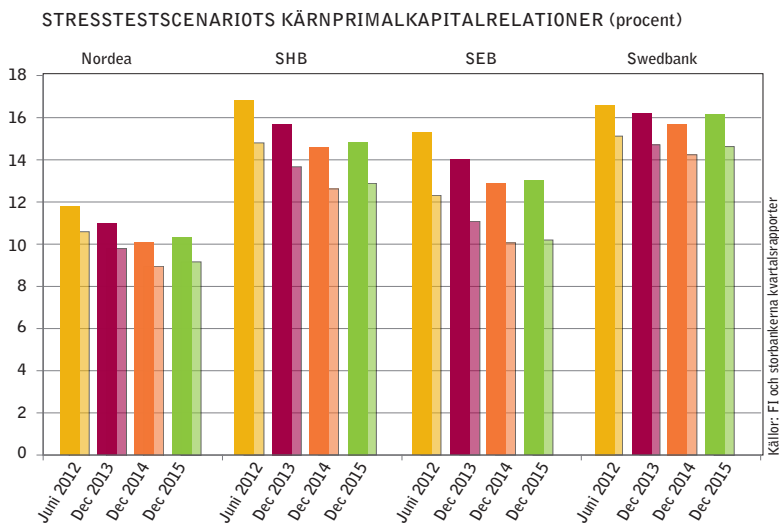
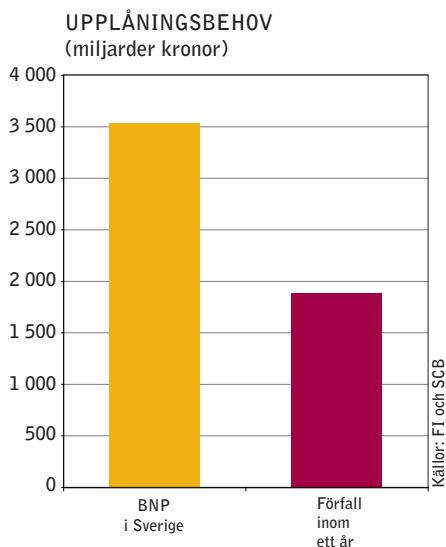
Förenklad resultaträkning för 2013–2015 (miljoner kronor)

	Nordea	Handelsbanken	Swedbank	SEB
Resultat före kreditförluster	119 665	52 032	50 093	44 285
Kreditförluster	124 669	50 128	45 104	48 490
Skatt	663	567	1 155	83
Resultat efter skatt	-5 668	1 337	3 834	-4 288
Utdelning	766	686	1 533	102
Förändring eget kapital	-6 434	650	2 300	-4 390

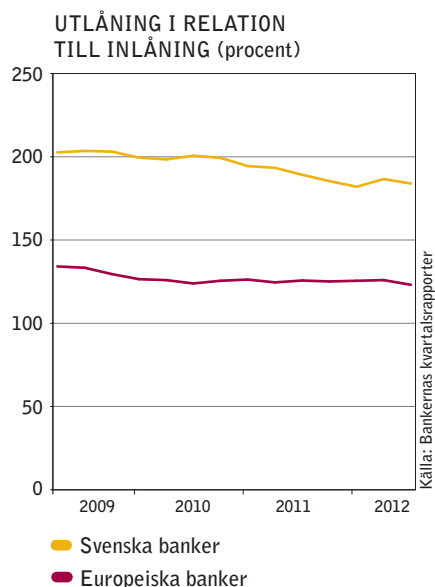
Under perioden som omfattas av scenariot (2013–2015) kommer ett antal regelverksförändringar genomföras som påverkar bankernas kapitaltäckning, i huvudsak införandet och genomförandet av CRR/CRD 4 och IAS 19. Effekten av de nya regelverken är skattad utifrån hur de skulle påverka bankerna om de infördes redan i dag och då bedöms det bli en nedgång på ytterligare 1,2 till 2,9 procentenheter per bank utöver effekten av stresstestet. Hur stora effekterna faktiskt blir när de nya reglerna införs beror på flera faktorer, till exempel hur balansräkningarna är sammansatta och vilka räntenivåer som råder vid den tidpunkten.

Stresstestet visar att storbankerna har god motståndskraft i ett scenario med en kraftig konjunkturförsämring som resulterar i fallande intjäning och höga kreditförluster på alla områden. Efter avdrag för de bedömda effekterna av kommande regelverksförändringar skulle däremot inte alla banker ha kapitalnivåer som fullt ut täcker de buffertkrav som planeras att införas.²⁰ Det innebär, enligt det kommande regelverket, restriktioner för bland annat aktieutdelningar och bonusutbetalningar. FI bedömer dock att samtliga banker har goda möjligheter att uppnå tillräckligt höga kapitalnivåer, då de har en hög underliggande lönsamhet och god kapitalberedskap. Storbankerna arbetar alltså redan i dag med framåtblickande kapitalplanering för att säkerställa att alla kapitalbuffertar i de nya regelverken täcks fullt ut när de nya regelverken träder i kraft. FI följer noga detta arbete genom en löpande dialog med bankerna.

20 Kapitalkonserveringsbufferten och kapitalpåslaget för systemviktiga banker.



Anm. De främre staplarna visar resultatet av stresstestet vid nuvarande regelverk. De bakomliggande staplarna visar effekterna av stresstestet när även de kommande kraven inkluderats.



RISKER FÖR BANKER OCH VÄRDEPAPPERSBOLAG

Statsfinansiell kris

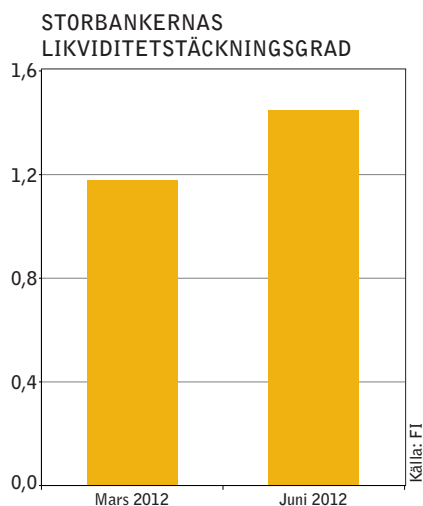
Den statsfinansiella krisen i flera europeiska länder samt försämrade utsikter för den globala konjunkturutvecklingen utgör fortsatt de största riskerna för de svenska bankerna. De direkta effekterna till följd av exponeringar mot de skuldtyngda länderna har hittills varit små, men de indirekta spridningseffekterna skulle i ett negativt scenario kunna få betydande konsekvenser och är dessutom svåra att förutse.

Sårbarheten i det svenska banksystemet är kopplad till det stora beroendet av marknadsfinansiering. De svenska hushållens finansiella sparande utgörs i lägre grad av inlåning i bank, jämfört med hushåll i övriga Europa. I Sverige utgör i stället fonder, aktier och olika former av försäkringar en stor del av sparandet. En effekt av de låga inlåningsvolymerna i Sverige är att skillnaden mellan bankernas utlåning och inlåning blir betydande. Denna skillnad måste bankerna i huvudsak täcka med marknadsfinansiering, såsom till exempel säkerställda obligationer. För de svenska storbankerna motsvarar det årliga behovet av marknadsfinansiering mer än hälften av Sveriges BNP.

Kvoten mellan de svenska storbankernas utlåning och inlåning, och därmed den andel av balansräkningen som måste finansieras på kapitalmarknaden, har minskat något under de senaste åren. Även skillnaden mellan svenska och andra europeiska banker har minskat något.

Nästan två tredjedelar av bankernas marknadsfinansiering sker i utländsk valuta, till stor del i euro och dollar. Det innebär att bankerna är beroende av en väl fungerande internationell kapitalmarknad. Den höga andelen utländsk valuta i upplåningen förklaras delvis av att en stor del av storbankernas verksamhet finns utomlands, och utlåningen därmed är i en annan valuta än svenska kronor. Det förklaras även av allmänt förmånligare villkor i utländsk valuta jämfört med finansiering i svenska kronor, där tillgången är begränsad. Den senare delen kan ersättas med finansiering i svenska kronor medan den förstnämnda inte kan ersättas eftersom den innebär ett faktiskt behov av utländsk valuta.

En fortsatt svag och osäker utveckling för euroområdet och dess ban-



ker kan innebära en risk även för de svenska bankernas möjligheter till upplåning. De svenska storbankerna har emellertid ökat sina likviditetsreserver under en längre tid. De har större buffertar än för ett år sedan, vilket minskar risken i händelse av störningar på den korta finansieringsmarknaden. Även om de svenska bankerna i dagsläget har möjlighet att hantera en måttligt ökad marknadsoro, bör bankerna i ett längre perspektiv fortsätta sträva efter en högre andel stabila finansieringskällor, som till exempel inlåning, och förlängda löptider på sin finansiering.

Intern styrning och kontroll

Brister i intern styrning och kontroll kan visa sig på olika sätt men leder ofta till svag riskkontroll och regelefterlevnad. Det är också i tider av marknadsoro som den interna styrningen och kontrollen är som allra viktigast. FI för en löpande dialog med företagen om intern styrning och kontroll för att uppmärksamma att kapital- eller likviditetsreserver måste kompletteras med en god riskkontroll. FI har vid flera tillfällen tvingats ingripa mot företag på grund av just brister i intern styrning och kontroll.

När det gäller intern styrning och kontroll har FI flera gånger uppmärksammat att styrelseledamöter i framför allt mindre företag inte ägnar styrningen och kontrollen tillräcklig uppmärksamhet eller avsätter tillräckliga resurser. Förhöjda krav i ledningsprövningar har under året resulterat i att ett antal förslag på nya ledamöter har dragits tillbaka.

Kraven har successivt utvecklats från ett strikt kontrollperspektiv till att företag under FI:s tillsyn i hög grad ska uppvisa en helhetssyn på verksamheten, där inte minst styrelsens arbete med mål, riskhantering och uppföljning ingår.

Risker med interna modeller

Sedan införandet av Basel 2 har bankerna möjlighet att söka tillstånd hos FI för att använda interna modeller för beräkning av kapitalkravet för kreditrisk. Effekten som eftersträvas är dels att kapitalkravet för bankens olika verksamheter ska bli mer rättvisande, dels att banken ska bli bättre på att mäta och förstå sina risker. Modellerna utgår från historiska data, till exempel genom att finna förklarande samband mellan

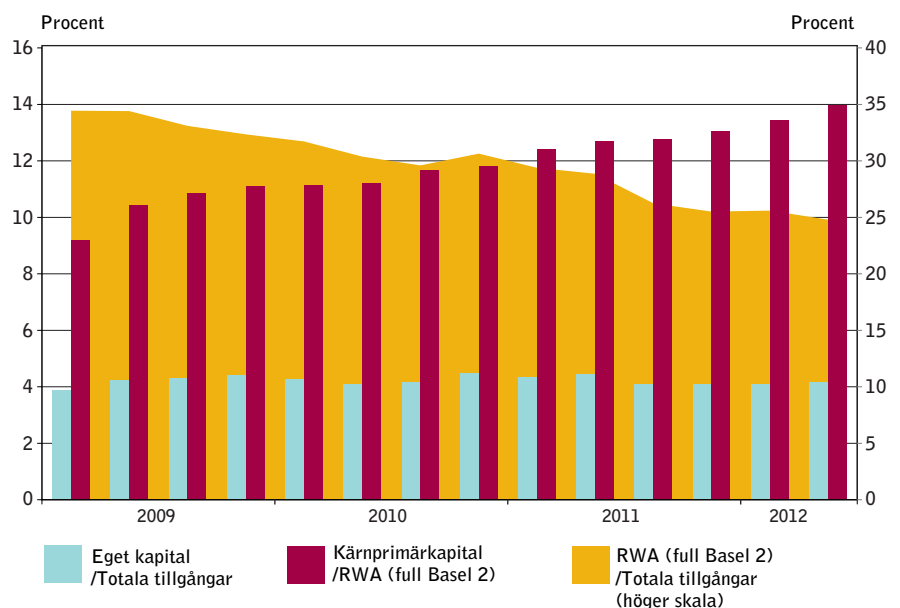
■ Kommande reglering av likviditetsrisk

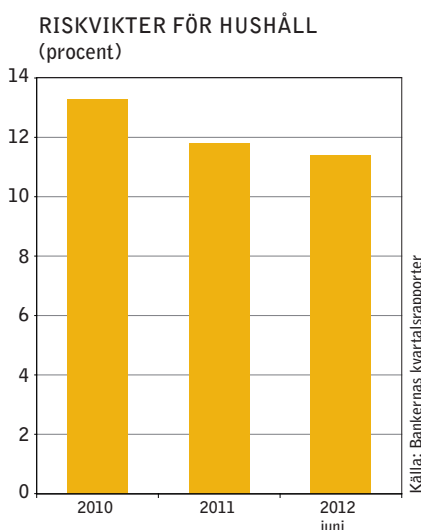
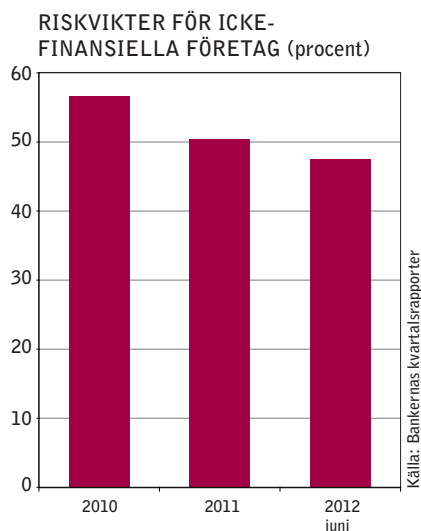
FI publicerade den 28 juni 2012 ett förslag till ett kvantitativt krav på likviditetstäckningsgrad (Liquidity Coverage Ratio, LCR) samt rapportering av likvida tillgångar och kassaflöden. Förslaget baseras på riktlinjer från Baselkommittén för banktillsyn om beräkning av LCR, som fastställdes hösten 2010 och är planerade att införas i hela EU från och med 2015.

Kravet föreslås gälla för sådana kreditinstitut och värdepappersbolag som i stor utsträckning är beroende av marknadsfinansiering och därmed kan ha en betydande inverkan på det finansiella systemets stabilitet. Kravet föreslås gälla på aggregerad valutnivå, men också i de enskilda valutorna euro och dollar. Detta för att säkerställa god likviditetshantering även i de utländska valutor som svenska företag i huvudsak finansierar sig med och där möjligheterna till likviditetsstöd från Riksbanken är mer begränsade.

De nya föreskrifterna föreslås gälla från den 1 januari 2013.

KÄRNPRIMÄRKAPITAL, EGET KAPITAL OCH RISKVÄGDA TILLGÅNGAR (storbanker)





Anm. Avser genomsnittliga riskvikter för storbankernas IRK-portföljer.

inträffade förluster och olika indikatorer. En brist med denna princip kan emellertid vara att prognosvärdet av historiska samband överskattas. Om höga förlustnivåer endast inträffar vid mycket sällsynta tillfällen, kanske de historiska dataserierna inte återspeglar sådana ovanliga händelser. Det gör att riskvikterna enligt de interna modellerna kan bli för låga.

I dagsläget begränsas effekten på kapitalkravet från modellerna av att övergångsreglerna från Basel 1-regelverket fortfarande tillämpas. Såväl Baselkommittén som EBA och de nordiska tillsynsmyndigheterna undersöker metoder för att minska risken för att interna modeller underskattar kapitalbehovet. FI har tidigare kommunicerat att man anser att de interna modellerna i vissa fall leder till alltför låga kapitalkrav för svenska bolån. För att stärka bankernas motståndskraft mot framtida finansiella kriser, utreder FI hur riskvikterna för bolån kan höjas.

Sårbara it-system

Allt fler konsument använder i dag internet för sina banktjänster. Också inom de finansiella företagen blir systemen allt viktigare, större och mer sammankopplade. Kostnadsbesparingar, flexibilitet och kompetensbehov är vanliga orsaker till att bankerna lägger ut it-verksamhet på externa leverantörer. Kostnadsbesparingar leder ibland till att utveckling av systemen nedprioriteras, vilket kan göra systemen mer sårbara.

Svenska banktjänster på internet utsätts regelbundet för angrepp med hjälp av så kallad skadlig kod²¹. Angreppen är ett internationellt fenomen och kommer ofta i vågor. Eftersom svenska konsument i dag använder internet för att utföra betaltjänster i mycket hög utsträckning och utvecklingen av internetbaserade tjänster har ökat, är tillgängligheten till betaltjänster oerhört viktig för den enskilda konsumenten.

Driftsstörningar som är stabilitetspåverkande är ovanliga men konsekvenserna kan potentiellt sett vara mycket svårhanterliga. Flera företag har dock drabbats av olika incidenter som följd av bristande rutiner för ändringshantering. Förändringar till följd av samgåenden av bolag, kostnadsreduceringsprogram, produktutveckling och ny teknik ställer höga krav på företagens rutiner för ändringshantering. Med detta menas att förändringarna ökar de operativa riskerna och det är viktigt att företag har bra rutiner för att hantera förändringar på ett kontrollerat sätt.

Bolån

FI bedömer att hushållens bolån i nuläget inte utgör något hot mot den finansiella stabiliteten och att riskerna för konsumenter har minskat något. Riskerna på bolånemarknaden är dock sammanlänkade och påverkas av varandra. Konsumentrisken handlar främst om att enskilda hushåll lånar mer än vad de skulle klara av att hantera vid till exempel arbetslöshet eller ränteökningar. Denna risk brukar framför allt byggas upp när räntorna är på låga nivåer, som de är i dag. Stabilitetsrisken utgörs främst av den höga skuldsättningen bland svenska hushåll, som till största delen består av bolån. Hög skuldsättning innebär potentiellt ökad risk för samhällsekonomin och det innebär direkta och indirekta risker för den finansiella stabiliteten.

Förra året bröts den stadiga ökningen av belåningsgrader för nya bolån som kunnat ses under nästan hela 00-talet. En bidragande orsak har

21 Skadlig kod är en benämning för skadlig programvara som ofta är framtagen för att medvetet skada en dator. Exempel på skadlig programvara är virus, maskar eller trojanska hästar.

varit bolånetaket som infördes hösten 2010. Även andelen hushåll med riktigt höga belåningsgrader, det vill säga över 85 procent, har minskat. De stresstester som genomfördes på hushållen i bolåneundersökningens stickprov visade att hushåll som tar ett nytt bolån generellt sett har god återbetalningsförmåga och motståndskraft mot inkomstbortfall, ränteökningar och prisfall på bostaden. Även om motståndskraften generellt är god kan konsekvenserna ändå bli stora för de enskilda hushåll som drabbas.

Under hösten 2012 genomför FI återigen en bolåneundersökning och tar för tredje gången in ett stickprov på nya lån för att utvärdera bolånetakets effekter, fördjupa informationen om hushållens amorteringsbeteende och göra stresstester för att bedöma hushållens motståndskraft. Resultatet från undersökningen kommer att presenteras i en rapport under våren 2013.

Tillgångar förenade med förmånsrätt

Tillgångar förenade med förmånsrätt²² är tillgångar som utnyttjas som pant eller på annat sätt ställts som säkerhet vid finansiella företags marknadsfinansiering. Syftet är att minska risken för investerarna och därmed minska upplåningskostnaden. Svenska företag ställer säkerheter främst när de ger ut säkerställda obligationer²³, vilket är en följd av hur det svenska banksystemets finansiering av bolån är uppbyggd. Köparna av obligationerna har förmånsrätt i händelse av konkurs eller utmätning. I vissa andra länder använder sig instituten i stället i stor utsträckning av värdepapperisering²⁴, vilket ofta har lett till högre upplåningskostnader och sämre kreditkvalitet.

På grund av den stora andelen säkerställda obligationer är nivån av tillgångar förenade med förmånsrätt relativt hög för flera svenska finansiella företag. Frågan om tillgångar förenade med förmånsrätt, och om en hög nivå utgör en risk för den finansiella stabiliteten, har på senare tid fått allt mer uppmärksamhet internationellt. Säkerställda obligationer har varit en stabil finansieringsskälla för svenska banker, men en alltför hög andel ställda säkerheter kan innebära problem vid likviditetsstörningar. Vid stor oro på de finansiella marknaderna är investerare oftast intresserade av säkra tillgångar. De kräver ofta tillgång till pant, något ett företag som redan har pantsatt hela sin balansräkning saknar. Risken för finansieringsproblem kan även uppkomma vid kraftiga prisfall på tillgångarna eftersom företaget då kan tvingas skjuta till ytterligare säkerheter för att till exempel undvika en nedjustering av kreditvärderingen på sina obligationer.


För svenska banker är det i huvudsak illikvida tillgångar som ställs som säkerhet, till exempel bostadslån. Om däremot en stor andel av mer likvida tillgångar (med stora variationer i marknadsvärdet) ställs som säkerhet, till exempel statspapper, ökar bankens känslighet även för mindre störningar på kapitalmarknaden.

FI anser att finansiella företag i större utsträckning bör offentliggöra, i

22 Asset encumbrance.


23 Marknaden för säkerställda obligationer består av både inhemska och utländska investerare. Säkerställda obligationer regleras i Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2004:11 samt i Lagen SFS 2003:1223.

24 Vid värdepapperisering paketerar institutet olika tillgångar (lån) för att sedan sälja dem vidare till investerare. Därmed minskar balansräkningen för institutet.



samband med till exempel kvartalsvis redovisning av finansiell information, hur stor andel av olika tillgångar i balansräkningen som är förenade med förmånsrätt och för vilka ändamål detta har skett. En ökad transparens skulle underlätta för externa bedömare och minska osäkerheten kring företagens finansieringsstruktur och dess risker.

Om en alltför stor andel av ett företags tillgångar är förenade med förmånsrätt kan risken även öka på skattebetalarens bekostnad. Detta eftersom företaget då har mindre tillgångar kvar för betalning av oprioriterade fordringar såsom den statliga insättningsgarantin. Det är något som främst bör behandlas genom det ramverk för krishantering av banker och insättningsgarantin som tas fram i Europa.



Försäkring och fond

Den statsfinansiella krisen har även satt fortsatt press på livförsäkringsföretagens solvens. Företagen påverkas av att statsobligationsräntorna i Sverige har sjunkit till rekordlåga nivåer och att aktiemarknaderna endast har utvecklats svagt positivt. Finansinspektionen (FI) införde i början av sommaren 2012 ett tillfälligt golv för diskonteringsräntan. Åtgärden syftar till att förhindra regelverksdrivna portföljförändringar som i förlängningen kan skada konsumenterna. De underliggande problemen med bristande marknadsriskhantering kvarstår dock i många företag och kommer att vara i fortsatt fokus för FI:s tillsyn.



■ Nuvärdesberäkning av försäkringsskulder

Nuvärdet av företagets åtaganden mot försäkringstagarna beräknas enligt gällande regelverk med en diskonteringsränta som tas fram utifrån gällande marknadsräntor. Om marknadsräntorna sjunker så ökar värdet av företagets tillgångar och skulder till försäkringstagarna. Dock stiger nivån på skulderna mycket mer om räntan sjunker eftersom löptiden på skulderna är avsevärt längre än på tillgångarna, vilket gör att ränteskillnader påverkar skulden kraftigt.

UTVECKLING UNDER ÅRET

Livförsäkringsföretagen

Livförsäkringsföretagens solvens har under året främst påverkats av utvecklingen på de finansiella marknaderna, och i synnerhet av ränteutvecklingen. Företagen har långsiktiga åtaganden i form av löften om framtida utbetalningar av pensioner och försäkringar. Dessa åtaganden sträcker sig långt in i framtiden, ofta längre än 40 år. Värderingen av åtagandena bygger på nuvärdesberäkning grundad på en diskonteringsränta som bestäms utifrån marknadsräntorna.

När investerare under det andra kvartalet i år till följd av den statsfinansiella krisen sökte sig till länder som uppfattades som säkra, bland annat Sverige, föll de svenska marknadsräntorna kraftigt. Ett resultat blev att solvensen för svenska livförsäkringsföretag och tjänstepensionskassor försämrades snabbt, eftersom diskonteringsräntan för försäkringsföretagens finansiella åtaganden (skulder) sjönk kraftigt.

I ett sådant läge kan ett företag med svag solvens försöka minska marknadsrisken. Lägre risk åstadkommer företaget till exempel genom att sälja aktier och köpa obligationer. Eftersom utbudet av obligationer med långa löptider i svenska kronor är begränsat kan det enskilda företags agerande driva räntorna ännu lägre och därigenom försämrade solvensen ytterligare, både för det egna företaget och för andra. Detta kortsiktiga agerande drabbar dock främst försäkringstagarna och andra ersättningsberättigade. Stora ekonomiska värden förstörs om företaget tvingas sälja riskfyllda och illikvida tillgångar i en stressad marknad och man läser in låg avkastning under lång tid framöver.

FI bedömde i slutet av maj att marknadsräntorna hade nått så låga nivåer att de kunde utlösa ytterligare och omfattande portföljförändringar. Det kunde också ifrågasättas om räntenivåerna gav en rimlig bild av den avkastning som försäkringsföretagen kunde förvänta sig på lång sikt. För att förhindra risken för att kortsiktiga marknadsförändringar skulle tvinga fram portföljförändringar med skadliga långsiktiga konsekvenser för försäkringstagarna beslutade FI i juni att införa ett tidsbegränsat golv för diskonteringsräntan. Från den 30 juni 2012 till den 15 juni 2013 har försäkringsföretag och understödsföreningar möjlighet att beräkna försäkringstekniska avsättningar²⁵ på ett alternativt sätt. Det ger före-

25 Ska motsvara det belopp som krävs för att försäkringsföretaget ska kunna uppfylla sina åtaganden gentemot försäkringstagarna och de ersättningsberättigade, det vill säga livförsäkringsavsättningar samt avsättningar för oreglerade skador.

tagen en möjlighet att beräkna diskonteringsräntan utifrån priserna som gällde den 31 maj 2012, i stället för aktuella marknadspriser.

Eventuella värderingsvinster som uppstår på grund av regelverket bör inte lämna företaget. Därför kompletterades föreskrifterna med allmänna råd om att företag som använder alternativ beräkning bör vara restriktiva med utdelningar och andra värdeöverföringar. Det tillfälliga räntegolvets ger försäkringsföretagen mer tid att anpassa sina verksamheter till framtida förändringar i marknadsförhållandena. Det tillfälliga räntegolvets är alltså ingen permanent lösning på det underliggande problemet i vissa företag med garanterade förmåner som inte är långsiktigt hållbara.

Skadeförsäkringsföretagen

Skadeförsäkringsföretagen har överlag god solvens. Ett antal små lokala försäkringsföretag har gått samman under året. Dessa samgåenden bedöms varken påverka konsumentskyddet eller den finansiella stabiliteten.

RISKER FÖR FÖRSÄKRING OCH FOND

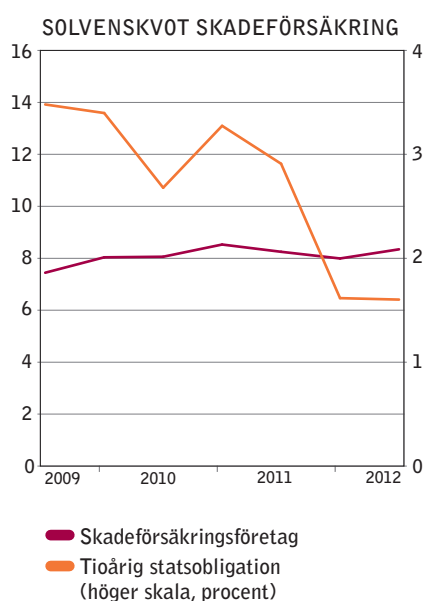
Livförsäkringsföretagens marknadsriskhantering

I dagsläget har många livförsäkringsföretag och tjänstepensionskassor åtaganden som sträcker sig långt in i framtiden och som ger upphov till en stor räntekänslig skuld, som är svår att matcha.²⁶ Situationen i våras är ett exempel på att om marknadsräntorna faller försvagas solvensen och problemet kan bli akut för vissa företag. I det läget är handlingsutrymmet begränsat. Att i ett stressat läge minska ränterisken i marknaden är dyrt eller kan vara omöjligt. Företagen har begränsade möjligheter att förändra ingångna avtal, särskilt på kort sikt. Livförsäkringsaktiebolag har lättare att få tillskott externt från aktieägarna än ömsesidiga bolag som ägs av försäkringstagarna själva. Eftersom företag med svag solvens har begränsat handlingsutrymme är det viktigt att företagen arbetar med att förebygga obalanser. Överdrivet risktagande, olämpliga värderingsmodeller och kortsiktig produktutformning är faktorer som kan orsaka problem på både kort och lång sikt.

Sedan 2006 bygger värderingen av livbolagens åtaganden på marknadsräntor. Detta medför marknadsrisker och för att kunna absorbera dessa krävs en större buffert än tidigare. Om företaget har en balanserad marknadsrisknivå på balansräkningen är sannolikheten låg att företaget tvingas köpa och sälja under ogynnsamma marknadsförhållanden.

En förutsättning för att kunna hantera marknadsrisken är en korrekt löpande värdering av företagets åtaganden. Många försäkringsavtal med garantier kan liknas vid strukturerade produkter och för dessa åtaganden måste valet av värderingsmodell göras med omsorg för att modellen ska fånga de väsentliga riskerna. Valet av värderingsmodell påverkar inte bara värdet av åtagandet och bolagets avsättningar utan även hur man mäter marknadsrisken. Om värderingen och avsättningarna är för låga så ökar sannolikheten att företaget inte ska kunna infria sitt åtagande. Med sämre riskmätning är det svårare för företaget att styra investeringar och nå önskvärd riskprofil.

Vid utformning av nya produkter finns en möjlighet att förebygga obalanser. Även om företaget snabbt vill komma till marknaden med en att-



²⁶ Se rapporten Risker i det finansiella systemet 2011, <http://www.fi.se/Press/Pressmeddelanden/Listan/Risker-i-det-finansiella-systemet-2011/>.

raktiv produkt kan det på sikt löna sig att utforma försäkringsvillkoren så att företaget kan hantera riskerna i åtagandena. Villkoren till kunderna i långa försäkringsavtal kan utformas utifrån möjligheterna att säkra riskerna i de finansiella marknaderna. Produkter som säljs i dag kan ge upphov till åtaganden som varar i decennier. Den löpande värderingen av åtagandena och de investeringar som gjorts ska dock ge en aktuell och rättvisande bild. Om prissättningen är låst, helt eller delvis, över hela avtalsperioden leder detta till en risk för företaget. Om företaget däremot har möjlighet att justera prissättningen under avtalets gång minskar risken för att stora obalanser byggs upp.

Otydlig information till konsumenterna

FI har ställt krav på att företagen ska se över sina åtaganden så att de är långsiktigt hållbara. Flera företag har redan påbörjat det arbetet genom att sänka garantier på nyteckning och anpassa produkternas utformning. Även om företagens åtgärder är långsiktigt nödvändiga kan de vara förenade med risker för vissa av konsumenterna. Riskerna för konsumenterna finns i företagets erbjudande om villkorsförändring, flytt och byten. Särskilda problem finns när det gäller pensionsförsäkring. Konsumenterna befinner sig allmänt sett i ett informationsunderläge och det finns en risk för att företagen presenterar ledande information utifrån företagets intressen i första hand.

FI vill påminna om att normala spelregler gäller vid erbjudande om villkorsförändring. Företagen får inte dra fördel av konsumenternas bristande kunskap. Den som vill kliva ur ingångna avtal ska göra det till marknadsmässiga villkor. Om konsumenten fått en utfästelse om framtida pensionsbelopp bör i första hand företaget stå för eventuella underskott på det befintliga avtalet vid villkorsändring, åtminstone om företaget ägs av andra än av försäkringstagarna.

Genom pensionsreformen har konsumenterna fått ta allt fler beslut själva. Många tycker att det är svårt att göra de val som krävs. Fler konsumenter har lärt sig att vara uppmärksam på avgifterna på sitt sparande. Den senaste tiden har FI sett hur företag använder avgiftsförändringar för att få kunderna att flytta sitt sparande så att det bättre passar företaget. Här finns exempel som enligt FI:s uppfattning kan vara vilseledande.

När konsumenten tar ställning till ett erbjudande om villkorsändring bör den naturligtvis beakta avgifterna i både befintlig lösning och erbjudandet. Men konsumenten bör också fundera över sin ekonomiska helhetsbild och syn på risk. Valet av sparprodukt kan bero på hur gammal man är och vilket annat sparande man har. Individer har också olika risktolerans. Det är viktigt att veta vilka värden och förmåner som följer med respektive vilka man avsäger sig vid en flytt. Fördelarna med vad konsumenten byter till kommer företaget att presentera, men det är också viktigt att konsumenterna förstår vilka förmåner de ger upp vid ett byte.

Normalt sett innebär de aktuella erbjudandena om villkorsändringar en högre förväntad avkastning men också en högre risk i och med att den garanterade förmånen blir mindre eller helt tas bort. Den enskilde konsumenten får alltså möjlighet till en högre avkastning än i den befintliga garantiprodukten men utfallet kan också bli betydligt sämre. Det är viktigt att konsumenten förstår hur risken i sparandet ändras.

FI följer upp livbolagens erbjudanden om villkorsändring eller flytt ur ett

■ Värdering och internprissättning

Hur ett företag prissätter en produkt internt visar om företaget faktiskt har förstått risken. Om företaget underskattar risken och sätter ett för lågt pris kan det få långsiktiga och allvarliga konsekvenser för företagets solvens. Utgångspunkten för internprissättning av produkter är värderingen av åtagandet som uppstår. En produkt som värderas och prissätts för lågt kan bli en kommersiell framgång. Det kan dröja lång tid innan företaget upptäcker vad det kommer att kosta att infria åtagandena men vid det laget kan man redan ha byggt upp en stor stock.

Ett vinstutdelande företag kan välja att använda internprissättning som ett styrmedel. Om kostnaden för subventionen fördelas på ett lämpligt sätt i organisationen förblir incitamenten sunda. Ett ömsesidigt företag har svårare att subventionera eftersom manöverutrymme begränsas av kontributionsprincipen, vilken innebär att återbäring ska fördelas utifrån hur försäkringstagarna har bidragit till överskottet.

konsumentskyddsintresse och undersöker för närvarande förutsättningarna för att vidta åtgärder.

Bristande intern styrning och kontroll i fondbolagen

FI uppmärksammade för ett par år sedan brister i fondbolagens kontrollfunktioner samt hur dessa var utformade och organiserade. FI såg även viss inaktivitet hos styrelser där flera fondbolag inte hade genomfört de förändringar i regelverken om regelefterlevnad som började gälla redan 2008.²⁷ Mot bakgrund av detta har fokus i tillsynen över fondbolagen de senaste åren legat på intern styrning och kontroll och på styrelsens arbete med dessa frågor.

En förutsättning för att en styrelse och ledning ska ha en god kontroll över verksamheten är att kontrollfunktionerna är utformade och bemannade på ett lämpligt sätt samt att det finns en god kontrollmiljö, att självständiga kontroller utförs och att styrelsen får regelbundna rapporter. Detta är ytterst styrelsens ansvar. För att påvisa en aktiv styrelse krävs underlag som visar på aktivitet och åtgärder från styrelsen. Därför är det viktigt för styrelsen att den dokumenterar sitt eget arbete och de eventuella åtgärder som vidtas.

Det är viktigt att bolagen arbetar med detta kontinuerligt eftersom regelverksförändringar sker frekvent samtidigt som marknaden utvecklas i snabb takt. FI har under de senaste åren ingripit mot flera fondbolag på grund av bristande intern styrning och kontroll, men kan nu se exempel på att åtgärder har vidtagits.

²⁷ Se 6 kap. FFFS 2008:11.

Värdepappersmarknaderna

Centrala motparter kommer att få en större roll på derivatmarknaderna till följd av ett europeiskt regelverk. Finansinspektionen (FI) anser att den ökade användningen av centrala motparter är positiv, men den medför även nya utmaningar, både för tillsynen och för de centrala motparterna. Värdepappershandeln är i övrigt mer fragmenterad än tidigare. Detta har lett till minskad transparens och därmed till en försvårad tillsyn, både för handelsplatserna och tillsynsmyndigheterna. En pågående uppdatering av regelverket Markets in Financial Instruments Directive (Mifid) kan till viss del minska de nya risker och problem som fragmenteringen har medfört.

Strukturen på värdepappersmarknaderna har genomgått stora förändringar de senaste åren, framför allt till följd av ny lagstiftning men även på grund av den tekniska utvecklingen.

Under finanskrisen 2008 uppstod en akut oro på de finansiella marknaderna. En orsak till detta var situationen på derivatmarknaderna där det rådde stor osäkerhet om vilka exponeringar olika finansiella företag hade och mot vem. Därför pågår det internationellt arbete, i EU genom European Market Infrastructure Regulation²⁸ (Emir), med målet att fler derivat ska clearas via så kallade centrala motparter och att information ska finnas i transaktionsregister.

Mifid, som trädde i kraft 2007, innebar en avreglering av handeln med finansiella instrument i syfte att bland annat öka konkurrensen på värdepappersmarknaderna. Avregleringen resulterade dock i att handeln blev mer fragmenterad med försämrade möjligheter att övervaka handeln som följd. Samtidigt har handeln också förändrats till följd av den tekniska utvecklingen och globaliseringen. Till exempel har den högfrekventa och algoritmiska handeln ökat, men kartläggningen av högfrekvenshandeln i Sverige som FI presenterade i början av året visade att högfrekvenshandels negativa inverkan på handeln är mindre än befarat.²⁹

RISKER PÅ VÄRDEPAPPERSMARKNADERNA

Ökad riskkoncentration till centrala motparter

Under finanskrisen 2008 uppenbarades svårigheter i att få överblick över motpartsriskerna på derivatmarknaden i det globala finansiella systemet. Regelarbeten med syftet att öka genomlysningen av derivatmarknaden och att öka användningen av centrala motparter har pågått de senaste åren. I Europa har reglerna precis beslutats. Emir syftar till att minska riskerna relaterade till handel med OTC-derivat och öka säkerheten i den centrala motparten. Reglerna medför en rad positiva effekter framför allt i form av minskade motpartsrisker. FI ser positivt på den utökade skyldigheten att använda centrala motparter i derivattransaktioner, men

²⁸ Emir är en EU-förordning vilket innebär att den blir direkt gällande i Sverige.

Förordningen ska kompletteras med detaljbestämmelser i form av tekniska standarder som har utarbetats av Esma, den europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten. Utöver det måste Emir kompletteras med svenska regler om bland annat tillsynsbefogenheter för FI och sanktioner.

²⁹ Se <http://www.fi.se/Utredningar/Rapporter/Listan/Kartlaggning-av-hogfrekvens--och-algoritmhandel/>.

det innebär även att dessa företags betydelse för den finansiella stabiliteten förstärks. Det är därför av största vikt att god riskkontroll upprätthålls hos de centrala motparterna.

Centrala motparter och clearing

För den som sluter ett värdepapperskontrakt är det viktigt att kunna lita på att motparten kan uppfylla sitt åtagande. På de flesta handelsplatser säkerställs detta genom en central motpart. En central motpart är ett institut som går in som säljare åt alla köpare och köpare åt alla säljare av de finansiella instrument som handlas. Det innebär att den centrala motparten ansvarar för att avtalen fullföljs gentemot köpare och säljare, vilket utgör den så kallade clearingen. Motpartsriskerna koncentreras därmed till den centrala motparten, som själv tar ansvar för att kontrollera kreditvärdigheten hos respektive motpart och kräva säkerheter.

För den centrala motparten kan det förekomma initiala svårigheter att erhålla tillförlitliga prispreferenser när det gäller vissa OTC-derivat, vilket i sin tur gör det svårare för den centrala motparten att fastställa nivån på de säkerheter som bör ställas. Otillräckliga säkerheter i förhållande till risker innebär en ökad risk för fallissemang hos den centrala motparten. Emir innehåller dock detaljerade regler för hur centrala motparter ska skydda sig och sina medlemmar mot förluster. Bland annat måste medlemmarna bidra till en gemensam förlustfond. Om en central motpart i framtiden ändå får stora problem kan det få stora konsekvenser för den finansiella stabiliteten och marknadens funktionssätt. Det är därför viktigt att det finns regelverk som hanterar rekonstruktion och avveckling av dessa aktörer.

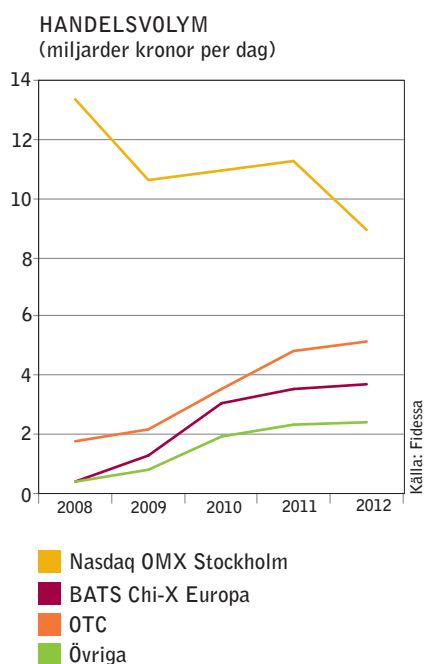
I Sverige bedriver Nasdaq OMX Stockholm (NOMX) central motparts-clearing som FI i sin tur utövar tillsyn över. FI kommer att leda ett tillsynskollegium för Nasdaq OMX Stockholm i enlighet med reglerna i Emir. Svenska finansiella företag kommer att använda utländska centrala motparter och därmed exponeras mot dessa. FI kan komma att delta i tillsynskollegier för utländska centrala motparter.

Bristande genomlysning på värdepappersmarknaderna

FI har i tidigare riskrapporter främst diskuterat problemen med genomlysningen i aktiemarknaden och vilka effekter det har för förtroendet och marknadens funktionssätt.

Transparenskrav vad gäller publicering av kursinformation för aktier oberoende av om aktiehandeln skett på eller utanför en handelsplats infördes i och med Mifid. Trots detta anses det i dag svårare för investerare att få en helhetsbild över handeln i en aktie. Handeln är i dag spridd över flera olika handelsplatser, och ofta över nationsgränserna, samtidigt som det är kostsamt att få tillgång till konsoliderad kursinformation. En pågående uppdatering av Mifid bör minska problemen.

I synnerhet inom OTC-handeln är transparensen och kvaliteten på den information som publiceras av marknadens aktörer inte tillfredsställande. I aktiemarknaden görs delar av handeln på handelsplatser där orderinformationen är dold eftersom större ordervolymer kan gå till avslut utan att nämnvärt påverka marknadspriset, till skillnad från en handelsplats med öppen orderbok. Detta sker dock på bekostnad av genomlysningen.



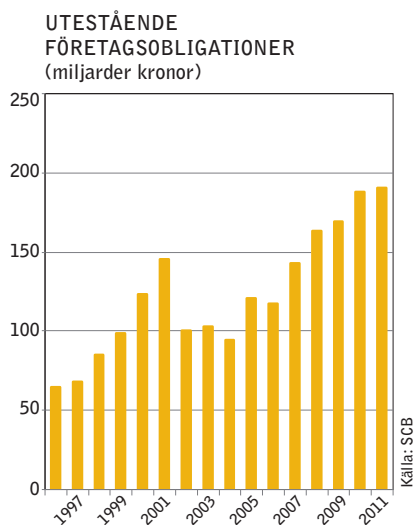
Efter finanskrisen har det dock blivit alltmer tydligt att det finns behov av ökad genomlysning även på övriga värdepappersmarknader, inte enbart aktiemarknaden. Den statsfinansiella krisen och Libor-skandalen³⁰ har pekat på vikten av att förtroende för marknaden finns, inte minst för bankers och staters finansiering.

Brister i genomlysningen av referensräntor

I juli beslutade brittiska Finansinspektionen (FSA) om en avgift för Barclays bank för att de hade manipulerat referensräntan Libor. Referensräntor och hur de beräknas har hamnat under lupp efter finanskrisen då det fanns misstankar om att banker hade manipulerat räntesättningen. Undersökningar har visat på bristande ramverk och brister i rutiner hos enskilda banker och i vissa fall manipulation. Räntorna är viktiga eftersom de används som referensräntor för en stor andel lån till konsumenter och företag men också för stora volymer av derivatkontrakt. För närvarande pågår översyn av referensräntor både på nationell nivå i flera länder men också inom EU och Iosco³¹. En ökad reglering av referensräntor är att vänta. I dag finns förslag till mer tydliga skrivningar i förslaget till reviderade marknadsmissbruksregler. I Sverige följer Riksbanken noga arbetet om Stibor, och de deltagande bankerna genomför en utredning. FI vill se en ökad genomlysning för allmänheten hur Stibor sätts samt ett tydligare ramverk.

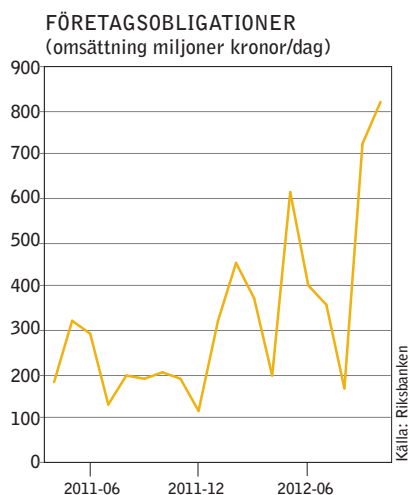
De senaste åren har aktiviteten på den svenska företagsobligationsmarknaden tagit fart. Sedan årsskiftet har företagsobligationer för cirka 20 miljarder kronor netto emitterats i den svenska marknaden. Allt fler företag uppger att de söker marknadsfinansiering som alternativ till banklån och annan finansiering. Detta syns i att antalet emittenter har ökat och att det har blivit en större spridning av kreditvärdigheten. Marknadsfinansiering utgör dock fortsatt ungefär lika stor andel av de icke-finansiella företagens totala finansiering. Tidigare bestod marknaden främst av större företag eller kommuner med god kreditvärdighet som emitterade relativt stora volymer vid enstaka tillfällen. I dag finns fler mindre emittenter, ofta utan kreditbetyg, där emissionsvolymerna är lägre och där prisbildningen i stor utsträckning bestäms av analys av bolagets kreditrisk.

Köpare av företagsobligationer har traditionellt varit stora institutioner som till exempel försäkringsbolag. Dessa investerare har i stor utsträckning hållit företagsobligationer till förfall vilket har inneburit en lägre omsättning på andrahandsmarknaden än för stats- och bostadsobligationer. Företagsobligationer har dock ökat i popularitet som tillgångslag i fonder och är i dag även en produkt som erbjuds privatpersoner. Bland dessa investerare finns en ökad efterfrågan på bättre genomlysning av pris och volymer för analys och värdering.



30 Mer information kring Libor, se <http://www.bbabilibor.com>.

31 International Organization of Securities Commissions som är den internationella organisationen för värdepapperstillsyn.



Anm. I detta diagram ingår förutom obligationer utgivna av icke-finansiella företag dessutom kommunobligationer och icke-säkerställda obligationer utgivna av finansiella företag.

Marknaden för företagsobligationer

Företagsobligationsmarknaden är bara delvis en marknadsgarantismarknad. Det innebär att den eller de banker och värdepappersbolag som agerar emissionsinstitut för ett företag, även kan garantera en del av likviditeten. Detta sker dock frivilligt. Det innebär att om banken som agerar emissionsinstitut inte kan sälja vidare de volymer som de åtagit sig kan den bli tvungen att lägga företagsobligationerna i eget lager. Obligationerna ligger sedan i bankens lager tills dess att banken hittar en köpare vid en senare tidpunkt. I de fall då dessa volymer uppgår till stora belopp innebär det en större risk för banken under den tid de har obligationen på sin egen balansräkning.

I svenska regelverk finns krav på genomlysning för obligationsmarknaden som sträcker sig längre än Mifid. Det finns i dag tillfredsställande information om pris och omsatta volymer på marknaden för stats- respektive säkerställda obligationer. Marknaden för företagsobligationer har samma regler men motsvarande information saknas. För att en marknad ska fungera väl och effektivt behöver en avvägning göras mellan flera faktorer. God genomlysning är dock viktigt för effektiva och väl fungerande marknader.

Enligt FI är det av stor vikt att genomlysningen på den svenska företagsobligationsmarknaden förbättras. Den pågående översynen av Mifid kommer sannolikt att medföra större genomlysningskrav än det nu gällande. FI anser dock att det ökade intresset för företagsobligationer motiverar att förändringen mot ökad transparens påbörjas redan nu.

Bristande aktiemarknadstillsyn

I Sverige har handelsplatserna³² sedan länge haft ett ansvar för såväl övervakningen av handeln som tillsynen över de noterade bolagens informationsgivning. Handelsplatser som utövar en bra tillsyn stärker förtroendet både för marknaden som helhet och för den egna handelsplatsen, vilket bidrar till handels effektivitet. Det finns dock en inbyggd intressekonflikt i att handelsplatser ska utöva tillsyn över sina kunder. Att intressekonflikter uppstår på finansmarknaden är inget ovanligt i sig, men det är viktigt att de hanteras på rätt sätt. Ökad konkurrens mellan handelsplatserna riskerar att urholka tillsynen så att den med minsta möjliga marginal lever upp till de lagstadgade kraven.

En viktig del av aktiemarknadstillsynen är reglerna om marknadsmissbruk. Marknadsmissbruk innebär att investerare på ett otillbörligt sätt utnyttjar insiderinformation eller påverkar priset på ett värdepapper för egen vinning. Det skadar förtroendet för värdepappersmarknaderna. Precis som investerarna ser ansvariga för marknadsövervakningen på en handelsplats inte alltid helhetsbilden över handeln i ett enskilt finansiellt instrument, eftersom den ofta sker på flera olika handelsplatser. I dag saknas arrangemang för ett effektivt samarbete och informationsutbyte mellan övervakningsfunktionerna hos olika handelsplatser. En harmoniserad lagstiftning på EU-nivå är ett första steg i rätt riktning för att frågan ska få en lösning.

Handelsplatserna ansvarar enligt lag för realtidsövervakningen av handeln och FI har i sin tur ett tillsynsansvar över handelsplatserna. Det är av yttersta vikt att handelsplatsernas övervakning håller jämna steg med

32 Marknad för handel med finansiella instrument, exempelvis börser, handelsplattformar som så kallade Multilateral Trading Facilities (MTF) eller värdepappersföretag som organiserar handel.

utvecklingen på marknaden då möjligheten att upptäcka marknadsmissbruk är beroende av marknadsplatsernas övervakningsresurser. I detta sammanhang är högfrekvenshandeln en viktig utmaning. Handelsplatserna måste också aktivt verka för bättre samordning mellan handelsplatserna för att upptäcka marknadsmissbruk. Även värdepappersinstitutionen har ett ansvar att rapportera misstänkt beteende.

Sårbara it-system

De operativa riskerna i de finansiella företagens tekniska miljöer har ökat betydligt. Den tekniska utvecklingen har möjliggjort alltmer komplexa systemmiljöer och dessutom blir kopplingarna mellan olika marknader och deltagare allt fler och i ökad utsträckning i realtid, vilket även ökar spridningsriskerna vid störningar. De senaste åren har dessutom en stor ökning av mängden meddelanden i order-routing³³ och handelssystem noterats. Den ökande automatiserade handeln, bland annat algoritm- och högfrekvenshandeln, som sker i allt högre hastighet bidrar till den stora mängden data. Detta ställer höga krav på företagens rutiner för att kontrollera systemen och att ha fungerande processer för detta. Det är av stor vikt att företagen har tillfredsställande systemstöd för att kunna upptäcka och korrigera eventuella problem i ett tidigt stadium. Ett exempel på en allvarlig incident är amerikanska Knight Capital som på kort tid förlorade en mycket stor summa pengar på grund av felaktigheter i programvaran.

Knight Capital

Den 1 augusti 2012 matade handlarfirmans Knight Capitals datorstödda system under 45 minuter ut miljontals felaktiga order på marknaden innan det upptäcktes. Det orsakade stor oreda i priserna på 148 bolag noterade på New York Stock Exchange. Ett av bolagen var Wizzard Software Corporation, vars aktie ökade med 322 procent. Knight Capital förlorade 440 miljoner dollar och höll på att fallera. Orsaken var felaktigheter i programvaran efter en systemuppgradering.

Intrångsförsöken har ökat och blivit mer avancerade än tidigare, vilket medför risker för avbrott i värdepappershandeln. Under det senaste året har det rapporterats om intrång eller intrångsförsök hos ett flertal börser runt om i världen. Även så kallade överbelastningsattacker mot finansiella företag har ökat i omfattning. Det riskerar att skapa störningar vad gäller tillgång till finansiell information och webbaserade tjänster. I början av 2012 var exempelvis flera stora börser i USA utsatta för överbelastningsattacker vid samma tillfälle. Överbelastningsattackerna orsakade tillfälliga stopp i handeln.

Även incidenter i företag som står under FI:s tillsyn har konstaterats. Händelserna var av mindre karaktär men kunde uppstå på grund av otillfredsställande riskkontroll. Även om händelserna varit relativt få och av förhållandevis ringa omfattning är det av största vikt att finansiella företag upprätthåller en tillfredsställande riskkontroll avseende sina tekniska system. Om en incident, till följd av bristande riskkontroll eller it-angrepp, drabbar ett systemviktigt institut kan detta få konsekvenser för stabiliteten i det finansiella systemet.

33 System för vidareförmedling av order med hjälp av algoritmer. Till exempel en order, hel eller uppdelad, som skickas från en slutkund via bank eller mäklarfirma till en eller flera marknadsplatser.

Risker för svenska konsumenter

Finansinspektionen (FI) lyfter även detta år upp riskerna med olämpliga placeringar. Det beror på att produkterna som erbjuds är komplexa, men även på att de är kopplade till komplicerade ersättnings- och avgiftsstrukturer som innebär intressekonflikter. Rådgivarna gör inte tillräckliga lämplighetsbedömningar av kunderna och saknar ofta själva relevant kunskap. Riskerna med snabbblån och inlåningsföretag som endast är registrerade men inte står under tillsyn av FI, är också ett fortsatt problem.

KONSUMENTRISKER PÅ VÄRDEPAPPERSMARKNADERNA

Komplexa sparprodukter med dolda avgifter, otydliga och ofta mycket höga risker samt svårbegripliga avkastningsmöjligheter förekommer på den svenska privatmarknaden. De senaste åren har avkastningsmöjligheterna på aktiemarknaden försämrats och sparräntorna är låga. Detta har inneburit att privatpersoner söker sig till komplexa produkter vilka ger löften om höga avkastningar.

Komplexa produkter

De komplexa produkterna innehåller en komplicerad struktur för avgifter, risk och förväntad avkastning. De sammanlagda avgifterna och ersättningarna är generellt sett höga i komplexa produkter. Det förekommer dolda avgifter och ersättningar till förmedlaren eller arrangören. Den information om produktens kostnader som kunden får vid placeringstillfället, ofta presenterad som en initial avgift och i många fall omräknad per år av produktens löptid, blir direkt felaktig om kunden inte behåller produkten under hela löptiden. FI har i det löpande tillsynsarbetet noterat att det förekommer att komplexa produkter förfaller i förtid. Avgifterna kan också tas ut direkt från det investerade beloppet vilket innebär att det krävs en god avkastning enbart för att konsumenten ska få tillbaka sin investering.

Det är svårt att förstå både risknivån och den förväntade avkastningen i komplexa produkter. Risknivån i dessa produkter är vanligtvis otydlig då de inkluderar ett flertal olika underliggande finansiella instrument som kan påverka den slutgiltiga risken och avkastningen. Det kan också förekomma borträknade toppnoteringar i de underliggande finansiella instrumenten eller borträknade tidsperioder under produkternas löptid.

FI konstaterar att det finns produkter som inte är lämpliga för någon när man ser till de inbyggda avgifterna, produktens otydliga och ofta höga risk samt villkoren som ska vara uppfyllda för att produkten ska ge avkastning. Det är svårt för kunden att förstå och få tillräcklig information om komplexa produkter.

Olämplig rådgivning

En privatkund har ofta otillräckliga kunskaper för att förstå komplexa produkter. Brister i rådgivarens lämplighetsbedömning, till exempel kartläggning av konsumentens riskprofil, innan en produkt rekommenderas till konsumenten skapar därmed stora risker för att konsumenten får en felaktig placering som inte passar konsumentens behov. Det är rådgivarens ansvar att både tydligt informera konsumenten om riskerna med en placering samt att dokumentera sin lämplighetsbedömning.

Tillräcklig finansiell kunskap hos rådgivaren är en förutsättning för både en korrekt lämplighetsbedömning och korrekt information till konsumenten. FI ser en betydande konsumentrisk i att rådgivare med otillräcklig finansiell kunskap tillhandahåller rådgivning kring komplexa produkter. FI ser även en risk i att företag underskattar behovet av kvalitetskontroll av den utbildning de anställda rådgivarna har. Att anställda rådgivare har tillräcklig och verksamhetsanpassad utbildning är ytterst företagets ansvar.

Komplexitet och höga inbyggda kostnadsuttag i produkterna har bidragit till möjligheterna att betala ut höga provisioner. Den intressekonflikt som höga ersättningar skapar för rådgivaren samtidigt som rådgivningen ska anpassas efter kundens behov innebär stora konsumentrisker, som ytterligare förstärks av bristande information till kund.

Produkternas avgifter ställer höga krav på information

De för kunden synliga avgifterna för komplexa produkter innefattar ofta courtage om till exempel två procent. Många kunder förstår inte att det utöver courtage kan tillkomma kostnadsuttag direkt ur kundens investering, vilket ofta utgörs av provisioner till rådgivaren vilka i genomsnitt uppgår till cirka fyra procent. Därtill finns ofta produktarrangörens omkostnader inbyggda som avgifter i produktens struktur. Det framgår inte tydligt för kund att hela avgiften kan tas ut vid placeringstillfället. Resultatet blir att kundens initiala investering urholkas redan då produkten lanseras.

Informationen till konsumenterna om hur rådgivningen påverkas av företagets incitament att sälja vissa produkter är sällan tillräcklig, trots utförliga krav i regelverken. Det finns en klar risk att de produkter som diskuteras vid rådgivningstillfället är de produkter som ger högst provisioner till rådgivaren och inte de som är mest lämpliga för den enskilda konsumenten.

FI förordar provisionsförbud

Att många rådgivare på marknaden är avlönade genom provisioner ger upphov till intressekonflikter. FI har under 2012 samlat in information kring provisionsintäkter för försäkringsförmedlare. FI skickade ut en förfrågan till 323 bolag med tillstånd för förmedling av livförsäkringar och 99 procent av företagen uppgav att de har ersättning genom provisioner. Ungefär hälften av bolagen uppgav att de även tar emot provisioner för andra finansiella instrument än fondandelar inom försäkring. FI har sedan januari 2011 förespråkat ett provisionsförbud vid försäkringsförmedling, då provisioner är mycket svåra att förena med rådgivning i kundens intresse. FI ser detta behov som särskilt stort avseende investeringsrådgivning inom försäkringsförmedling. I det nya förmedlardirektivet (IMD 2), föreslås ett provisionsförbud för oberoende förmedlare. FI anser att detta inte är tillräckligt eftersom det finns en stor risk att kunderna fortsatt kommer att få rådgivning från rådgivare som avlönas genom provisioner och det är svårt för kunden att förstå att rådgivaren inte är oberoende.

Depåförsäkringar³⁴ har möjliggjort försäljning av komplicerade produkter inom tillståndet för försäkringsförmedling. För kunden finns dock en ökad risk för olämplig rådgivning om depåförsäkringar används primärt för att möjliggöra en försäljning av en komplex produkt hos förmedlaren. Försäkringen kan bli en onödigt dyr förvaringsplats för konsumentens finansiella instrument i jämförelse med en vanlig värdepappersdepå, särskilt om provisioner styr rådgivarens rekommendation av försäkringslösning.

Komplexa produkter i en depåförsäkring kan innebära merkostnader

De avgifter som en kund ska betala för en placeringslösning bestående av en eller flera komplexa produkter inom en försäkring inkluderar förutom kostnaden för produkterna även avgifter för depåförsäkringen. Själva försäkringen kan vara förknippad med en årlig avgift, baserad på en procentsats av värdet på tillgångarna alternativt inbetalda premier. FI har även observerat försäkringslösningar på marknaden där det tillkommit en årlig serviceavgift beräknad utifrån värdet på tillgångarna, samt andra administrativa avgifter. Om kunden vill göra ett förtida uttag ur försäkringen är detta ofta förknippat med höga återköpsavgifter. Vissa avgifter och skatt tas ut oberoende av om värdeutvecklingen varit positiv. Det krävs således att produkterna inom försäkringen ger en betydligt högre avkastning än annars för att uppväga de avgifter och den skatt som tas ut ur försäkringen.

De relativt låga inträdesbarriärerna till försäkringsförmedlarmarknaden, samt risken att förmedlare återkallar sitt tillstånd innan sanktion och därmed inte kan förhindras att söka nya tillstånd, har gjort det svårt att hålla oseriösa aktörer borta från marknaden. FI arbetar därför med en utökad tillståndsprocess för försäkringsförmedlare, uppföljning av förmedlarbolag inom den löpande tillsynen samt med klarlägganden kring regelverket avseende orderhanteringen hos försäkringsförmedlare och värdepappersbolag.

Snabblån och inlåningsföretag

FI har sedan flera år lyft problematiken med att vissa företag endast står som registrerade hos FI medan andra har fått tillstånd och därmed står under tillsyn.³⁵ Risken är stor att konsumenterna tror att registrerade företag står under samma tillsyn som tillståndspliktiga företag. Under det senaste året har allt fler konsumenter hamnat i ärenden hos Kronofogden till följd av snabblån och av att inlåningsföretag bedriver allt aggressivare marknadsföring. Det innebär ökad risk för konsumenten.

Snabblån

Den för konsumentenskyddet positiva utvecklingen på snabblånemarknaden som förespåsdes i förra riskrapporten har uteblivit. Trots skärpta regler och Konsumentverkets tillsynsinsatser har Kronofogden rapporterat om en stor ökning, upp emot 70 procent, av antalet ärenden under första halvåret 2012.

34 En depåförsäkring är en livförsäkring av sparandekaraktär där försäkringstagaren själv väljer hur sparandet ska placeras och därmed tar risken för hur försäkringens värde utvecklas. Tillgångarna läggs i en depå hos en bank, ett värdepappersbolag eller ett försäkringsbolag. Innehållet i depåförsäkringen schablonbeskattas i stället för att investeraren betalar skatt på vinster och utdelningar.

35 Se <http://www.fi.se/Utredningar/Skrivelser/Listan/FI-vill-ha-tillsyn-over-snabblaneforetagen/>.

FI diskuterar för närvarande med regeringen och berörda myndigheter hur man kan komma tillrätta med problemet. Konsumentverkets ökade befogenheter var ett steg på vägen, men FI anser som tidigare att företag som ska tillhandahålla krediter till konsumenter ska söka tillstånd hos FI och stå under vanlig tillsyn med möjlighet till sanktioner.

Inlåningsföretag

Hos FI finns nästan 30 företag och föreningar med tillstånd att ta emot inlåning från allmänheten. De medel som ett inlåningsföretag tar emot från sina kunder skyddas inte av den statliga insättningsgarantin. Om ett inlåningsföretag hamnar i problem finns en risk för att företagets kunder inte får tillbaks sina pengar. Dessutom föreligger en risk att kunder i andra inlåningsföretag till följd av problem i ett inlåningsföretag också vill ta ut sina pengar, vilket innebär spridningsrisker.

Under det senaste året har FI noterat en allt aggressivare marknadsföring bland några av inlåningsföretagen som närmast tävlar om att ha högst inlåningsränta och därvid expandera snabbast. För närvarande erbjuds räntenivåer på upp till tio procent. För att kunna leva upp till sådana åtaganden måste företagen ta betydande risker i sin affärsverksamhet.

Inlåningsföretagen är skyldiga att ha en kapitalbuffert på tio miljoner kronor i bundet eget kapital. För ekonomiska föreningar är kravet fem miljoner kronor. Storleken på kapitalbufferten är inte avhängigt de risker företagen tar med de lånade pengarna utan den är bestämd till ett fast belopp. FI kan konstatera att kapitalbuffertkraven i de flesta fall inte är tillräckliga om företagen skulle få ekonomiska problem.

FI anser i huvudsak att inlåning av konsumentskyddsskäl framöver endast bör få tas emot av företag som har tillstånd som bank eller kreditmarknadsbolag och som omfattas av insättningsgarantin.

Ordlista

Algoritmhandel Handel där order genereras av ett elektroniskt system utifrån förutbestämda instruktioner och parametrar. Ett exempel på detta är högfrequenshandel som innebär att investeringsbesluten fattas mycket snabbt av en dator, som programmerats för att läsa av marknadsrörelser och olika aktörers beteende.

Baselkommittén/Baselregelverket Den kommitté som förhandlar kring regelverket för banker och kreditinstitut som ska gälla internationellt. Exempel på överenskommelser är kapitalkrav för kreditinstitut, likviditetsreservkrav och krav på kreditinstituten att publicera information. Första regelverket skapades 1988 och kallades Basel 1. För närvarande diskuteras och utformas Basel 3 som ska börja införlivas 2013.

Central motpart På engelska central counterparty (CCP). En aktör som agerar mellanhand mellan köpare och säljare i hanteringen av en värdepapperstransaktion. Vid central motpartsclearing ersätts det ursprungliga kontraktet mellan köpare och säljare av två kontrakt med den centrala motparten. Därmed har de ursprungliga motparterna i affären inte längre någon risk mot varandra, utan i stället mot den centrala motparten.

CDS (Credit default swap) Kontrakt mellan aktörer på kreditmarknaden som syftar till att överföra kreditrisken i en underliggande tillgång från en aktör till en annan. Köparen av kontraktet betalar en premie till säljaren och försäkras sig på så sätt mot en kredithändelse. Om en kredithändelse inträffar tar säljaren över den försäkrade tillgången och betalar det nominella värdet av tillgången till köparen. Den årliga kostnaden i räntepunkter för att köpa ett sådant kontrakt kallas för CDS-premie.

Depåförsäkring En livförsäkring av sparandekaraktär där försäkringstagaren själv väljer hur sparandet ska placeras och därmed tar risken för hur försäkringens värde utvecklas. Tillgångarna läggs i en depå hos en bank, ett värdepappersbolag eller ett försäkringsföretag. Innehållet i depåförsäkringen schablonbeskattas i stället för att investeraren betalar skatt på vinster och utdelningar.

Derivatinstrument Finansiella kontrakt som är kopplade till händelser eller förutsättningar vid en specifik tidpunkt eller tidsperiod i framtiden. Värdet på ett derivatinstrument är kopplat till värdet på underliggande tillgång. Derivat omfördelar risk och kan därför användas både för att öka eller minska investerarnas riskexponering. Exempel på derivatinstrument är optioner, terminer och swappar.

Eba (European Banking Authority) Den av EU:s tillsynsmyndigheter som reglerar bankerna.

Emir (European Market Infrastructure Regulation) EU-förordning som trädde i kraft i augusti och som bland annat kräver att OTC-derivat i högre utsträckning clearas via en central motpart samt ställer nya krav på centrala motparter.

ESM (European Stability Mechanism) EU:s permanenta stabilitetsmekanism som ska ge finansiellt stöd åt euroländer för att trygga den finansiella stabiliteten inom euroområdet. ESM startade i oktober 2012 och ska ta över efter de två tillfälliga krisfonderna Europeiska finansiella stabilitetsmekanismen (EFSM) och Europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten (EFSF).

Finansinspektionens allmänna råd och föreskrifter (FFFS) Regler som kompletterar de lagar och förordningar som i grunden styr finansiell verksamhet. Föreskrifter är bindande medan allmänna råd fungerar som vägledning.

Försäkringstekniska avsättningar Försäkringsföretagens skuld beräknad utifrån ingångna försäkringsavtal. Avsättningarna ska motsvara det belopp som krävs för att försäkringsföretaget ska kunna uppfylla sina åtaganden gentemot försäkringstagarna och andra ersättningsberättigade.

Handelsplats Marknad för handel med finansiella instrument, exempelvis värdepappersföretag som organiserar handel, börser eller handelsplattformar. Kallas också marknadsplats.

IMD (Insurance Mediation Directive) EU-direktiv om försäkringsförmedling.

Iosco (International Organization of Securities Commissions) En internationell organisation för värdepapperstillsyn som omfattar ett samarbete mellan över 100 nationella tillsynsmyndigheter kring gemensamma regler för värdepappersmarknadens aktörer.

Kapitaltäckning Ett mått på hur stort buffertkapital som en bank har för att klara kommande förluster.

Kapitalkrav Enligt reglerna om kapitaltäckning kopplas kapitalkravet till bankens nuvarande och framtida riskprofil, egen riskmätning samt bedömning av riskkapitalbehov. För försäkringsföretag benämns kapitalkravet solvensmarginal.

Kärnprimärkapital Primärkapitalet (som främst består av eget kapital och upparbetad vinst i bolaget) med avdrag för kapitaltillskott och reserver som får ingå i kapitalbasen och som primärt kapital enligt 3 kap. 4 § lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar.

Kärnprimärkapitalrelation Relation mellan kärnprimärkapital och riskvägda tillgångar.

LCR (Liquidity Coverage Ratio) Ett kortfristigt likviditetsmått som mäter en banks förmåga att hantera ett stressat nettoutflöde av likviditet under 30 dagar.

Libor (London Interbank Offered Rate) Den interbankränta, det vill säga den ränta som banker betalar för att låna av varandra, som används som norm i Europa.

Löptid Tidsperiod som återstår till utbetalning av en skuld eller förfall för en obligation.

Marknadsfinansiering När ett land, en bank eller ett företag lånar pengar genom att ge ut olika typer av värdepapper på kapitalmarknaderna.

Mifid (Markets in Financial Instruments Directive) EU-direktiv om marknader för finansiella instrument. Innehåller bland annat regler om handelsplatsers verksamhet och krav på transparens för värdepapperstransaktioner.

Obligation Räntebärande värdepapper som kan ges ut av stater, kommuner, kreditmarknadsföretag, hypoteksbolag och större företag. Obligationer har en löptid på minst ett år och dess nominella belopp återbetalas när löptiden har gått ut. Under tiden får obligationsinnehavaren oftast utbetalningar i form av räntor. Obligationer som ges ut av företag kallas företagsobligationer och är ett alternativ till finansiering genom till exempel banklån.

OTC (Over the Counter) Den handel som sker direkt mellan en köpare och säljare, men utanför en marknadsplats. OTC-derivat är derivat som handlas mellan två parter utan att gå genom en marknadsplats och som har helt eller delvis dold orderinformation.

Penningmarknadsfond En fond som enbart placerar i räntebärande värdepapper med en löptid på mindre än ett år. Kallas även kort räntefond.

Risker:

Kreditrisk Risken att en låntagare inte fullgör sina förpliktelser.

Likviditetsrisk Risken att inte kunna klara sina betalningsförpliktelser på grund av brist på likviditet.

Marknadsrisk Risken för förlust till följd av en ofördelaktig utveckling på de finansiella marknaderna för huvudsakligen räntor, aktier och valutor.

Motpartsrisk Risken för att motparten i ett avtal inte kan fullgöra sina åtaganden och förpliktelser.

Operativ risk Risken att drabbas av förluster till följd av icke ändamåls-
enliga eller misslyckade processer, mänskliga fel, felaktiga system eller
externa händelser.

Ränterisk Risken att värdet på finansiella tillgångar och skulder för-
ändras när marknadsräntorna stiger eller faller. Ränterisk är en form av
marknadsrisk.

Riskvägda tillgångar Om man räknar samman värdet på en banks alla
tillgångar och riskväger dessa enligt vissa procentsatser, får man fram ett
värde på de riskvägda tillgångarna i banken. Procentsatserna som används i
beräkningen kallas riskvikter.

Räntenetto Skillnaden mellan intäkter från utlåning och kostnader för in-
och upplåning.

Samlad kapitalbedömning (SKB) En intern årlig kapitalutvärdering som FI
gör för varje kreditinstitut individuellt. SKB:ns omfattning varierar bero-
ende på komplexiteten och storleken av varje enskilt institut.

Solvens Finansiellt mått på ett företags förmåga att fullgöra sina betal-
ningsförpliktelser gentemot försäkringstagarna. Ett sätt att stärka ett före-
tags solvens är att skaffa ett tillräckligt stort eget kapital för att kunna täcka
eventuella framtida förluster.

Stibor (Stockholm Interbank Offered Rates) Svensk interbankränta, det
vill säga den ränta som bankerna betalar för att låna av varandra.

Stresstest Analys av olika scenarier för att bedöma vilken motståndskraft
banker, hushåll eller andra aktörer har mot oväntade negativa effekter.

Säkerställda obligationer Obligationer utgivna av kreditinstitut, för vilka
krävs ett särskilt tillstånd att emittera. Vid konkurs hos institutet har inne-
havarna av obligationerna en särskild förtur till en säkerhetsmassa bestå-
ende främst av bostadslån.

Värdepapperisering När ett institut paketerar olika tillgångar (lån) för att
sedan sälja dem vidare till investerare.

Ömsesidiga försäkringsföretag Försäkringsföretag som ägs av kunderna.
Det innebär att kunderna måste bära eventuella underskott i verksamheten
men som också tilldelas eventuella överskott i form av återbäring.



Finansinspektionen
Box 7821, 103 97 Stockholm
Besöksadress Brunnsgatan 3
Telefon 08-787 80 00
Fax 08-24 13 35
finansinspektionen@fi.se

www.fi.se