



**FINANSINSPEKTIONEN**

# Risker i det finansiella systemet 2011

---

**15 NOVEMBER 2011**





## INNEHÅLL

<b>FÖRORD</b>	<b>3</b>
---------------	----------

<b>SAMMANFATTNING</b>	<b>4</b>
-----------------------	----------

Risker för den finansiella stabiliteten	4
---	---

Risker för konsumenter	5
------------------------	---

Risker för marknadernas funktionsätt	6
--------------------------------------	---

<b>DET EKONOMISKA LÄGET</b>	<b>7</b>
-----------------------------	----------

Intensifierad statsfinansiell kris	7
------------------------------------	---

<b>BANKER OCH VÄRDEPAPPERSBOLAG</b>	<b>11</b>
-------------------------------------	-----------

Utvecklingen under året	11
-------------------------	----

Stresstester av storbankerna	18
------------------------------	----

<b>FÖRSÄKRING OCH FOND</b>	<b>21</b>
----------------------------	-----------

Utvecklingen under året	21
-------------------------	----

Risker för försäkring och fond	22
--------------------------------	----

<b>VÄRDEPAPPERSMARKNADERNA</b>	<b>25</b>
--------------------------------	-----------

Risker för värdepappersmarknader	25
----------------------------------	----

<b>RISKER FÖR SVENSKA KONSUMENTER</b>	<b>30</b>
---------------------------------------	-----------

Risker för svenska konsumenter	30
--------------------------------	----

Konsumentrisker på lånemarknaden	33
----------------------------------	----

<b>FINANSINSPEKTIONENS EXPERTPANEL</b>	<b>35</b>
--	-----------

Betydande ekonomiska tendenser och risker	35
---	----

Risker för specifika sektorer och institutioner	36
---	----

Önskvärda och förväntade lagändringar och myndighetsåtgärder	37
--	----

<b>ORDLISTA</b>	<b>38</b>
-----------------	-----------

## Förord

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

Sedan förra årets rapport har den europeiska skuldkrisen intensifierats. Den svenska tillväxten har dock utvecklats starkt, men påverkas negativt av utvecklingen i omvärlden. De finansiella marknaderna, framför allt i Europa, har under året präglats av stor osäkerhet.

Genom att dela med oss av den riskanalys vi gör på Finansinspektionen för att prioritera i tillsynsarbetet förväntar vi oss att de risker som uppmärksammas även möts av åtgärder hos företagen och deras ledningar.

Stockholm 15 november 2011



Martin Andersson  
Generaldirektör

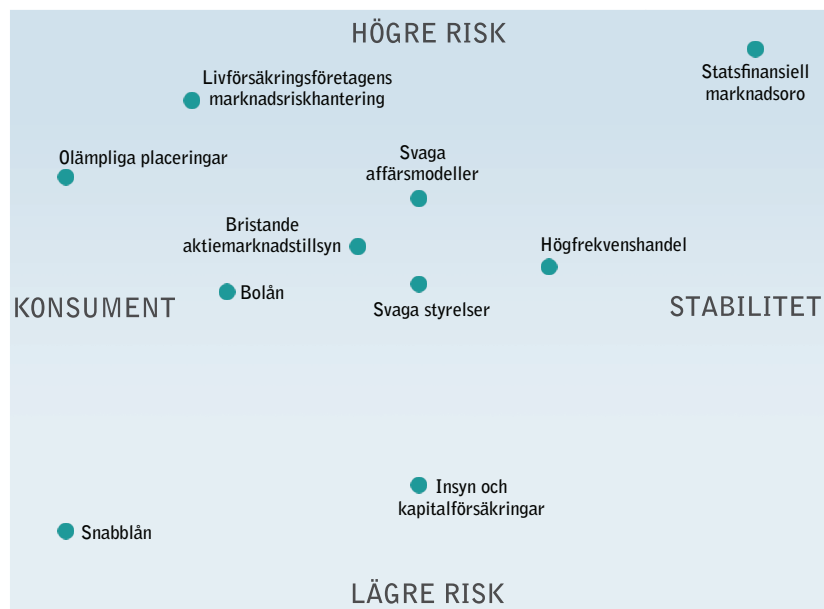
## Sammanfattning

I rapporten "Risker i det finansiella systemet" lyfter Finansinspektionen (FI) fram de viktigaste riskerna för den finansiella stabiliteten, konsumentskyddet och förtroendet för de finansiella marknaderna. Sedan föregående års riskrapport har osäkerheten över utvecklingen av världsekonomin och för det ekonomiska läget i flera länder i Europa ökat. Det riskerar att påverka den svenska finansmarknaden, framför allt de finansiella företagens möjligheter till marknadsfinansiering. Historiskt låga statsobligationsräntor i Sverige och fallande börser sätter också stor press på livförsäkringsföretagen.

I arbetet med att analysera riskerna på de finansiella marknaderna och göra prioriteringar i tillsynsarbetet tar FI fram en samlad riskbild. Denna bild speglar de främsta riskerna för den finansiella stabiliteten och för konsumenterna samt risker som på längre sikt kan påverka de finansiella marknadernas funktionssätt. Årets rapport uppmärksammar bland annat risker kopplade till de finansiella företagens möjligheter till marknadsfinansiering, brister i livförsäkringsföretagens marknadsriskhantering och risken för att konsumenter gör olämpliga placeringar.

En fördjupning av den rådande statsfinansiella krisen i Europa kan få allvarliga konsekvenser för framför allt storbankernas finansieringssituation men också för livbolagens möjlighet att uppfylla sina garantier.

### Finansinspektionens samlade riskbild



### RISKER FÖR DEN FINANSIELLA STABILITETEN

Vid publiceringen av förra årets riskrapport (oktober 2010) karaktäriserades finansmarknaderna av ökad stabilitet och mer normaliserade riskpremier. Sedan dess har den statsfinansiella krisen ökat osäkerheten på de finansiella marknaderna och sänkt de globala tillväxtutsikterna. Skuldskrisen har intensifierats och spridit sig till fler länder. Det europeiska banksystemet har påverkats i hög grad vilket lett till stora svårigheter för många europeiska banker att finansiera sig på marknaderna.

Det svenska finansiella systemet, med väl kapitaliserade storbanker, har hittills visat sig motståndskraftigt och bör även i fortsättningen klara av en måttlig ökning av utländsk marknadsoro.

Den svenska banksektorn har under det senaste året gynnats av den goda utvecklingen i den svenska ekonomin. Detta har i kombination med en snabb stabilisering i Baltikum bidragit till att storbankernas resultat efter kreditförluster stärkts. Trots det finns det orosmoln i form av en förvärrad statsfinansiell kris i Europa och betydligt sämre tillväxtutsikter. Lägre global tillväxt medför också en risk för att återhämtningen i Baltikum blir sämre än förväntat. Detta innebär en ökad risk för eventuella smittoeffekter till svenska aktörer.

## RISKER FÖR KONSUMENTER

FI ska verka för ett gott konsumentskydd inom det finansiella systemet. En viktig del i att stärka konsumenternas ställning på finansmarknaden och motverka missförhållanden är tillsyn över finansiella företag och finansiell reglering. På detta sätt är konsumentskyddet nära kopplat till tillsynen av det finansiella systemets stabilitet.

Utöver att finansiella företag ska vara stabila ska de ge konsumenterna relevant information, god rådgivning och begripliga villkor. FI ser framför allt en risk i att konsumenter erbjuds produkter som inte är lämpade för dem. Anledningen till detta kan vara brister i den information och den rådgivning som erbjuds. Produkterna är också ofta komplexa och det kan vara svårt för en konsument att jämföra olika sparformer eller försäkringar. Det finns dessutom företag som försöker kringgå lagens krav på finansiell rådgivning. FI har tidigare lyft fram att försäkringsförmedlars provisionsersättningar kan medföra att egna intjäningsintressen sätts framför kundens behov av god rådgivning.

Redan i förra årets riskrapport lyftes risken att en del livförsäkringsföretag kan få svårigheter att generera den avkastning som de garanterat sina försäkringstagare. Sedan dess har börser och marknadsräntorna sjunkit ytterligare vilket sätter än mer press på de svenska livförsäkringsföretagen. Ytterst utgör detta ett hot mot skyddet för försäkringstagarna och kan leda till lägre pensioner i framtiden. Omfattande solvensproblem i sektorn skulle dessutom kunna leda till en ond spiral där lägre räntor och aktiekurser leder till ytterligare omflyttningar från aktier till räntebärande tillgångar i ett mycket ofördelaktigt marknadsläge.

Den 1 oktober 2010 införde FI ett allmänt råd om begränsning av lån mot säkerhet i bostad, ett så kallat bolånetak, för att bromsa utvecklingen mot allt högre belåningsgrader. Flera år med historiskt låga räntor på den svenska bolånemarknaden har påtagligt gynnat konsumenterna i rollen som låntagare, men också bidragit till en snabbt växande skuldsättning. Riskerna med hög skuldsättning och ökade belåningsgrader på bostäder är att konsumenter utsätts för stora risker om bostadspriserna viker nedåt. FI kommer under vintern 2011 att noga undersöka utvecklingen på bolånemarknaden och företagets tillämpning av bolånetaket. Undersökningen syftar till att följa upp effekterna av bolånetaket, beskriva utvecklingen på bostadsmarknaden samt att identifiera eventuella risker och sårbarheter i hushållens skuldsättning.

I förra årets riskrapport uppmärksammades riskerna med de så kallade snabblånen. En ny konsumentkreditlag, som bland annat innebär att alla som vill låna pengar ska kreditprövas, trädde i kraft den 1 januari 2011.

Utvecklingen under året har varit positiv med ett minskat antal ärenden hos Kronofogdemyndigheten med anledning av obetalda snabb lån.

### RISKER FÖR MARKNADERNAS FUNKTIONSSÄTT

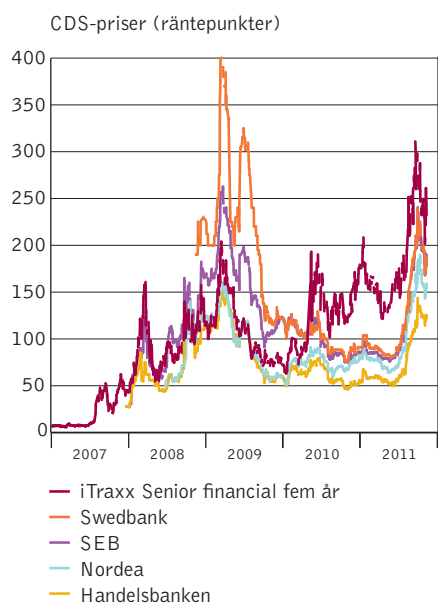
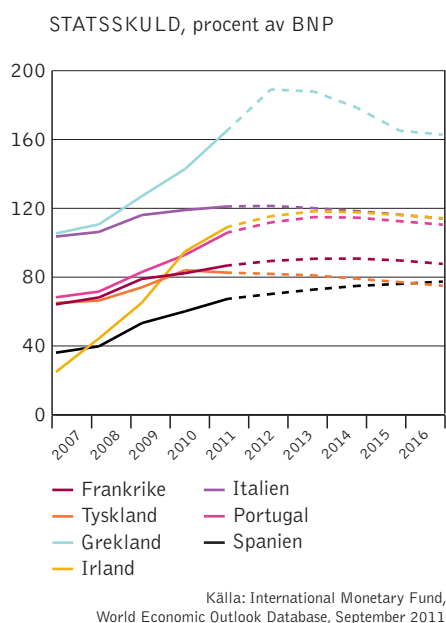
Vissa risker hotar framförallt förtroendet för de finansiella marknaderna, och i förlängningen marknadernas förmåga att fungera effektivt. I förra årets riskrapport lyfte FI kreditmarknadsbolagens snabba tillväxt som en risk. Även om tillväxten har avtagit har marknadsläget försämrats vilket ger anledning till att upplysa om risker i bolagens affärsmodeller. Insättarna i dessa bolag är i allmänhet skyddade genom insättningsgarantin och effekterna på konsumenterna av eventuella fallissemang bör därför bli små, även om de olägenheter som drabbar kunden aldrig ska underskattas. De flesta kreditmarknadsbolag är inte tillräckligt stora för att orsaka problem för den finansiella stabiliteten. Om däremot problem drabbar flera av dessa företag samtidigt kan det få effekter på marknadens effektivitet.

På aktiemarknaden har ökad konkurrens mellan olika handelsplatser kombinerat med en snabb teknisk utveckling medfört nya utmaningar för tillsynen. Handeln sker nu på olika ställen i världen vilket ställer krav på internationell samordning av övervakning och tillsyn. Utvecklingen har också lett till gynnsammare förutsättningar för den så kallade högfrekvenshandeln. FI har under hösten startat en undersökning av högfrekvenshandeln och de eventuella risker som den medför.

En annan allmän risk är svaga styrelser i de finansiella företagen. En väl fungerande och ansvarsfull styrelse är en förutsättning för att intern styrning och kontroll ska fungera tillfredställande. Bristande styrning av verksamheten ligger bakom flera av FI:s ingripanden den senaste tiden, bland annat mot HQ Bank AB och Marginalen Bank.

## Det ekonomiska läget

Statsfinansiella problem har under det senaste året ökat osäkerheten på de finansiella marknaderna och bidragit till sämre utsikter för den globala tillväxten. Under sensommaren och hösten har skuldskrisen intensifierats och spridit sig till fler länder. Detta har även drabbat det europeiska banksystemet som innehar stora mängder statsobligationer utgivna av de skuldtungda länderna. Eventuella förluster riskerar att strypa kreditförsörjningen på längre sikt och därmed hota den ekonomiska återhämtningen. Svensk tillväxt har under perioden utvecklats starkt, men bromsar in delvis till följd av det osäkra ekonomiska läget.



### INTENSIFIERAD STATSFINANSIELL KRIS

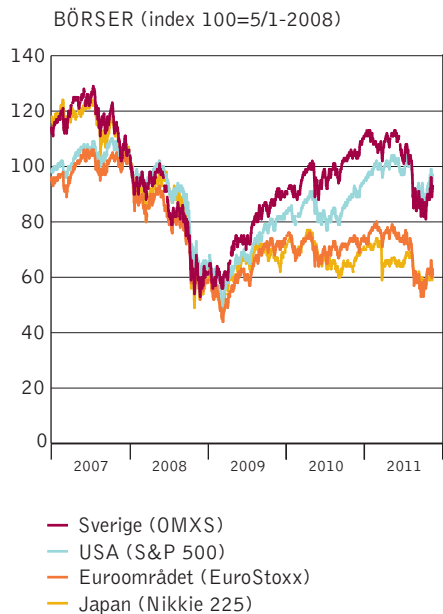
Det statsfinansiella läget i ett antal länder är mycket problematiskt. Låg tillväxt och stora utgifter har bidragit till att flera europeiska länder inte kan finansiera sig på marknaden. Sedan den förra riskrapporten (oktober 2010) har ytterligare två länder, Irland och Portugal, tvingats söka stöd från EU och IMF. Utöver det har även Grekland tvingats att söka ett andra stödpaket eftersom det första inte bedömdes vara tillräckligt stort. Grekland har mycket stora problem att uppfylla de krav som ställs för att få stödlån och det råder stor politisk osäkerhet om hur krisen ska hanteras.

Den finansiella oron har främst fokuserat på Grekland och de andra länder som redan i dag har stödprogram från EU och IMF även om fler länder också har drabbats. I början av sommaren spred sig dock oron då efterfrågan på främst italienska och spanska statsobligationer sjönk, vilket fick räntorna att stiga till höga nivåer. ECB började då stödköpa spanska och italienska statspapper samtidigt som ländernas regeringar förband sig att genomföra åtgärder i syfte att återfå långivarnas förtroende. Det har dock visat sig vara svårt att genomföra utlovade åtgärder, främst i Italien. Eftersom den italienska statsskulden är världens tredje största, uttryckt i absoluta tal, har oro för landets statsfinanser snabbt spridit sig vidare i det finansiella systemet och intensifierat oron kring de skuldtungda länderna.

### Banksystemet och statsfinansiell kris

Den kraftiga försämringen av det statsfinansiella läget har även inverkat negativt på en redan svag europeisk banksektor. Det europeiska banksystemet innehar stora mängder statspapper utgivna av skuldtungda länder. Om skuldnedskrivningar genomförs i fler länder än Grekland kommer därför många banker inte att klara sig. Detta gör att bankernas möjligheter att låna upp pengar kraftigt försämras. Problemen för bankerna förstärks genom att de är tätt sammanvävda och högt belånade. Problem i en bank kan därmed snabbt sprida sig till andra banker, vilket delvis har bidragit till att riskpremierna har stigit även för svenska banker.

Mot bakgrund av banksystemets svårigheter att låna pengar har ECB återinfört likviditetsstöd på längre löptider, även i amerikanska dollar. I praktiken finansieras stora delar av det europeiska banksystemet av ECB.



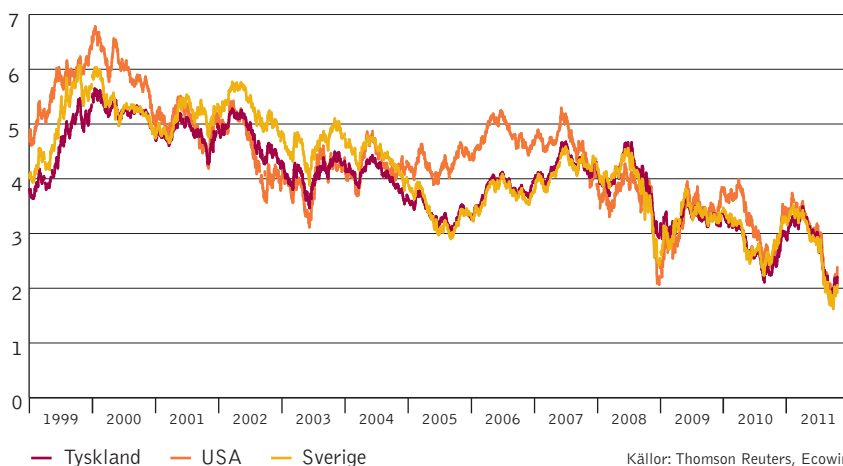
Källa: Thomson Reuters, Ecowin

Då en stor offentlig skuldsättning i många länder sammanfaller med en stor privat skuldsättning är det troligt att det kommer att ta lång tid att komma ur den svaga ekonomiska situationen eftersom både den privata och offentliga sektorn behöver minska sin skuldsättning. Skuldproblematiken kan därmed påverka både den reala och finansiella utvecklingen under lång tid framöver.

### Turbulent utveckling på de finansiella marknaderna

Utvecklingen på de finansiella marknaderna har huvudsakligen präglats av den statsfinansiella krisen och en dämpad global ekonomisk tillväxt. Detta har lett till minskad efterfrågan på tillgångar med hög risk samtidigt som efterfrågan på tillgångar med låg risk ökat. Investerare flyttar pengar från exempelvis företagsobligationer och aktier till mer säkra placeringar som statsobligationer eller säkerställda obligationer från länder med låg risk. Detta avspeglas i stora svängningar och fallande kurser på börserna. Men också i fallande räntor på statsobligationer från länder som uppfattas som stabila. Amerikanska statsobligationer betraktas fortfarande som mycket säkra investeringar trots att landet förlorade sitt toppkreditbetyg, AAA.

RÄNTOR, tioåriga statsobligationer (procent)



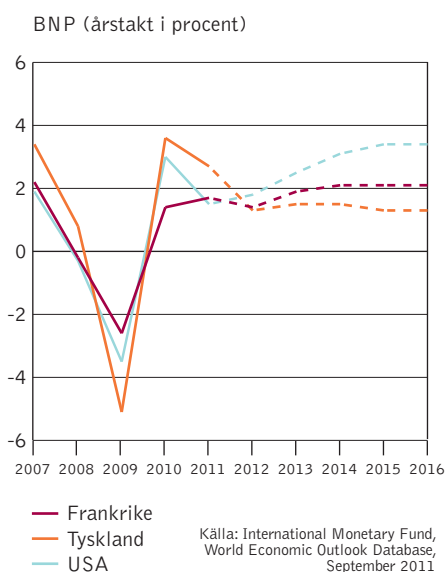
Källor: Thomson Reuters, Ecowin

### Europeiska initiativ att hantera krisen

I syfte att stävja den finansiella krisen har EU:s ledare vid flera tillfällen kommit överens om olika stödåtgärder. Främst har detta handlat om utvidgning av stödfonden EFSF. I takt med att krisen spridit sig till större länder som Italien har dessa åtgärder gång på gång visat sig otillräckliga. I oktober beslutades om ett mer omfattande paket som syftar till att angripa problemen på tre olika plan. För det första ska privata investerare förmås att acceptera en större nedskrivning på grekiska statsobligationer än vad som överenskommits under sommaren. För det andra ska man försöka använda EFSF:s resurser mer effektivt genom olika finansiella lösningar, men det råder fortsatt osäkerhet kring exakt hur det ska ske. Dessutom diskuteras möjligheter att ta in kapital från länder utanför Europa. Genom dessa två åtgärder förväntas EFSF:s finansiella resurser öka avsevärt. För det tredje ska man se till att bankerna har tillräckligt med kapital även efter det att samtliga innehav av statsobligationer marknadsvärderats.

Det finns ett antal betydande frågetecken kring stödpaketet. Många detaljer kvarstår samt att den finansiella lösningen som valts för att utöka stödmekanismens resurser ifrågasätts. Därmed är det för tidigt att





avgöra vilken betydelse paketet kan ha. I grunden är det strukturella reformer som behövs för att lösa den statsfinansiella krisen. Stödpaketet kan i bästa fall ge tid att genomföra dessa reformer.

### Svag internationell konjunkturutveckling

Den globala konjunkturen återhämtade sig relativt snabbt efter finans-krisen och utvecklades starkt under 2010. Återhämtningen understöddes av en expansiv finanspolitik och stöd till den finansiella sektorn i flertalet länder. Detta ledde till stora budgetunderskott och stigande statsskulder. Mot bakgrund av den tilltagande statsfinansiella krisen har dock finanspolitiken i många länder blivit alltmer åtstramande. I kombination med stor osäkerhet kring utvecklingen av skuldkrisen har detta bidragit till lägre ekonomisk tillväxt.

Den globala tillväxten hålls dock fortfarande till viss del upp av tillväxt-ekonomierna, med Kina i spetsen. Vissa av dessa länder var tidigare på gränsen till överhettning, men nu märker även tillväxtekonomierna av avmattningen av konjunkturer. En minskad tillväxt i dessa ekonomier kan medföra ytterligare dämpad tillväxt för länderna i Europa och USA.

### Utvecklingen i Sverige

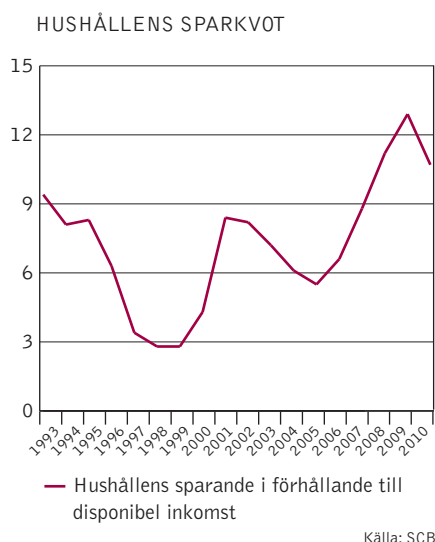
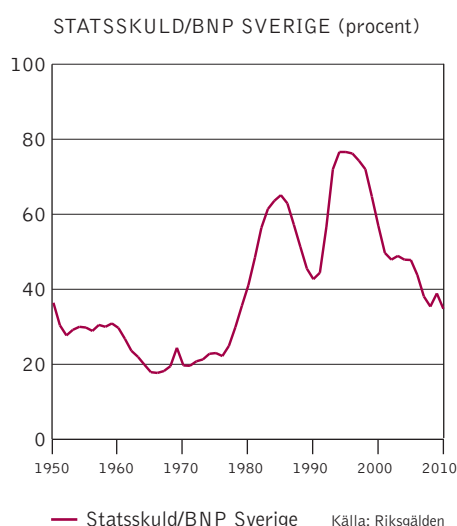
Den svenska ekonomin har fortsatt att återhämta sig sedan nedgången under 2008 och 2009. Återhämtningen har delvis berott på bättre ekonomiskt klimat i omvärlden samtidigt som både finans- och penningpolitiken i omvärlden och till stor del även i Sverige varit expansiv. Sedan sommaren har dock det ekonomiska läget försämrats, främst till följd av den statsfinansiella krisen och lägre tillväxt i omvärlden. Denna utveckling påverkar Sverige negativt, huvudsakligen genom lägre efterfrågan på svenska exportprodukter.

Osäkerheten kring den ekonomiska utvecklingen har även i Sverige bidragit till att investerare efterfrågar placeringar med låg risk. Detta har lett till en mycket turbulent och nedåtgående utveckling också på den svenska börsen. I stället har efterfrågan på säkra investeringar som statsobligationer ökat kraftigt. Utbudet av statsobligationer är dock begränsat till följd av en krympande statsskuld. En ökad efterfrågan i kombination med ett minskat utbud har bidragit till att statsobligationsräntorna har fallit kraftigt. I grunden är dock den krympande statsskulden och det låga ränteläget ett tecken på starka offentliga finanser. Statsskulden är låg, såväl i ett internationellt som historiskt perspektiv. Lånebehovet under kommande år väntas dessutom vara begränsat då regeringen valt att föra en något åtstramande finanspolitik.

Mot bakgrund av fallande börser och ökad ekonomisk osäkerhet har hushållen blivit alltmer försiktiga. Sparandet har ökat samtidigt som konsumtionen minskat. Huspriserna befinner sig dessutom på en historiskt hög nivå. Detta kan mot bakgrund av det osäkra ekonomiska läget skapa oro för ett prisfall och därmed motivera ytterligare försiktighet från hushållen. En minskad efterfrågan på varor och tjänster från hushållen bidrar till lägre aktivitet i ekonomin.

Trots det osäkra ekonomiska läget står det svenska banksystemet starkt. Såväl bankernas kapital som deras finansieringssituation är stabil. Detta minskar risken för att kreditförsörjningen kan komma att stramas åt om den ekonomiska situationen skulle förvärras.

Även företagen har påverkats negativt av fallande börskurser och ekonomisk osäkerhet. Detta riskerar att leda till att investerings- och anställ-



ningsbeslut skjuts på framtiden. Arbetslösheten som sjunkit kraftigt under året förväntas därför, enligt Konjunkturinstitutet, öka något.

Inflationen är relativt stabil och befinner sig i linje med Riksbankens mål. Under året har Riksbanken gradvis höjt räntan även om penningpolitiken fortsätter att vara expansiv. Den ökade oron för den ekonomiska utvecklingen i främst euroområdet har dock medfört att marknaden nu förväntar sig att Riksbanken kommer att börja sänka räntan för att stimulera ekonomin ytterligare.

## Banker och värdepappersbolag

Osäkerheten kring statsfinanserna i vissa europeiska länder och den ekonomiska återhämtningen orsakar turbulens på världens marknader. Den kraftiga försämringen av det statsfinansiella läget har även inverkat negativt på en redan svag europeisk banksektor. Detta har medfört att många europeiska banker har svårt att finansiera sig. Svenska banker har trots det osäkra marknadsläget hittills haft relativt god tillgång till likviditet.

### UTVECKLINGEN UNDER ÅRET

Den svenska banksektorn<sup>1</sup> har under det senaste året gynnats av den goda utvecklingen i den svenska ekonomin och den ökade finansiella stabiliteten. De baltiska verksamheterna har utvecklats bättre än väntat. Trots det finns det orosmoln i form av kraftigt minskad riskapitit och fallande tillgångspriser på de finansiella marknaderna, särskilt i eurozonen. Detta innebär en ökad risk för de svenska storbankernas finansiering men också en risk för att konjunkturåterhämtningen försvagas, vilket ökar sannolikheten för konkurser och därmed kreditförluster.

### Intjäning, kreditförluster och lönsamhet

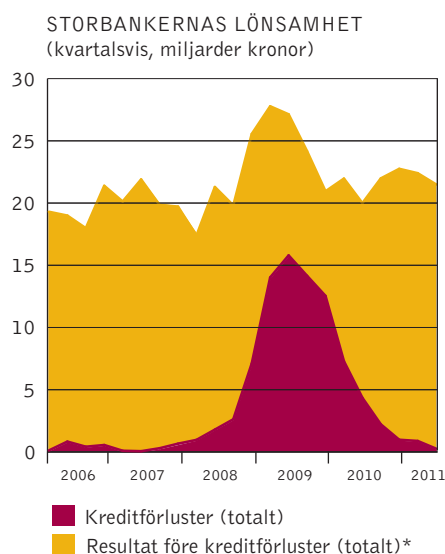
Utvecklingen under 2011 har varit positiv för de fyra storbankerna och avspeglar den ekonomiska återhämtningen. Resultatuppgången förklaras både av låga kreditförluster (samt återföringar av tidigare gjorda reserveringar) och en förbättrad intjäning till följd av ett högre ränteläge. Räntenetto<sup>2</sup> utgör mer än hälften av storbankernas intjäning och har påverkats positivt av stigande marginaler på både inlåning och utlåning. Detta har varit möjligt trots att kostnaderna för upplåning på längre löptider blivit något dyrare.

De mindre bankerna, inklusive sparbankerna, fortsätter med enstaka undantag att generera positiva resultat och kreditförlusterna fortsätter att minska. De mindre bankernas rörelseresultat har stärkts jämfört med samma period föregående år och detta förklaras nästan uteslutande av ett stigande räntenetto.

Rörelseresultatet i kreditmarknadsbolagen minskar något på grund av större kreditförluster men kompenseras delvis av ett stigande räntenetto. Även värdepappersbolagen visar en negativ utveckling jämfört med samma period föregående år. Eftersom provisionsintäkter står för merparten av intäkterna och är starkt kopplade till utvecklingen på aktie- och kapitalmarknaden är det sannolikt att lönsamheten fortsätter att vara under press så länge oron på de finansiella marknaderna består.

### Utlåning och finansiering

Tillväxten i de svenska bankernas utlåning till företag har återhämtat sig från låga nivåer, medan den höga ökningstakten i hushållsutlåningen

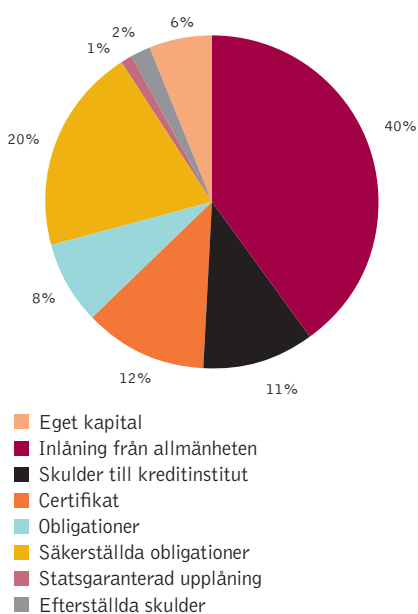


Källa: Storbankernas kvartalsrapporter  
\*justerat för engångsposter

1 I denna rapport avses med banksektorn storbanker, övriga banker, värdepappersbolag och kreditmarknadsbolag. Banksektorn domineras av de fyra storbankerna – Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank som sammantaget står för cirka 85 procent av de samlade tillgångarna på den svenska marknaden.

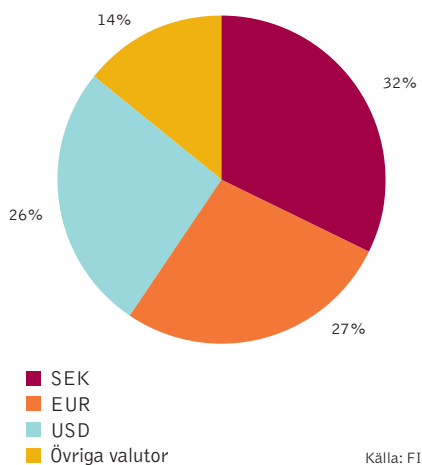
2 Skillnaden mellan räntebärande tillgångar (såsom utlåning) och räntebärande skulder (såsom inlåning).

STORBANKERNAS  
FINANSIERINGSKÄLLOR



Källa: FI

VALUTFÖRDELNING  
AV MARKNADSFINANSIERING



Källa: FI

har avtagit under det senaste året. Storbankerna ökar sin inlåning från allmänheten i högre takt än tidigare. Detta till skillnad från de mindre kreditmarknadsbolagen som uppvisar en lägre tillväxttakt under det senaste året.

Kapitalmarknaden är fortsatt den viktigaste finansieringskällan för de svenska storbankerna och motsvarar 43 procent. Inlåning från allmänheten utgör den näst största andelen. Merparten av marknadsfinansieringen utgörs av säkerställda obligationer, en marknad som för storbankerna visat sig vara relativt stabil under de senaste årens turbulens. De svenska bankerna har emitterat säkerställda obligationer till fördelaktiga priser jämfört med andra europeiska banker, vilket möjliggjorts av en god ekonomisk situation i svenska hushåll och svensk ekonomi.

En kombination av kommande regelverk och marknadens krav på stabila finansiering har resulterat i att storbankerna under en längre tid har förlängt löptiden på sin finansiering och ökat storleken på sina likviditetsreserver.

Svenska kronor utgör den enskilt viktigaste valutan för svenska bankers marknadsfinansiering. Euro och amerikanska dollar utgör sammantaget mer än hälften av utestående marknadsfinansiering, vilket gör bankerna beroende av en väl fungerande internationell finansieringsmarknad. Den höga andelen förklaras delvis av att cirka 50 procent av storbankernas verksamhet finns utomlands. Möjligheten att kunna låna amerikanska dollar på kort löptid har försämrats för europeiska banker vilket lett till att kostnaden har ökat kraftigt. Sammantaget har dock de svenska bankerna även under den senaste tidens intensifierade marknadsoro haft förhållandevis god tillgång till sina finansieringsprogram i olika valutor.

### Storbankernas likviditetssituation

Likviditetssituationen för de fyra storbankerna har fortsatt att stärkas under året. Likviditetsreserverna (se ruta om LCR och NSFR i de svenska storbankerna) motsvarar nu sammanlagt cirka 12,5 procent av bankernas balansomsättning, vilket innebär en förstärkning med drygt 600 miljarder kronor sedan årsskiftet.

Finansinspektionen (FI) införde i juli 2011 nya rapporteringskrav för likviditet i svenska banker. Rapporteringen kommer att ligga till grund för kommande kvantitativ reglering av likviditetsrisker, som utgår ifrån överenskommelsen inom Basel 3.

FI anser att det är nödvändigt att gå före med införandet av kvantitativa krav, i första hand det så kallade Liquidity Coverage Ratio (LCR), för banker med stort beroende av marknadsfinansiering. Detta bör kunna ske till januari 2013. Att få denna reglering på plats i ett så tidigt skede som möjligt är av största vikt och kommer bidra till att stärka det svenska finansiella systemet framöver.

### LCR och NSFR i de svenska storbankerna

Banker fyller en central roll i en modern ekonomi, men är till sin konstruktion sårbara. Bankernas upplåning har ofta mycket kort löptid medan löptiden för huvuddelen av bankens utlåning är betydligt mer långfristig. Detta glapp mellan likvida skulder och illikvida tillgångar gör banker känsliga för risken att inte kunna förnya sin upplåning då den förfaller. Banker är med andra ord exponerade mot likviditetsrisker. Dessa risker förstärks av att det ofta kan vara svårt för långivare att särskilja banker med goda tillgångar

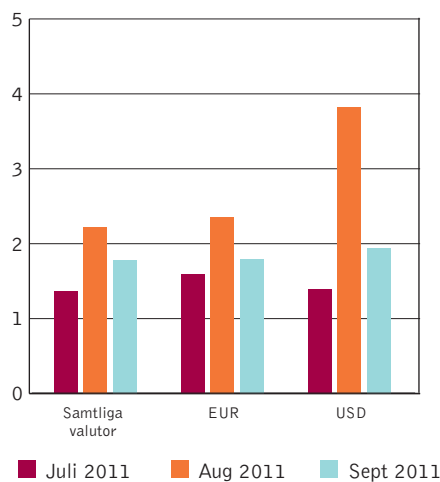
från de med dåliga tillgångar. Därmed kan även banker utan underliggande soliditetsproblem drabbas av likviditetsrisker.

Eftersom banker ofta lånar stora summor av varandra kan förlorad finansiering i en bank snabbt leda till problem även för andra delar av det finansiella systemet. En bank som riskerar att inte klara sin upplåning kan försöka skydda sig genom att minska sin utlåning till andra banker. Detta leder till att utbudet av finansiering minskar samtidigt som efterfrågan ökar med stigande räntor som följd. I värsta fall slutar marknaden att fungera och likviditeten sinar. De banker som då inte lyckas hitta ny finansiering kan bli tvungna att sälja tillgångar till förlust för att kunna betala tillbaka upplåning som förfaller. Likviditetsproblem i en bank kan därmed snabbt sprida sig till andra banker och även övergå i soliditetsproblem. Därför utgör likviditetsrisker inte enbart en risk för individuella banker utan också för det finansiella systemet som helhet.

Den finansiella krisen har visat att banker i såväl Sverige som i vår omvärld generellt tagit för stora likviditetsrisker. Under krisen har dock centralbanker avhjälpt detta genom att förse banker med omfattande likviditetsstöd för att säkra den finansiella stabiliteten. Men i grunden är det inte rimligt att centralbanker ska bära den yttersta risken för bankernas likviditetsförsörjning i svåra tider. I stället måste bankerna själva ta höjd för likviditetsrisker. Därför arbetar Baselkommittén med att ta fram nya riktlinjer för hur dessa risker ska hanteras. Riktlinjerna innefattar två kompletterande mått Liquidity Coverage Ratio (LCR) och Net Stable Funding Ratio (NSFR).

LCR säger i korthet att banker ska ha tillräckligt med likvida tillgångar för att kunna hantera en situation då finansieringsmarknaderna i princip är stängda under 30 dagar. Likvida tillgångar omfattar i detta sammanhang huvudsakligen statspapper och till viss del säkerställda obligationer. Om en

LCR (sammantaget svenska banker), kvot



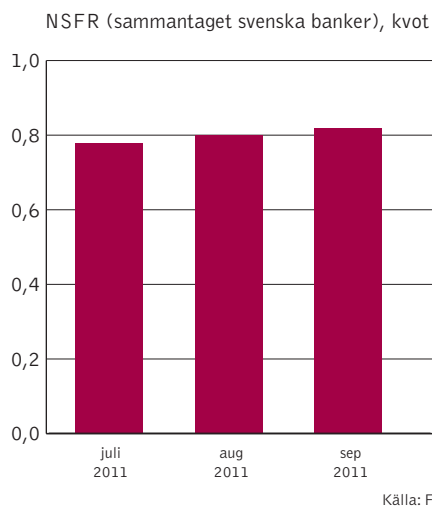
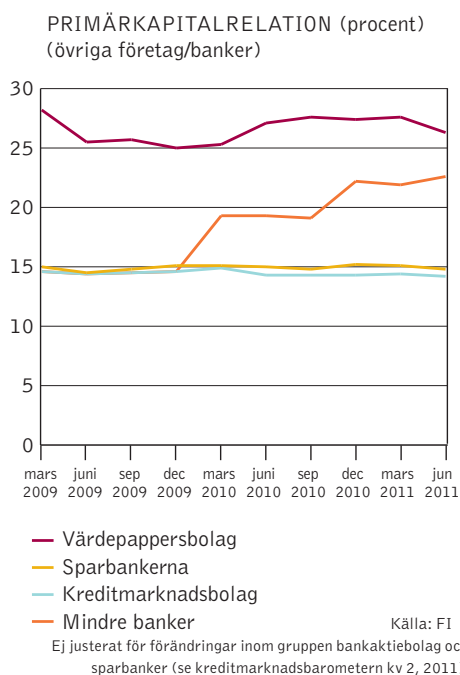
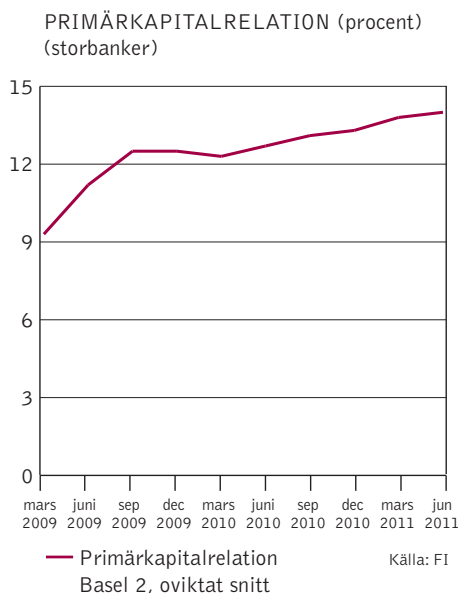
Källa: FI

bank hamnar i likviditetsproblem kan den då omsätta sina likvida tillgångar och på så sätt möta de utflöden som sker under perioden. För att säkerställa att bankerna klarar detta även under mycket svåra förhållanden krävs dessutom att de håller likvida tillgångar i samma valuta som de förväntade utflödena.

Som komplement till LCR föreslås även ett mer långsiktigt, strukturellt mått, NSFR. Detta syftar till att banker i större utsträckning ska finansiera långfristiga tillgångar med långfristiga

skulder. Banksystemet ska alltså minska den löptidstransformering som de utför jämfört med tidigare. Utöver de båda kvantitativa måtten krävs också att bankerna ska förbättra hur de rapporterar och redovisar sin likviditetssituation. Detta syftar till att öka transparensen för såväl investerare som tillsynsmyndigheter.

FI införde i juli 2011 rapporteringskrav för LCR och tar även in data för NSFR för svenska banker. Tanken är att bankerna ska ha en kvot motsvarande minst 1 för båda måtten. Data visar att bankerna till stor del uppfyller LCR både totalt och för EUR och USD separat. Deras NSFR är på en betydligt lägre nivå. Utformningen av NSFR är dock inte slutgiltig och den kan komma att ändras innan den införs 2018. Bankerna kan förbättra sin



NSFR på flera sätt, exempelvis genom att öka inlåningen från allmänheten, minska sina åtaganden som kräver långsiktig finansiering och genom att förlänga kortfristig marknadsfinansiering till långfristig.

Att mäta och bedöma likviditetsrisk är svårt, delvis eftersom själva begreppet likviditet är svårdefinierat. Det visar inte minst flertalet bankers egna misslyckanden med att hantera dessa risker. Därför är inte heller LCR eller NSFR perfekta mått även om de ger en god bild av de likviditetsriskerna som

banker möter. Av denna anledning är det viktigt att LCR och NSFR kompletteras med ytterligare åtgärder, framför allt i form av att bankerna själva publicerar information om likviditetsrisker. Tillsammans med mer detaljerad information om bankernas finansiering kan LCR och NSFR bidra till ett säkrare och stabilare banksystem framöver.

## Kapitaltäckning

Primärkapitalrelationen för storbankerna som helhet ligger på drygt 14 procent, vilket är en ökning jämfört med samma period föregående år. Primärkapitalrelationen har successivt stärkts i takt med att bankernas behållna vinstmedel ökat och kapitalkravet samtidigt minskat.

Mindre banker, kreditmarknadsbolag samt värdepappersbolag ska generellt sett ha en högre kapitaltäckning än storbankerna då deras verksamheter är mindre och därmed sämre diversifierade.

### Nya regelverket "Basel 3 / CRD 4"

Samtliga storbanker, förutom Handelsbanken, har själva kommunicerat effekterna på kapitalrelationerna av den kommande övergången till Basel 3.<sup>3</sup> Den uppskattade reducerande effekten är i intervallet 1–2 procentenheter.

### Risikviker för bostadsutlåning till hushåll

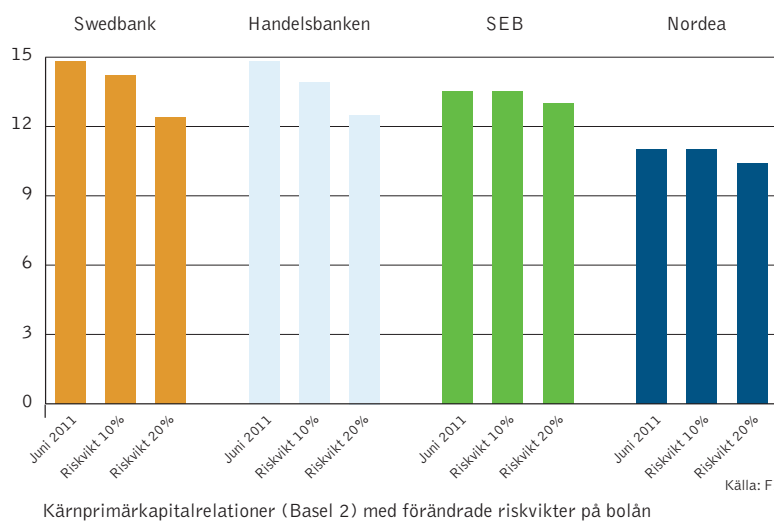
Enligt Baselregelverket styrs kapitalkravet för utlåning av riskvikten, som varierar mellan olika exponeringsklasser. Genom Basel 2 infördes möjligheten för banker att själva beräkna riskvikten genom interna modeller, som baseras på historisk data över kreditförluster. En god ekonomisk utveckling i Sverige och högt sparande under en längre tid har lett till god återbetalningsförmåga för svenska bolånetagare och i princip obefintliga kreditförluster på bankernas svenska bostadslån. Riskvikterna för svenska bostadslån är därmed mycket låga i dagsläget.

<sup>3</sup> Swedbank resultatrapport kv 2, 2011 (1 procent). Nordea helårsrapport 2010 (1 procent). SEB investerarpresentation kv 1, 2011 (1,5 procent). Förutsättningen är att Swedbank har konverterat sina preferensaktier innan regelverket träder i kraft den 1 januari 2013, om inte kommer kärnprimärkapitalrelation att sjunka med ytterligare 1,8 procentenheter. Handelsbanken har inte kommunicerat effekten på kärnprimärkapitalet.

Det finns en risk att den historiska data som i dag ligger till grund för beräkningen av riskvikter på bolån inte är representativ för framtida konjunkturcykler. Svenska hushålls genomsnittliga skuldsättning i förhållande till disponibel inkomst har ökat markant de senaste åren. Även om de allra flesta hushåll i Sverige klarar sina utgifter även om deras inkomst skulle sjunka, eller om bostadsräntorna stiger till betydligt högre nivåer än dagens, finns det en risk för scenarier där bostadspriserna sjunker kraftigt samtidigt som arbetslösheten stiger. Sammantaget kan det därför finnas anledning att införa ytterligare säkerhetsmarginaler i beräkningen av riskvikter. Det finns redan gränser för hur lågt riskvikter kan falla, men FI bedömer att det kan finnas skäl att ytterligare skärpa begränsningen. För att belysa detta har vi beräknat effekten på storbankernas kärnprimärkapitalrelationer<sup>4</sup> av olika golvnivåer för riskvikten på bostadslån.<sup>5</sup> I praktiken skulle en höjning av de lägsta riskvikterna innebära ett ökat kapitalkrav för de svenska storbankerna, vilket FI dock bedömer skulle vara hanterbart eftersom de redan i dag håller betydande buffertar ovan de lagstadgade minimikraven.

Golvnivåer för riskvikter på 10 respektive 20 procent har använts för bankernas exponeringar i andra kvartalet 2011. Skillnaderna i effekten på kapitalrelationerna beror på olika sammansättningar av låneportföljerna (både skillnader i geografisk fördelning och skillnader i vad som klassificerats som bostadslån) och olika riskvikter i utgångsläget. Effekten blir störst för Swedbank och Handelsbanken eftersom dessa har en relativt sett större andel svenska bostadslån med låg riskvikt. Man kan konstatera att även med en riskvikt på 20 procent – vilket är i linje med genomsnittet i Europa – ändras inte bankernas finansiella ställning. För Swedbank och Handelsbanken sjunker kapitalrelationen mest, cirka 2,5 procentenheter.

STORBANKERNAS KÄRNPRIMÄRKAPITALRELATION (procent)



### FI:s syn på framtida kapitalkrav för de svenska bankerna

FI klargjorde redan tidigt i år att de svenska storbankerna bör ta höjd för att Sverige snabbare fasar in det nya regelverket än de övergångsregler som föreslagits av Baselkommittén. FI har tidigare aviserat att kraven på de svenska storbankerna inom några år förväntas bli 15–16 procent för totalt kapital, varav minst 10–12 procentenheter ska utgöras av kärnprimärkapital. Minimikraven är inte statiska eftersom Pelare 2-bedömningen är individuell – den bygger bland annat på stresstester – och stor-

<sup>4</sup> Full Basel 2 definitionen av riskvägda tillgångar.

<sup>5</sup> Utlåning totalt till undergruppen fastighetskrediter inom exponeringsklassen hushåll.



leken på den kontracykliska bufferten kommer per definition att variera över tiden.

Sverige behöver höga kapitalkrav för de stora bankerna eftersom en stor banksektor kan utsätta samhället för stora risker. De fyra storbankernas balansomslutningar uppgår tillsammans till cirka fyra gånger Sveriges BNP. De svenska storbankerna är dessutom i stor utsträckning beroende av marknadsfinansiering och därmed känsliga för likviditetsproblem. Kostnaden för samhället av att en av dessa banker får problem eller går omkull riskerar att bli mycket stor, medan ökningen i bankernas kapitalkostnad på grund av de nya reglerna – och därmed eventuell påverkan på utlåningsräntor – är liten.

#### *EU:s plan att stärka kapitaliseringen i stora europeiska banker*

Europeiska rådet enades den 26 oktober om ett antal åtgärder för att stärka den europeiska banksektorn. Dessa åtgärder omfattar såväl tillhandahållandet av nationella upplåningsgarantier som krav på större banker att öka sina kapitalbuffertar enligt ett förslag från Europeiska bankmyndigheten (EBA). Kapitalförstärkningen syftar till att säkerställa att bankerna kan hantera både högre statsfinansiell risk och ökade förluster till följd av en möjlig konjunkturförsvagning i den europeiska ekonomin.

De svenska bankerna tillhör de mest välkapitaliserade bankerna i Europa och har mycket små exponeringar mot stater med försvagade statsfinanser. Däremot har EBA valt att mäta kapitalrelationen enligt övergångsreglerna från Basel 1, vilket har stor betydelse för några av de svenska bankerna eftersom tillgångar med relativt låg risk, som till exempel svenska bolån, får betydligt högre riskvikt i EBA:s mätning än i det kommande regelverket Basel 3.

FI stöder EBA:s plan för att stärka kapitalet i den europeiska banksektorn. Behovet är akut för många europeiska banker och kan inte vänta tills det nya regelverket träder i kraft. Vi förväntar oss därför att svenska storbanker uppfyller EBA:s buffertkrav senast den 30 juni 2012. Kapitalbehovet i europeiska banker, baserat på kapitalsituationen per sista september 2011, presenteras av EBA under november månad. FI förutser inte några problem för de berörda bankerna att uppfylla kravet eftersom kapitalunderskottet blir förhållandevis litet i relation till bankernas kapitalbaser och intjäningsförmåga.

## RISKER FÖR BANKER OCH VÄRDEPAPPERSBOLAG

### Statsfinansiell marknadsoro

Sedan förra riskrapporten har oron på de internationella finansiella marknaderna tilltagit. Statsskuldproblemen i flera europeiska länder samt försämrade utsikter för den globala konjunkturutvecklingen utgör de största riskerna. Många europeiska banker har sedan sommaren upplevt stora svårigheter att finansiera sig på marknaderna. Nordiska stater och banker uppfattas som stabila och de svenska storbankerna har hittills haft relativt god tillgång till finansiering. Jämfört med förra årets riskrapport har dock risken för de svenska storbankernas finansiering ökat. Problem på finansieringsmarknaden för många europeiska banker kan leda till svårigheter för företag och hushåll att få bankfinansiering, något som i sin tur kan ha en negativ effekt på den internationella konjunkturåterhämtningen.



### *Finansiering och likviditet*

Likviditetsrisker har varit i fokus sedan finanskrisens början och har fortsatt kräva mycket uppmärksamhet av både bankerna och FI. De svenska storbankernas beroende av marknadsfinansiering gör att deras situation kan försämrans om oron på de finansiella marknaderna ökar. Med tanke på det osäkra marknadsläget har likviditeten på finansieringsmarknaden trots allt varit acceptabel och samtliga svenska banker har i stor utsträckning haft tillgång till sina finansieringsprogram. Nordiska stater och banker anses vara stabila och kostnaderna som bankerna får betala för sin finansiering är lägre än för motsvarande europeiska banker. Andra och tredje kvartaletens turbulens kring den statsfinansiella situationen i flera EU-länder (se närmare beskrivning i kapitel 2) visar dock att situationen är fortsatt bräcklig. Kostnaden för interbankfinansiering sköt åter i höjden för europeiska banker och det uppstod en temporär brist på amerikanska dollar.

Marknaden för svenska säkerställda obligationer har fortsatt att fungera väl och utgör en stabil finansieringskälla för de svenska storbankerna. Den finansiella stabiliseringsmekanism som har etablerats av ECB återställde till viss del finansieringsproblemen för europeiska banker, men de strukturella problemen kvarstår. Även om de svenska bankernas direkta exponeringar mot GIIPS-länderna<sup>6</sup> är små påverkas bankerna indirekt av oron eftersom de är beroende av marknadsfinansiering. De goda svenska statsfinanserna samt bankernas kapitalisering och höga underliggande intjäning gör att en begränsad utländsk marknadsoro även fortsatt bör kunna hanteras väl av det svenska finansiella systemet. En försämring av situationen kan dock uppstå om statskuldkrisen inte hanteras på ett hållbart sätt eller om andra osäkerhetsfaktorer uppstår kring finansieringen.

### *Baltikum*

Under det senaste året har de baltiska ekonomierna utvecklats positivt. Den stabilisering av ekonomierna som skett i regionen avspeglas i kraftigt förbättrade resultat och låga kreditförluster (samt återföringar av tidigare reserveringar) i de svenska bankernas baltiska verksamheter. Även om de svenska bankernas verksamhet i Baltikum har minskat under flera kvartal kvarstår fortfarande en risk för storbankerna som är verksamma där. Utvecklingen är relativt sårbar och det återstår kredit- och intjäningsrisker som kan materialiseras vid en ny försvagning. En försämrad utveckling av de europeiska ekonomierna kan få en kännbar effekt på de jämförelsevis små baltiska ekonomierna.

I tillsynen har FI tillägnat de baltiska verksamheterna stor uppmärksamhet och noga följt utvecklingen. Mycket samarbete sker också i tillsynskollegierna där FI tillsammans med de baltiska tillsynsmyndigheterna tar fram en samlad kapitalbedömning för bankerna.

### **Svaga affärsmodeller**

Flera kreditmarknadsbolag har under de senaste åren växt mycket kraftigt och attraherat stora inlåningsvolymerna. I förra årets riskrapport lyfte FI kreditmarknadsbolagens snabba tillväxt som en potentiell risk och även om tillväxten avtagit har marknadsläget försämrats, vilket ger anledning till att upplysa om risker i bolagens affärsmodeller.

Kreditmarknadsbolagen behöver, för att kunna betala höga inlåningsräntor, investera pengarna i tillgångar med hög avkastning (till exempel

---

6 Grekland, Italien, Irland, Portugal och Spanien.

utlåning med högre kreditrisk). Detta riskerar att leda till ett alltför högt risktagande. Att affärsmodellerna hitintills är obeprövade om marknadsläget utvecklas negativt kan leda till problem för bolagen. För kreditmarknadsbolagen är insättarna i allmänhet skyddade genom insättningsgarantin och effekterna på konsumenterna av eventuella fallissemang bör därför bli små. De flesta bolag är inte tillräckligt stora för att orsaka problem för den finansiella stabiliteten. Om däremot flera av dessa företag samtidigt skulle drabbas av problem kan det få effekter för marknadens effektivitet.

### Svaga styrelser

En förutsättning för att ett företag ska kunna ha en tillfredställande intern styrning och kontroll är en ansvarsfull styrelse. Krav på intern styrning och kontroll är en central del av de rörelse regler som gäller för de finansiella företagen. Kraven har utvecklats alltmer från ett strikt kontrollperspektiv till att bolagen ska demonstrera en helhetssyn på verksamheten, där inte minst styrelsens arbete med mål, risk och uppföljning ingår.

FI har sedan föregående riskrapport haft ett fortsatt fokus på den interna styrningen och kontrollen och ägnat mycket uppmärksamhet åt att utveckla en dialog med företagens styrelser om dessa frågor.

#### *Marknadsrisk i banker och värdepappersbolag*

Föregående års uppmärksammade incidenter, exempelvis HQ Bank, påvisade en undermålig hantering och rapportering av marknadsrisk i vissa bolags tradingverksamheter. FI har under 2011 undersökt marknadsriskhantering och värderingsmetodik i de elva svenska företag som har de största exponeringarna mot finansiella instrument. Resultatet från undersökningen kommer att vara klart under vintern 2011/2012.

## STRESSTESTER AV STORBANKERNA

FI:s interna stresstest som utförts under tredje kvartalet 2011 bekräftar den tidigare bedömningen att storbankerna är väl kapitaliserade.

Stresstester är ett av de verktyg som FI använder sig av i sin tillsyn av bankerna. Testerna görs löpande för att bedöma bankernas motståndskraft i olika negativa scenarier. Dessutom används stresstesterna i den årliga samlade kapitalbedömningen av bankerna. FI publicerade senast resultat av egna stresstester i samband med förra årets riskrapport (oktober 2010).

Metoden för stresstestet utgår från publik information och är standardiserad. Inget specifikt nulägesberoende makrosenario används. Ingen hänsyn tas heller till kvalitetsskillnader mellan enskilda bankers exponeringar inom olika segment och marknader.

Resultatet bekräftar FI:s tidigare bedömning att storbankerna är väl kapitaliserade. Motståndskraften till att bemöta oväntade kreditförluster har successivt fortsatt att förbättrats i takt med att det förlustabsorberande kapitalet stärkts. Bankernas motståndskraft beräknas utifrån ett treårigt scenario med kraftigt försämrad konjunktur på alla områden. Scenariot innebär att bankerna drabbas av lägre intjäning och högre kreditförluster. I scenariot är kreditförlusterna höga inom alla branscher och regioner, vilket påverkar kapitaliseringen negativt. Jämfört med dagsläget gäller det i synnerhet utlåning till kommersiella fastigheter och bolån. Även om kreditförlustnivåerna är generellt höga jäm-

fört med i dagsläget når de inte upp till de nivåer som uppmättes under 1990-talskrisen. Detta gäller även de baltiska länderna som i scenariot fortsätter att uppvisa relativt stora kreditförluster men förlustnivåer antas vara lägre än vad som faktiskt uppnåddes under 2009.

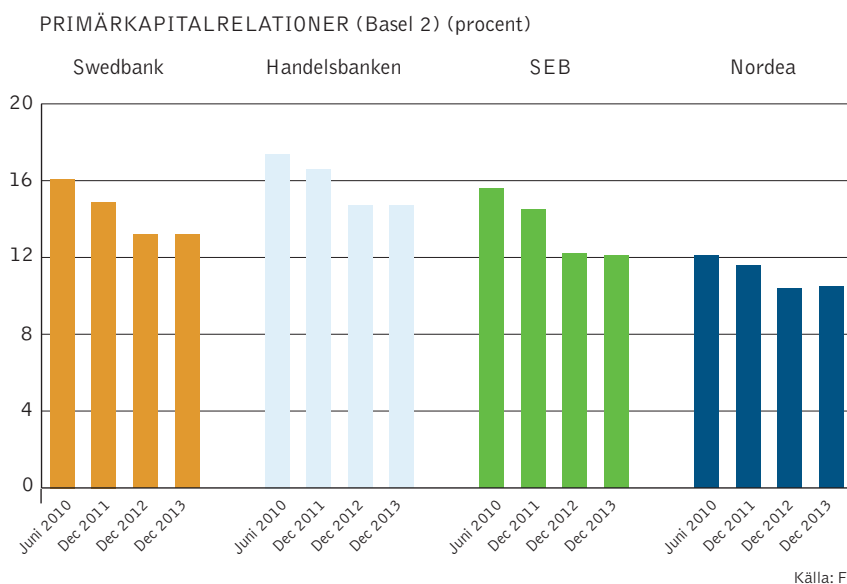
## Resultat

I scenariot faller primärkapitalrelationerna (enligt Basel 2) till som lägst 10,6 procent.

### Förenklad resultaträkning

Mkr, 2012–2014	Nordea	Handelsbanken	Swedbank	SEB
Resultat före kreditförluster	105 243	47 299	40 551	40 646
Kreditförluster	116 922	54 842	49 586	50 580
Skatt	231	-	-	-
Resultat efter skatt	-11 909	-7 544	-9 035	-9 934
Utdelning	289	i.u	i.u	i.u
Förändring eget kapital	-12 198	-7 544	-9 035	-9 934

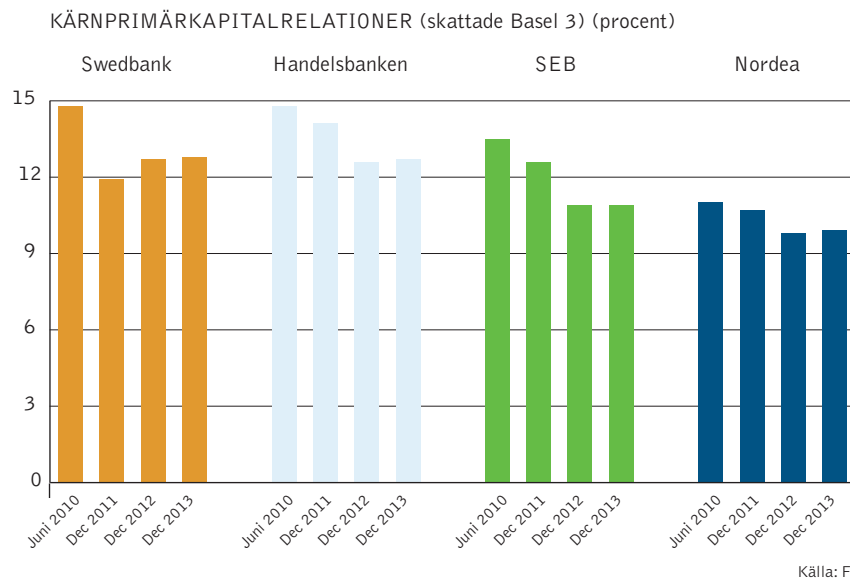
Utförligare beskrivning av stresstestmetodikerna samt scenarierna återfinns på FI:s webbplats.



### Kärnprimärkapitalrelationer "Basel 3"

FI har i den här skattningen använt sig av nuvarande definition av riskvägda tillgångar, vilket innebär en viss överskattning av kapitaltäckningen jämfört med Basel 3.<sup>7</sup> Avdrag för investeringar i försäkringsrörelser görs från och med 2013 med lika andel från kärnprimärkapital och primärkapital. Swedbank får cirka 1,8 procentenheter lägre kärnprimärkapitalrelation under 2012 på grund av att vi definierar kärnprimärkapital i enlighet med regelverkförändringen i CRD 3.

<sup>7</sup> De beräknade kärnprimärkapitalrelationerna är baserade på en grov skattning som inte tar hänsyn till att definitionen av såväl kapitalbasen som kapitalkravet också kommer att förändras i Basel 3.



I slutet av scenariot har storbankerna kärnprimärkapitalrelationer på mellan 10,1 och 13,1 procent, vilket innebär en förhållandevis god marginal gentemot Basel 3-förslaget krav på 7 procent.

## Försäkring och fond

Den intensifierade finansiella marknadsoron sedan sommaren har medfört att Stockholmsbörsen, i likhet med många andra börser i omvärlden, har fallit markant. Efterfrågan på riskfyllda tillgångar har sjunkit samtidigt som efterfrågan på säkrare tillgångar som statsobligationer har ökat. Det har medfört att räntorna på bland annat svenska, amerikanska och tyska statsobligationer har fallit till historiskt låga nivåer. Detta sätter hård press på de svenska livförsäkringsföretagen.

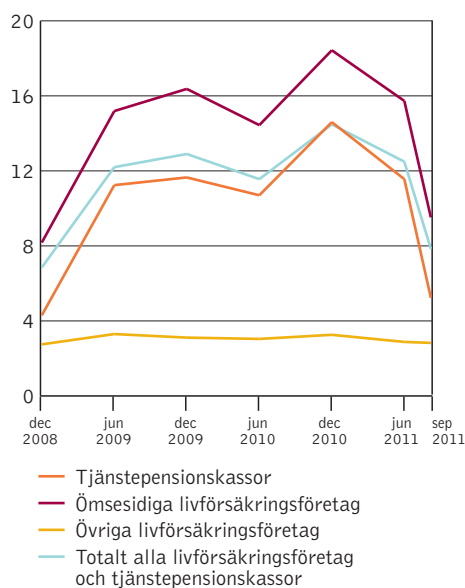
### UTVECKLINGEN UNDER ÅRET

#### Livförsäkringsföretagen

För många livbolag och tjänstepensionskassor har solvensen försvagats kraftigt under sommaren och hösten. Dels har börsfallet minskat värdet på aktietillgångarna, dels har nuvärdet av bolagens åtaganden stigit i takt med att marknadsräntorna har sjunkit. Räntefallet har förvisso också ökat värdet på obligationsportföljen men skulderna har ökat ännu mer. Att skuldens värde påverkas mer än tillgångarnas är en följd av att bolagens åtaganden har en längre genomsnittlig löptid än tillgångsportföljen. Företagens skulder utgörs av pensionsåtaganden som kan sträcka sig längre än 40 år framåt i tiden.

Trots den extremt låga räntenivån har livbolagen i dagsläget överlag en god solvens som väl överstiger lagens krav. Solvenskvoten anger hur mycket kapital ett bolag har i förhållande till lagens minimikrav. Solvenskvoten ska följaktligen överstiga 1. De ömsesidigt verkande livförsäkringsföretagen hade en genomsnittlig solvenskvot under 10 per den 30 september 2011 medan tjänstepensionskassorna låg på en kvot nära 5. Dessa företag har normalt en mycket hög solvens, eftersom enbart de garanterade åtagandena till försäkringstagarna ligger till grund för skuldberäkningen. Den mest dramatiska minskningen av solvensen har inträffat bland tjänstepensionskassorna och några kassors solvenskvoter har mer än halverats under året. I gruppen ”övriga livförsäkringsföretag” ingår vinstutdelande livbolag och livriskbolag som endast säljer personriskprodukter. I vinstutdelande bolag förekommer inte överskott i form av återbäring, utan all återbäring är så kallad villkorad återbäring som redovisas som en skuld till försäkringstagarna. Genomsnittlig solvenskvot för vinstutdelande bolag och livriskbolag uppgick den 30 september 2011 till strax under 3.

SOLVENSKVOT FÖR  
LIVFÖRSÄKRINGSFÖRETAG



#### Marknadsrisk och solvenskvot

Följande förenklade exempel illustrerar hur ett aktie- och räntefall påverkar ett livbolags solvenskvot. Solvenskvoten är definierad som bolagets kapitalbas delat med kapitalkravet (så kallad erforderlig solvensmarginal). För livbolag är solvensmarginalen ungefär 4 procent av bolagens skulder, men beräkningarna skiljer sig åt för olika typer av bolag. När solvenskvoten är större än 1,0 uppfyller man alltså lagens kapitalkrav. Det fiktiva bolaget har tillgångar till ett värde av 120 och skulder om 100. Det egna kapitalet är följaktligen 20. Bolagets åtaganden har en genomsnittlig löptid om 15 år, väsentligt längre än obligationsportföljen som bara har 5 år.

Tillgångar		Skulder och eget kapital	
Aktier	50,0	Skulder	100,0
Obligationer	70,0	Kapitalbas	20,0
	120,0		120,0

**Resultat:** Erforderlig solvensmarginal 4,0. Solvenskvot 5,0

Eftersom solvensmarginalen är cirka 4 procent av skulden blir solvenskvoten  $20/4 = 5,0$ . Från början har alltså bolaget fem gånger mer eget kapital än lagens krav.

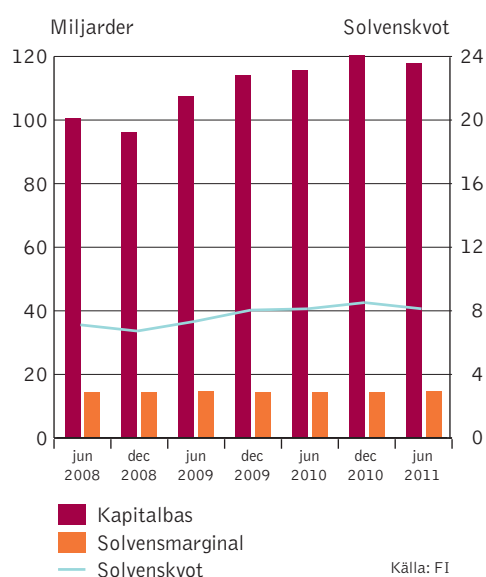
Nästa tabell visar vad som händer när aktiernas värde faller med 10 procent samtidigt som marknadsräntorna sjunker med en halv procentenhet.

Tillgångar		Skulder och eget kapital	
Aktier	45,0	Skulder	107,6
Obligationer	71,7	Kapitalbas	9,2
	116,7		116,7

**Resultat:** Erforderlig solvensmarginal 4,3. Solvenskvot 2,1.

Aktieprisförändringen påverkar endast tillgångarna. Ränfefallet påverkar både tillgångar och skulder. Obligationerna ökar i värde med 2,5 procent. Skulden är både större och mer räntekänslig och ökar med 7,5 procent. Räntekänsligheten är normalt högre ju längre löptiden är hos ett räntepapper. En given förändring av marknadsräntan får större effekt på priset hos ett räntepapper med längre löptid, eftersom skillnaden i total avkastning blir större. I exemplet ovan mer än halveras kapitalbasen samtidigt som kapitalkravet ökar. Solvenskvoten faller till 2,1. Bolaget har nu endast dubbelt så mycket eget kapital än vad som krävs enligt lag.

## SKADEFÖRSÄKRINGSFÖRETAG



Till följd av marknadsläget följer Finansinspektionen (FI) noggrant försäkringsföretagens solvenssituation. De största livbolagen och vissa tjänstepensionskassor rapporterar för tillfället solvensen veckovis. Även om de rapporterade värdena fortfarande inte är alarmerande, bedömer FI att det finns ett flertal bolag som kan få problem med bristande skuld-täckning och solvens om räntor och börser faller ytterligare.

### Skadeförsäkringsföretagen

FI ser i nuläget mycket små solvensrisker inom skadeförsäkringsområdet. För skadeförsäkringsföretagen låg den genomsnittliga solvenskvoten på strax över 8 under första halvåret 2011. Per den 30 juni 2011 hade ungefär 70 procent av alla skadeförsäkringsföretag en solvenskvot över 5. Ett mindre antal företag låg på en solvenskvot under 2 medan några företag hade en solvenskvot över 20.

## RISKER FÖR FÖRSÄKRING OCH FOND

### Livförsäkringsföretagens marknadsriskhantering

FI anser att många livbolag och tjänstepensionskassor brister i sin marknadsriskhantering. Bolagen har utfärdat garantier till försäkringstagarna som de inte på ett enkelt sätt kan säkra i de finansiella marknaderna. Investeringsstrategin är inriktad på hög avkastning och det saknas ofta en plan för hur man ska infria garantierna om den höga avkastningen uteblir. Under perioder av hög inflation och höga räntor har avkastningen varit tillräcklig för att uppfylla garantierna. I dagens

läge är det desto svårare. Många kontrakt med höga garantier finns dock fortfarande kvar i bolagen. Garantierna medför risker för försäkringstagarna. Dessutom har garantierna i nya avtal ofta anpassats långsamt eller inte alls till nya marknadsförutsättningar.

Försäkringstagarna får avkastning i form av garantier och återbäring. Garantierna är den minimiavkastning bolaget har förbundit sig till, medan återbäring omfattar de överskott som skapas. Ett bolag med svag solvens har försämrade möjligheter att ge återbäring och kan få problem att infria garantierna.

Livförsäkringsbranschen som helhet har, utifrån lagens krav, tillräckliga buffertar i dagsläget. Men det kan inte uteslutas att enstaka bolag kan komma i en situation där de inte kan leva upp till samtliga åtaganden. I ett bolag med solvensproblem finns risken att de försäkrade inte får sina garantier och att vissa försäkrade gynnas på andras bekostnad. Framför allt riskerar de försäkrade med lång återstående tid till utbetalning att missgynnas. Det finns i Sverige inte något försäkringsgarantisystem som ersätter de försäkrade.

Försäkringsbolag påverkar inte den finansiella stabiliteten på samma sätt som banker men kan bidra till att öka volatiliteten på finansmarknaderna. Garantierna gör livbolagens skuldsida räntekänslig. Samtidigt är stocken av obligationer med långa löptider liten, vilket ger en obalans mellan utbud och efterfrågan på ränterisk. Obalansen gör det svårt att hantera de risker som långa garanterade åtaganden medför.

#### Utbud och efterfrågan av ränterisk

Livbolagen har under lång tid utfärdat garantier till försäkringstagarna som de inte på ett enkelt sätt kan säkra i finansmarknaden eftersom det inte finns riskfria obligationer med tillräckligt långa löptider. Åtagandena ger upphov till en stor räntekänslig skuld. För att matcha branschens kollektiva ränterisk med hjälp av tioårsobligationer skulle det behövas en portfölj värd 2 060 miljarder kronor. Som jämförelse uppgår den svenska statsskulden till 1 020 miljarder. Stocken av statspapper i svenska kronor är dock mindre än statsskulden. Utestående statspapper motsvarar 410 miljarder tioårsobligationer. I säkerställda obligationer finns motsvarande 320 miljarder i tioårsobligationer. Den potentiella efterfrågan av långa obligationer överstiger alltså det samlade utbudet flera gånger om.

Ett livbolag under press kan reducera risk genom att sälja likvida tillgångar som aktier och i stället köpa obligationer. Många av bolagen har stora inhemska portföljer och är betydande aktörer på de svenska finansmarknaderna. När de väljer att sälja svenska aktier och köpa svenska obligationer så riskerar de att pressa ned aktiekurser och marknadsräntor ytterligare. Solvensen för övriga branschen försvagas då och även andra bolag kan komma under press. Bolagens riskreducering skulle på så vis kunna bidra till att förstärka volatiliteten på finansmarknaden, särskilt om de agerar samtidigt som andra aktörer med liknande problem.

De svenska försäkringsföretagens riskhantering kompliceras således av att deras portföljer är stora relativt de svenska obligations- och aktie- marknaderna. Bolagen kan vända sig till till mer likvida internationella marknader men måste då hantera bland annat valutarisk och att korrelera-

tionen mellan svenska och utländska räntor inte är perfekt. Det ställer ytterligare krav på riskhanteringskompetens och på riskbuffertar i form av överskott. Det är viktigt att försäkringsföretagen ägnar stor omsorg åt att hantera sina finansiella risker så att de inte behöver tvingas att köpa och sälja i ofördelaktiga marknadslägen.

FI skrev den 27 september ett öppet brev till försäkringsföretagen och uttryckte sin oro för en negativ spiral i de finansiella marknaderna. Bolagen uppmanades att ta tag i det underliggande problemet med nivån på garantierna för att skapa långsiktigt hållbara förutsättningar. Bolagen kan relativt snabbt förändra sitt produktutbud, men att göra förändringar i befintliga avtal är dock svårare. FI skrev i brevet att företagen kan förvänta sig ett visst tålamod från FI:s sida när det gäller låg solvens, så länge försäkringstagarnas intressen inte hotas, under förutsättning att relevanta åtgärder vidtas som kommer att leda till en bättre solvenssituation på sikt. I brevet uppmanades även bolag med problem att ta kontakt med FI i ett tidigt skede för att diskutera möjliga åtgärder.

FI noterar dock att förändringsprocessen redan pågår på många håll. Nya produkter har skapats med lägre garantinivåer och garantierna har sänkts för nya avtal i befintliga produkter.

### **Svaga styrelser i försäkringsföretag och fondbolag**

Brister i företagets riskhantering har ofta sitt ursprung i svaga styrelser med bristande erfarenhet, engagemang eller kompetens. Styrelse och ledning i försäkringsföretag och fondbolag har ansvar för förvaltningen av stora värden åt sina kunder/andelsägare. Förståelse för riskhantering och engagemang i riskrelaterade frågor är viktigt. FI ser variationer mellan bolagen i detta avseende. Att vissa bolag har varit mindre framgångsrika när det gäller att värna solvensen tyder på otillräcklig insikt i riskhantering i styrelsen, eller åtminstone en viss passivitet. Det kan handla om att man inte i tillräcklig utsträckning beaktat långsiktiga konsekvenser av sin affärsmodell med höga garantier eller premier. Det kan också vara att man inte sett till att ha tillräcklig kompetens avseende riskhantering i sin egen organisation.

FI ser tecken på bristande kunskap om rådande regelverk i vissa försäkrings- och fondbolag. Dessa problem uppstår lättare om det finns en skillnad mellan operativ och legal struktur eller när ett bolag ingår i en företagsgrupp som i huvudsak ligger under ett annat regelverk. Tillsynen visar också att styrelser i små bolag generellt har sämre kunskap om regelverken än stora bolags styrelser. Exempelvis har styrelserna ansvaret för att kontrollfunktionerna avseende riskhantering, regelefterlevnad och internrevision finns på plats och fungerar väl. Om styrelse och ledning inte engagerar sig i dessa kontrollfunktioner kan det drabba försäkringstagare eller fondandelsägare. Kontrollfunktionerna måste få en ändamålsenlig utformning för att ge styrelserna möjlighet att följa upp risktagandet. Styrelserna måste också tillse att de får nödvändig rapportering för att kunna följa upp verksamhetens risker. Hantering av intressekonflikter är även det styrelsernas ansvar.

Under det senaste året har FI haft ett flertal möten med försäkringsbolags styrelser för att bland annat informera om betydelsen av god intern styrning och kontroll. Även särskilda styrelseseminarier har arrangerats. FI avser att förbättra den nära dialogen för att skapa ökat fokus på dessa viktiga frågor.



## Värdepappersmarknaderna

Europas statsfinansiella problem skapar turbulens på världens marknader. Det osäkra konjunkurläget i kombination med ökad konkurrens, tekniska framsteg och strukturförändringar har givit upphov till risker på värdepappersmarknaderna och nya utmaningar för tillsynen av dessa. Börsens svängningar har väckt en diskussion om högfrekvenshandels påverkan på marknadens volatilitet. Samordnad övervakning och tillsyn av handelsplatser blir allt viktigare.

Värdepappersmarknaderna omfattar inte bara aktiehandel utan också handel med bland annat derivatinstrument och räntebärande instrument. Eftersom konsumenterna deltar direkt i aktiemarknaden i stor utsträckning är det framför allt där som konsumentriskerna kan komma att uppstå. Finansinspektionen (FI) riktar därför, utifrån ett konsumentskyddsperspektiv, mycket av tillsynen mot just aktiehandeln.

Strukturen och handeln på aktiemarknaden fortsätter att förändras snabbt. Införandet av Markets in Financial Instruments Directive (Mifid) kombinerat med en snabb teknisk utveckling har medfört nya utmaningar för tillsynen av handelsplatser. Konkurrensen på aktiemarknaden har fortsatt att öka. Det medför en risk att den tillsyn som börserna utövar enligt lag av kostnadsskäl fullgörs så att man med minsta möjliga marginal lever upp till de lagstadgade kraven. Därmed finns det en risk för att de brister i tillsynen. Fragmenteringen av aktiemarknaden har också medfört gynnsamma förutsättningar för den så kallade högfrekvenshandeln.

### RISKER FÖR VÄRDEPAPPERSMARKNADER

#### Bristande aktiemarknadstillsyn

Handeln på den svenska aktiemarknaden har genomgått stora förändringar under de senaste åren. Före införandet av den europeiska regleringen Mifid år 2007 skedde aktiehandeln i Europa framför allt på nationella börser. Mifid syftade främst till att främja konkurrensen inom aktiehandeln och ett stort antal nya aktörer har också startat handel med aktier.

I Sverige har börserna själva ett tillsyns- och övervakningsansvar för de noterade bolagen. De svenska börsernas tillsynsansvar omfattar framför allt tillsyn av offentliga uppköpserbjudanden, noterade bolags offentliggörande av kurspåverkande information, noterade bolags finansiella rapportering (redovisningstillsyn) och övervakning av handeln. Den ökade konkurrensen mellan börser och handelsplattformar medför en risk för att börsernas incitament att lägga resurser på tillsyn minskar.

#### *Gränsöverskridande tillsyn av handelsplatser*

Mifid har lett till att handeln i svenska aktier numera sker på flera olika konkurrerande handelsplatser.<sup>8</sup> Utvecklingen är tydligast för de mest omsatta svenska aktierna. I juli 2011 hade till exempel NASDAQ OMX Stockholm 43 procent av omsättningen i de 30 mest omsatta aktierna

<sup>8</sup> Handelsplatser är reglerade marknader (drivs av börser), handelsplattformar samt värdepappersföretag som organiserar handel med finansiella instrument.

(OMX 30), den brittiska handelsplattformen Chi-X andel uppgick till 13 procent och handeln utanför handelsplatserna var cirka 23 procent.<sup>9</sup>

Förändringarna i handeln har lett till nya utmaningar för tillsynen av handelsplatser. Det finns ett behov av att övervaka handeln över landsgränserna samt att i viss utsträckning ha gemensamma europeiska handelsregler.

*Brister i samordningen av övervakning och handelsstopp skapar utrymme för marknadsmissbruk*

Att ett enskilt värdepapper kan handlas på ett flertal platser i olika länder skapar utrymme för aktörer att på ett otillbörligt sätt påverka priset på en handelsplats i syfte att påverka priset på nästa handelsplats. Brist på samordnad övervakning i realtid mellan handelsplatserna gör det svårare att upptäcka denna typ av marknadsmissbruk.

Det är handelsplatsernas eget ansvar att aktörerna följer de regler som finns och att upptäcka oegentligheter i handeln. Förutsättningarna för en effektiv övervakning påverkas när handeln i värdepappren kan ske på ett flertal ställen. I dag saknas arrangemang för effektivt samarbete mellan olika handelsplatser.

Reglerna för handelsstopp i Europa skiljer sig åt mellan länder. Om handeln i en aktie stoppas på en handelsplats borde handeln samtidigt upphöra på andra handelsplatser i och utanför Sverige. Olika detaljregler och ineffektiv samordning gör att det finns en risk att handel på en utländsk handelsplattform förekommer i svenska aktier trots att handeln stoppats i Sverige. Risken är att problemen med samordningen av övervakning och handelsstopp utnyttjas av aktörer för att handla till felaktigt pris.

*Förändringar i marknadens funktionssätt*

Konkurrensen mellan marknadsplatser har lett till en fragmenterad aktiehandel, vilket har skapat affärsmöjligheter genom att handla på prisskillnader mellan handelsplatserna. Förändringar i handelsplatsernas handelsregler, såsom att minska handelsposter ned till en enskild aktie och att minska de minsta möjliga prisförändringarna (tick-size), har gjort det lättare att handla i småposter. Den genomsnittliga transaktionsstorleken har minskat och därför har det vuxit upp alternativa handelsplatser för handel i stora poster, utöver traditionell OTC-handel. Dessa handelsplatser utmärks av att köp- och säljkurser inte visas och de kallas därför ibland för "dark pools". I många fall behövs inte heller köp- och säljkurser eftersom avslut görs till ett referenspris, nämligen bästa möjliga offentliggjorda pris. Dark pools förekommer vid reglerade marknader och handelsplattformar och kan beskrivas som handel i dolda orderböcker. De förekommer också hos värdepappersföretagen som mer eller mindre organiserade interna ordermatchningssystem. En viktig skillnad är att alla har tillträde på lika villkor till en dark pool som drivs av en reglerad marknad/handelsplattform medan värdepappersföretaget kan välja sina kunder, vilket innebär att alla inte har tillträde till den handelsplatsen.

---

<sup>9</sup> Källa: Thomson Reuters

## Handel i svenska aktier

Handel mest omsatta aktier (OMX30)	Juni 2011
Orderbokshandel (kontinuerlig handel)	63 %
Öppnings- och stängningsauktioner	7 %
Handel i dolda orderböcker vid reglerade marknader och handelsplattformar	2 %
Manuella avslut	3 %
OTC inklusive interna ordermatchningssystem	25 %

Källa: Thomson Reuters

FI har ingen tillgång till data som visar hur stor del av handeln med svenska aktier som sker i värdepappersföretagens interna ordermatchningssystem. Det finns dock data för alla europeiska aktier som visar att andelen i juni 2011 var drygt 2 procent.

Marknadsaktörer har framfört till FI att större placerare i allt högre utsträckning väljer att handla OTC, det vill säga att utföra sina ordrar hos värdepappersföretagen vid sidan av de publika reglerade marknaderna och handelsplattformarna. Vid sidan av utvecklingen mot mindre transaktionsstorlekar på de publika marknaderna pekas också på problematiken kring högfrequenshandeln som orsak till denna trend.

Det finns risk för att en accelererad utveckling mot större andel OTC-handel leder till en uppdelning av handeln i reglerade marknader för småsparare och högfrequenshandlare samt oreglerad handel för institutionella kunder genom värdepappersföretagen. Det skulle därmed kunna leda till en större osäkerhet kring prisinformationen och en risk för sämre fungerande prisbildning.

*Börsernas tillsynsuppdrag*

Den svenska självregleringsmodellen har under lång tid fungerat väl, men i takt med att konkurrensen mellan olika börser och handelsplattformar ökar, ökar också risken att börserna lägger en allt mindre del av sina resurser på sina tillsynsuppdrag. Det finns också en intressekonflikt i att börserna ska utöva tillsyn över sina egna kunder. Börserna har egna drivkrafter att utöva vissa tillsynsuppgifter väl eftersom genomförandet av dessa förstärker förtroendet för börserna. Dock kan bristen på incitament på sikt leda till att tillsynsuppgifterna endast fullgörs så att marknadsplatsen med minsta möjliga marginal lever upp till de lagstadgade kraven. FI följer denna utveckling och kommer att analysera behovet av lagstiftningsändringar i samband med den pågående översynen av Mifid och Market Abuse Directive (MAD).

FI konstaterade 2009 att nivån på börsernas redovisningstillsyn inte var tillfredställande. Mot bakgrund av detta ansåg FI att en ny ordning för redovisningstillsynen borde utredas och införas skyndsamt. Detta framförde FI till regeringen, vilket resulterade i en utredning som avslutades under våren 2011 och som enligt uppgift inom kort ska ut på remiss.

Till dess att en ny ordning för redovisningstillsynen har införts fortsätter redovisningstillsynen som tidigare med ett oförändrat ansvar för börserna att utföra den i enlighet med de krav som ställs i lag och föreskrift.

**Högfrequenshandel**

Högfrequenshandeln har under de senaste åren haft en snabb tillväxt. Fenomenet är som mest utbrett inom aktiehandeln, men förekommer även på andra marknader. En dator som handlar med hög frekvens kan under loppet av millisekunder samla in och analysera publicerad

marknadsdata och utföra ordrar enligt förutbestämda regler (algoritmhandel).

De risker som förknippas med högfrequenshandel spänner över ett flertal områden. Exempelvis ger den upphov till nya operativa risker, som att systemen hos marknadsplatser och börsmedlemmar kan överbelastas. Dessutom kan en felande algoritm, på grund av hastigheten och interaktion mellan olika algoritmer, ge allvarliga konsekvenser på mycket kort tid. Detta var vad som hände i 2010 års ”flash crash” då New York-börsen föll med nio procent inom loppet av cirka fem minuter för att sedan återvända till i stort sett samma nivå någon minut senare. Sådana händelser gör att förtroendet för marknads funktionssätt riskerar att skadas.

Ett argument för högfrequenshandeln som brukar anges är dess bidrag till en förbättrad likviditet, vilket i sin tur bland annat medför lägre skillnader mellan köp- och säljpris. Oftast har aktörer som handlar med hög frekvens däremot inget åtagande att tillhandahålla likviditet. De kan därför, till skillnad från market makers, dra sig ur marknaden vid perioder av marknadsstress, när likviditeten behövs som bäst. Detta kan leda till att en marknad under normala förhållanden ger sken av att vara likvid, men under finansiell oro visar sig vara illikvid.

FI genomför för närvarande en undersökning om högfrequenshandeln i Sverige. Syftet är att skapa en större kunskap om den högfrekventa handeln och eventuella risker förknippade med den, men även att skapa en bild av hur samtliga aktörer på den svenska marknaden påverkas av handeln.

Frågan om högfrequenshandeln och den algoritmiska handeln har uppmärksammats på internationell nivå. Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (ESMA) har publicerat ett förslag till riktlinjer rörande högfrequenshandel. Förslagen fokuserar till stor del på att stärka kontrollfunktioner och säkerhetssystem. Till detta kommer att EU-kommissionen i sitt förslag till direktiv rörande den så kallade Mifid Review behandlar frågan i ett antal avseenden. FI avser att fortsätta arbetet inom ESMA, Mifid och MAD.

### Insyn och kapitalförsäkringar

Personer som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag (insynspersoner) ska anmäla alla förändringar i sitt innehav till FI. I förra årets riskrapport uppmärksammade FI att allt fler insynspersoner använder kapitalförsäkringar för egen handel med aktier i det bolag som insynsställningen avsåg. Denna handel omfattas inte av den anmälningsskyldighet som normalt gäller för insynspersoner eftersom aktierna i en kapitalförsäkring formellt ägs av försäkringsbolaget. En konsekvens av detta är bland annat att genomlysningen av insynspersonernas handel blir ofullständig.

Genom ett beslut den 10 mars 2011 fick FI i uppdrag av regeringen att utreda om det fanns behov av en bättre genomlysning av marknaden genom en anmälningsskyldighet även för aktieinnehav via en kapitalförsäkring. FI redovisade sitt uppdrag till regeringen i en promemoria den 31 oktober 2011. I promemorian föreslår FI ändringar i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument. Ändringarna innebär att även insynspersonernas och deras närståendes handel via kapitalförsäkringar ska anmälas till FI:s insynsregister.

## Risker för svenska konsumenter

I tider med fallande aktie- och räntemarknader finns risken att komplexa produkter som lockar med garanterad avkastning ökar i popularitet. En risk för konsumenter är att de gör en olämplig placering genom att marknadsförare och försäkringsförmedlare eller andra rådgivare kringgår lagens krav vid finansiell rådgivning.

Finansinspektionen (FI) ska verka för ett gott konsumentskydd inom det finansiella systemet.<sup>10</sup> Viktiga delar av FI:s tillsyn på konsumentområdet är att se till att de finansiella företagen kan uppfylla sina åtaganden, se till att företagets förpliktelser gentemot konsumenterna åtföljs samt att främja konsumenters finanskunskap. Företagen å sin sida ska erbjuda konsumenterna passande produkter, ge god rådgivning och begripliga villkor.

Viktiga mål är att stärka konsumenternas ställning på finansmarknaden och motverka missförhållanden. FI:s uppdrag som tillsynsmyndighet över de finansiella företagen är inriktat på konsumentintresset generellt, till exempel hur företagen informerar sina konsumenter, hur man utformar avtal och hur man hanterar klagomål. Det är inte FI:s uppgift att lösa tvister mellan företag och enskilda konsumenter, eller att utvärdera särskilda produkter eller att delta i liknande aktiviteter riktade till enskilda individer. Däremot har FI naturligtvis intresse av att ta del av vad som händer enskilda konsumenter, eftersom det ofta kan visa på generella problem.

Finansiella produkter kan vara svåra att förstå eftersom de ofta både är komplexa och avser en lång tidsperiod. Till exempel är ”ränta på ränta” och nuvärdesberäkning viktiga koncept som är svåra för många konsumenter att förstå. I dessa frågor har FI en viktig roll som beskyddare av ett sunt finansiellt system, vilket i sista hand gynnar konsumenterna.

### RISKER FÖR SVENSKA KONSUMENTER

#### Olämpliga placeringar

Bedömningen om en placering är lämplig eller olämplig måste göras utifrån konsumentens perspektiv, till exempel konsumentens tidshorisont, ekonomiska ställning, riskaptit och finansiella kunskap. Egenskaperna hos en viss typ av produkt kan vara sådana att det är ett mycket litet antal personer som den är lämplig för men det är inte till dessa som produkten marknadsförs.

FI anser att företagen som tillhandahåller produkterna bör ta ett större ansvar för att vidta åtgärder så att olika typer av produkter erbjuds de placerare som de är lämpade för.

Anledningarna till att konsumenter gör olämpliga placeringar är flera. Dels är vissa produkter komplexa oavsett kunskap hos konsumenten, dels finns kunskapsluckor hos vissa konsumenter som gör det svårt för dem att göra bra val. Dessutom tillämpar inte konsumenterna den kunskap som de faktiskt besitter. En annan viktig komponent är att rådgiv-

---

10 Förordning 2009:93

ningen ofta inte är för konsumentens bästa, utan den som ger störst provision till försäljaren.

Problemet med komplexiteten hos produkter kan i viss mån avhjälpas med ökad kunskap i finansiella frågor hos konsumenterna. Här har FI en viktig roll genom att främja finansiell kunskap i samhället. Konsumenter har dock själva ett stort ansvar att ta sig tid till finansiella frågor, för att ytterligare stärka konsumentskyddet.

#### *Komplexa produkter*

Innovationskraften är stor och nya produkter med svåranalyserade derivatinslag kommer fortlöpande till marknaden. Komplexiteten består både av att produkterna är svåra att genomlysas och att de är komplicerade. I det första fallet har konsumenter svårt att få ta del av all relevant information. I det andra fallet är det svårt att analysera nyttan av en produkt även om allt som finns att veta om produkten står till ens förfogande.

FI ser en risk för att bristande förståelse för produkternas egenskaper hos såväl konsumenter som rådgivare kan leda till olämpliga investeringsbeslut.

Det kan finnas flera skäl till att marknaden för komplexa produkter har vuxit. Med svängande aktiekurser kan det ur ett konsumentperspektiv vara tilltalande med produkter med en viss garanterad avkastning (till exempel aktieindexobligationer). Ur producent- och förmedlarperspektiv kan de också vara intressanta eftersom komplexiteten försvårar prisjämförelser. Hur höga de totala provisionerna är, blir för konsumenten i allmänhet omöjligt att beräkna. Förvirringen ökar ytterligare när de komplicerade produkterna dessutom förpackas i en försäkring med olika typer av avgifter och villkor.


Värt att notera är att vissa produkter till sin natur måste vara komplexa då de existerar på grund av ett komplext behov. Traditionell livförsäkring är ett exempel på detta, där utbetalningarna ska ske långt in i framtiden och över en okänd tidsperiod, vilket gör det svårt att konstruera produkterna på ett enkelt sätt.

#### **Komplexa produkter**

De risker som finns inbyggda i många strukturerade produkter, och som gör dem komplicerade, kan illustreras med en obligation där avkastningen var knuten till oljepriset. Investerarens bedömning var att oljepriset skulle stiga vilket också skedde – oljepriset drygt fördubblades. Trots det blev det ingen avkastning på värdepapperet. Orsaken var att när avkastningen beräknades bortsågs nästan helt från oljeprisstegringen under de sex bästa månaderna, dessa perioder ingick bara med 2,5 procents prisstegring. Däremot räknades månader med prisnedgångar med till fullo. Effekten blev således att avkastningen helt uteblev och investeraren återfick det nominella beloppet.

Hur avkastningen skulle beräknas fanns med i det prospekt som getts ut i anslutning till emissionen av värdepapperet. De flesta konsumenter läser inte prospektet och även om vissa gör det, så krävs det att de även förstår effekterna av att avkastningen beräknas på ovanstående sätt. För att förstå det måste man ha goda kunskaper om hur oljepriset brukar eller kan variera och vilka effekter det i sin tur har på beräkningsmodellen.

I praktiken är investeringsbeslutet för flertalet privatpersoner beroende på rådgivarens rekommendation. Det normala är också att rådgivaren är fri-



skrivna från ansvar genom att det i köpanmälan hänvisas till de fullständiga villkoren i prospektet.

### *Bristande intresse och kunskap hos konsumenter*

Även om svenska konsumenter ur ett internationellt perspektiv har hög allmän utbildningsnivå visar en rad studier och enkäter från senare år att det finansiella beteendet och beslutsfattandet är långt ifrån enhetligt och rationellt.<sup>11</sup> Studierna visar på kunskapsbrister som tydligt påverkar många konsumenters hantering av sitt pensionssparande och som skapar svårigheter vid jämförelser av sparformer liksom vid ränte- och kostnadsberäkningar av lån.

Även i en marknad som uppfyller högt ställda krav på fakta, information och på ett konkurrenskraftigt finansiellt utbud finns risken att beteendet hos konsumenter påverkas och styrs av okunskap samt ointresse. Avregleringar och överföringar av ansvar samt beslut till individer och hushåll de senaste decennierna har gjort att det ställs högre krav på konsumenterna i dag. Även om det bästa konsumentskyddet skapas av kunniga och aktiva konsumenter så har FI en viktig roll i att verka för ett gott konsumentskydd.

### *Rådgivningstillfället*

Finansiell rådgivning är en del av försäljningsprocessen och FI ser det som ett viktigt stöd för konsumenter att minska informationsunderläget och underlätta för ett välgrundat beslutsfattande avseende den egna ekonomin. Finansiell rådgivning ska uppfylla två syften, dels förmedla rätt produkt, dels förmedla rätt leverantör av produkten, det vill säga den med bäst villkor för en särskild produkt. Rådgivningen kan konsumenterna få direkt hos producenterna, som försäkringsbolag och banker, men också hos aktörer som specialiserat sig på att vara rådgivare och mellanhänder. I tider av finansiell oro eller med ett stort utbud av komplicerade finansiella produkter är rådgivningsbehovet stort.

FI har tidigare lyft fram de juridiska gränsdragningsproblem som kretsar kring mötet eller samtalet mellan konsument och den som konsumenten uppfattar som en rådgivare. Dessa problem är oftast helt okända vid tidpunkten då man träffar eller på annat sätt pratar med sin rådgivare. Det som konsumenten har uppfattat som investeringsrådgivning, det vill säga att rådgivaren har rekommenderat en placering, har enligt rådgivaren till exempel endast utgjorts av marknadsföring. Konsumenten har ofta skrivit under handlingar som styrker detta och därmed försatt sig själv i en juridiskt svagare position.

För FI är det en utmaning att på ett effektivt sätt informera sig om vad som sägs i kontakten mellan företag och konsument. Det är vanligt att det som konsumenter vittnar om inte stämmer överens med vad som gäller enligt företagets riktlinjer och instruktioner samt vad som dokumenterats. Det stämmer inte heller överens med FI:s uppfattning om god konsumentrådgivning. Många av de tvister som behandlats i Allmänna reklamationsnämnden (ARN) och de klagomål som kommer till FI vittnar om dessa problem.

---

11 Den senaste kartläggningen av kunskapsluckor hos hushållen som FI genomförde 2011 skedde i samarbete med ett stort antal rådgivare inom Finansförbundet och i kommunerna, via budget- och skuldrådgivare och konsumentvägledare.



### *Provisionsbaserade ersättningar*

Ett grundläggande konsumentskyddsproblem är incitamentsstrukturer som innebär att rådgivare får betalt i form av provisioner för de produkter som förmedlas. Konsumenten som söker oberoende rådgivning betalar ingen direkt avgift för rådgivarens tjänster. Detta är en vanlig ersättningsstruktur hos försäkringsförmedlare såväl i banker som i försäkringsbolag. Rådgivningen riskerar att styras av vad som är bäst för rådgivaren i stället för av vad som är bäst för konsumenten. Ofta finns de största provisionerna i komplicerade produkter med hög risk, vilket medför att rådgivningen, eller försäljningen, tenderar att drivas till sådana produkter. Samtidigt som behovet av rådgivning är stort är det svårt för konsumenterna att hitta riktigt oberoende rådgivning som enbart tar sikte på konsumentens bästa. Även fristående rådgivares eller förmedlares rådgivning tenderar att avse produkter från en relativ snäv krets av producenter, där intjäningsförutsättningarna kan vara styrande för urvalet.

Det är FI:s uppfattning att regelverken inte på ett bra sätt kan hantera risker som är en konsekvens av affärsmodellen, och FI skulle se positivt på ett provisionsförbud.

Ett problem är också att regelverket för försäkringsförmedling tillkom under en tid då rådgivning kring finansiella instrument var mindre vanlig i samband med försäkringsförmedling. Det innebär exempelvis att kompetenskraven idag skulle behöva skärpas avseende rådgivning kring finansiella instrument i försäkringar, inte minst mot bakgrund av den ökade komplexiteten i produkterna. Inom FI pågår för närvarande ett arbete med att se över föreskrifterna på detta område.

## KONSUMENTRISKER PÅ LÅNEMARKNADEN

### Snabblån

Snabblånen är ett område där konsumentskyddet inte fungerat särskilt väl de senaste åren. Risker är att konsumenterna tar på sig skulder till orimliga räntor och inte har den betalningsförmåga som borde krävas för sådana lån. För att motverka detta trädde i år en ny konsumentkreditlag i kraft. Med lagen bedömer FI att risken med snabblånen har minskat, till stor del på grund av hårdare krav på kreditprövning.

Konsumentverket har inom ramen för sitt tillsynsansvar vidtagit åtgärder mot felaktiga uttag av avgifter respektive räntor. Konsumentverkets tillsyn och sanktioner, i kombination med regeringens regelskärpningar under 2011, tycks ha haft en återhållande effekt på snabblåneföretagens verksamheter.

På uppdrag av regeringen har FI under 2011 utrett systemet med registrerade företag (där snabblåneföretagen ingår), men som inte står under tillsyn. FI har bland annat nått slutsatsen att det bör införas ett krav för samtliga företag, som bedriver utlåning till konsumenterna, att de ska ha tillstånd för konsumentkreditföretag.<sup>12</sup>

I och med skärpta krav i den nya Konsumentkreditlagen samt om snabblåneföretagen skulle ställas under FI:s tillsyn borde riskerna minska ytterligare.

<sup>12</sup> <http://www.fi.se/Utredningar/Skrivelser/Listan/FI-vill-ha-tillsyn-over-snabblaneforetagen/>



### Konsumentkreditlagen

Den nya konsumentkreditlagen som trädde i kraft den 1 januari 2011 innebär att alla som vill låna pengar måste kreditprövas. Tidigare undantagsbestämmelser för små och korta krediter har tagits bort. Alla låntagare ska numera få redovisat hur hög den effektiva räntan på lånet är och få tydligare information innan avtalet ingås. Dessutom har det införts en ångerrätt liknande den som redan gäller för hem- och distansförsäljning. FI:s bedömning är att riskerna för växande problem med överskuldsättning via dessa insatser har motverkats. Möjligheten för konsumenten att få faktaunderlag och fatta rationella beslut stärks. Konsekvenserna bör bli positiva för såväl den enskilda konsumenten som finansmarknaden och statskassan. Företagen kommer att möta skärpta standardkrav och få konkurrensförhållanden som mer liknar de som gäller för kreditinstitut.

### Bolån

Sedan förra årets riskrapport har FI ägnat mycket tid åt att undersöka riskerna på bolånemarknaden. Den 1 oktober 2010 trädde FI:s så kallade bolånetak i kraft som ger konsumenterna incitament till att begränsa sin skuldsättning.<sup>13</sup>

Bakgrunden till bolånetaket var att flera år med historiskt låga räntor på den svenska bolånemarknaden påtagligt hade gynnat konsumenterna i rollen som låntagare, och därmed bidragit till en snabbt växande skuldsättning. För att stävja den här utvecklingen införde FI nya allmänna råd om belåningsgraden på bostäder från den 1 oktober 2010. De allmänna råden innebär att nya lån inte bör överstiga 85 procent av bostadens marknadsvärde. Bolånetaket ska motverka att banker och andra kreditinstitut använder allt högre belåningsgrader som konkurrensmedel, och öka incitamenten för hushåll att begränsa sina skulder och därmed skapa bättre skydd för framtiden. Reglerna gäller enbart nya lån eller utökning av befintliga lån med bostad som pant.

Under årets första kvartal tillfrågade FI kreditcheferna på sju svenska banker om deras erfarenheter efter det att FI:s bolånetak införts. Sammanfattningsvis uppger de att bankerna har blivit mer restriktiva att bevilja lån till högre belåningsgrader och att bolånetaket därmed har fått effekt. Det är viktigt att poängtera att flera faktorer, som höjda räntor och osäkerheten i ekonomin, påverkar hushållens beteende och då även efterfrågan på bolån. FI genomför för närvarande en bolåneundersökning som kommer att presenteras i början av 2012. Undersökningen innehåller ett större stickprov samt fler och mer detaljerade frågor än undersökningen 2009. Ett av huvudsyftena med bolåneundersökningen är att undersöka om FI:s bolånetak har fått effekt på nyutlåningen.

13 <http://www.fi.se/Regler/FIs-forfattningar/Samtliga-forfattningar/20102/>

## Finansinspektionens expertpanel

Årets panel bestående av Markus K Brunnermeier (Princeton University), Douglas W Diamond (University of Chicago), Albert S. Kyle (University of Maryland), Marco Pagano (University of Naples Federico II) och Raghuram G Rajan (University of Chicago) tar bland annat upp den statsfinansiella krisen i Europa och eventuella konsekvenser för det europeiska banksystemet som den viktigaste frågan för den framtida utvecklingen på finansmarknaden.

Finansinspektionen vänder sig varje år till en grupp erkända experter för att få bedömningar av makroekonomin och det finansiella systemet ur ett internationellt perspektiv. Årets panel består av Markus K Brunnermeier (Princeton University), Douglas W Diamond (University of Chicago), Albert S. Kyle (University of Maryland), Marco Pagano (University of Naples Federico II) och Raghuram G Rajan (University of Chicago).

### 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?
- Hur stor risk utgör växande offentliga underskott och oro för att länder ska ställa in betalningarna eller få nedjusterade kreditbetyg för återhämtningen?
- Vad är er syn på avvägningen mellan budgetdisciplin och ekonomisk stimulans i de berörda länderna?
- Ska centralbanken tillåta eller till och med försöka uppnå inflationskrav som är betydligt högre än 2 procent i syfte att deflatera skulder?

Samtliga paneldeltagare var överens om att den främsta makroekonomiska risken är orsakad av statsskuldkrisen i Europa och den möjliga spridningen till bankvärlden. Många europeiska banker har stora exponeringar mot de skuldtyngda länderna och hög skuldsättning i kombination med lågt eget kapital. En okontrollerad konkurs i Grekland, och eventuella nedskrivningar av andra staters statsskulder kommer sannolikt att utlösa bankkonkurser och uttagsanstormningar över hela Europa. Oron för en konkurs i Italien eller Spanien är en väsentlig risk, och denna risk kan upplevas som ännu större om Grekland går i konkurs. En generell uttagsanstormning i europeiska banker kan få en dramatisk effekt på den ekonomiska aktiviteten, och i värsta fall leda till en riktig depression, inte enbart för euroländerna utan dessutom för deras handelspartners.

En annan makroekonomisk risk som lyftes av några av panelexperterna är den betydande avmattningen i Kina. Många länder, inklusive Tyskland, är i dag beroende av sin export till Kina. Två experter nämnde även USA:s underskott. De begränsade budgetresurserna för att stimulera ekonomin och återkapitalisera bankerna, kan resultera i en lägre tillväxt i USA.

I termer av önskvärd politik, ansåg en majoritet av medlemmarna i panelen att en mindre strikt budgetdisciplin endast skulle skada ekonomin i GIIPS-länderna. Ekonomiska stimulanser i detta läge skulle bara ytterligare destabilisera dessa länders ekonomier genom att försämra investerarnas förväntningar om deras solvens, och på så sätt öka statsräntor och destabilisera de nationella bankerna. Ska man skydda euron i dagens ekonomiska läge krävs det budgetdisciplin från samtliga medlemsländer.

På frågan om penningpolitik enades experterna om att en ökad inflation endast skulle ge en tillfällig lättnad. Även om centralbankerna skulle kunna skapa oväntad inflation på kort sikt, och därigenom minska det reala värdet på den offentliga skulden, skulle det snart leda till högre räntor. Några experter var bekymrade för att ett sådant experiment skulle riskera centralbankernas trovärdighet i framtiden.

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

- Hur långt har banker och andra finansiella företag kommit i sin återhämtning sedan den förra riskrapporten, enligt er åsikt?
- Bör europeiska banker rekapitaliseras och i så fall när?
- Vilka risker ser ni med en lång period av väldigt låga räntor?

Panelen var överens om att de europeiska bankerna överlag är i ett sämre läge idag än för ett år sedan på grund av den ökade statsskuldskrisen och bristen på rekapitalisering. Amerikanska banker är också i ett sämre läge på grund av ökade förluster på fastighetsmarknaden. Såväl europeiska som amerikanska banker lider av en lägre förväntad tillväxt än förra året.

Några medlemmar i panelen tog upp den försämrade situationen för försäkringsbolag och värdepappersfonder. De har påverkats på grund av de stora kapitalförlusterna förorsakade av prisfall på statspapper som i sin tur även påverkat aktiepriser.

Rekapitaliseringen av de europeiska bankerna är det främsta problemet som Europa står inför. Om europeiska banker inte rekapitaliseras kommer det att hämma tillgången till krediter och försvåra ekonomisk tillväxt. Dessutom, även om en grekisk konkurs kan förhindras, kommer risken för att andra länder går i konkurs fortsätta tynga det europeiska banksystemet och hämma låntagande. Flera experter tryckte på att rekapitalisering borde genomföras av privata investerare till exempel i form av nyemissioner snarare än på bekostnad av de europeiska skattebetalarna.

Majoriteten av panelens medlemmar tyckte att den största risken med en förlängd period av låga räntor är en förnyad jakt på avkastning, som kommer att leda till att investerare föredrar mer riskfulla tillgångar. En av experterna var särskilt oroad för pensionsfonderna och försäkringsbolagen i detta avseende. En annan av experterna tog upp stora kapitalflöden till tillväxtmarknader. Dessa kapitalinflöden leder till betydande valutaförstärkningar som är svåra att motverka, och det finns risk för att detta kapital helt plötsligt försvinner när räntorna i Europa går upp.

## ÖNSKVÄRDA OCH FÖRVÄNTADE LAGÄNDRINGAR OCH MYNDIGHETSÅTGÄRDER

- Vad är er åsikt om de relativa kostnaderna och förtjänsterna av högre kapital- och likviditetskrav? Är Basel 3 tillräckligt eller behöver länder gå längre?
- Finns det någon risk att kraven urvattnas när de införs nationellt?
- Ska verktyg för makrotillsyn, såsom exempelvis kontracykliska buffertar, anförtros en oberoende myndighet/centralbank eller ska de hållas under politisk kontroll?
- Finns det ett behov av mer direkt reglering av ”shadow banking” sektorn, såsom hedgefonder, eller är det tillräckligt att reglera/bevaka bankernas kopplingar till denna sektor?
- Finns det ett behov att reglera högfrequenshandel och i så fall varför?

Merparten av experterna var överens om betydelsen av högre kapitalkrav. Krav på betydligt högre eget kapital ökar tryggheten i banksystemet, ekonomin i stort och välfärden. Några nämnde att det inte enbart är nivån på det egna kapitalet utan också hur de nya reglerna utformas, med nya sätt att tvinga bankerna att rekapitalisera. Några i panelen ställde sig bakom krav på betydligt högre kapitalkrav än det nuvarande Basel 3-förslaget.

Huvuddelen av panelens experter är rädda för att Basel-3 kraven kommer urvattnas när de ska införas i medlemsländerna. En anledning till detta är de nära banden mellan banker och regeringar i många länder. En rekapitalisering med nya aktieägare kommer leda till en urvattning på bekostnad av majoritetesägarna, vilket kan bli politiskt känsligt.

Huvuddelen av panelen ansåg att verktygen för makrotillsyn som kontracykliska buffertar borde hanteras av en oberoende myndighet snarare än att vara under politisk kontroll. Huvudskälet till detta är att införandet av verktygen för makrotillsyn måste koordineras med penningpolitiken. Men panelen nämnde även att distinktionen mellan mikro- och makrotillsyn kan leda till operativa problem.

Reglering av den så kallade shadow banking-sektorn är inte nödvändig enligt merparten av panelens experter. Både den senaste och den förra finanskrisen har orsakats av bankers beteenden. Dock såg några i panelen en risk för att hårdare krav på bankerna kommer medföra att vissa verksamheter flyttar till shadow banking-sektorn. Därför är det viktigt att lagstiftarna samlar in data för att kunna följa denna utveckling framöver.

Panelen hade delade meningar i fråga om högfrequenshandeln. Några medlemmar tycker att det finns få bevis som talar för att högfrequenshandeln bidrar på ett positivt sätt. Å andra sidan argumenterade några medlemmar att det inte heller står klart att högfrequenshandeln orsakar någon skada. I nuläget är det för tidigt att reglera eller förhindra högfrequenshandel, men detta är en fråga som behöver studeras mycket noggrant och hållas under uppsikt av lagstiftarna. Oavsett vilket är det en fråga som inte kan regleras på ett bra sätt på ett nationellt plan eller ens på europeisk nivå, eftersom högfrequenshandeln skulle flytta till andra marknader – det behövs en global överenskommelse.

## Ordlista

**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 2013 ska börja införlivas.

**CDS** Finansiella instrument som är konstruerade i syfte att överföra kreditrisken i en underliggande tillgång från en part till en annan.

**CRD 3/CRD 4** (Capital Requirements Directive) CRD är ursprungligen två EU-direktiv som behandlar kapitalkrav för kreditinstitut. CRD 3 är ett ändringsdirektiv som beslutades i oktober 2010 och rör värdepapperisering, ersättningspolicy och krav på kapitalkrav i handelslagret. CRD 4 är EU:s införlivande av Basel 3-reglerna. Detta kommer främst att ske via ett direktiv och en förordning.

**Dark Pools** Handel där priser och volymer inte offentliggörs för icke inblandade parter.

**EBA** (European Banking Authority) Den av tillsynsmyndigheterna i EU på det finansiella området som reglerar bankerna.

**EFSF** (European Financial Stability Facility) En juridisk person som används som en facilitet för att låna ut pengar till länder i eurozonen som inte längre kan låna på marknaderna. Faciliteten finansieras genom garantier från euroländerna.

**ESMA** (European Securities and Markets Authority) Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten

**Exponeringsklasser** För kapitaltäckningsberäkningsändamål fördelas exponeringar (tex. från bankernas utlåning) till olika klasser. Exempel på exponeringsklasser är företagsexponeringar och hushållsexponeringar.

**Handelsplattform** Egentligen multilateral handelsplattform (Multilateral Trading Facility, MTF). Kan drivas av en börs eller ett värdepappersinstitut och erbjuder enklare möjligheter till handel än en reglerad marknad.

**Högfrekvenshandel** Är en typ av algoritmhandel. En automatiserad handel som innebär att investeringsbesluten fattas mycket snabbt av en dator, som programmerats för att läsa av marknadsrörelser och olika aktörers beteende.

**Insynsperson** En insynsperson är någon som genom sin ställning i ett börsbolag anses ha särskilt goda förutsättningar att få tillgång till kurspåverkande information om detta bolag. Dessa personer ska anmäla alla förändringar i sitt innehav till FI i syfte att motverka missbruk av kurspåverkande information.

**iTraxx** En grupp av kreditderivatindex som övervakas av International Index Company (IIC) i syfte att öka likviditeten och transparensen på kreditderivatmarknaden.

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

**Kapitalbas** Kapitalbasen är summan av eget kapital, obeskattade reserver och vissa förlagslån minskad med immateriella tillgångar och utdelningar.

**Kapitalförsäkring** Den som äger en kapitalförsäkring äger i juridisk mening endast försäkringen och inte de tillgångar som finns i denna. De inneliggande värdepapperen ägs av försäkringsbolaget. Den som äger aktier

indirekt genom en kapitalförsäkring har inte rätt att rösta för dessa aktier. Huruvida försäkringsbolaget röstar för innehavet eller inte anges i respektive försäkringsbolags ägarpolitik.

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

**Kapitaltäckningskvot** Relation mellan kapitalbas och kapitalkrav. För försäkringsföretagen används beteckningen solvenskvot.

**Korrelation** Ett statistiskt mått på samvariation. Hög korrelation mellan olika tillgångar betyder att de tenderar att stiga och falla samtidigt.

**Kärnprimärkapital** Består av eget kapital, dvs. aktiekapital och ackumulerade icke-utdelade vinster. Det är det kapital som har högst kvalitet och är därmed det mest förlustabsorberande.

**Kärnprimärkapitalrelation** Relation mellan kärnprimärkapital och riskvägda tillgångar.

**LCR** Likviditetsmått ”Liquidity Coverage Ratio”.

**Likviditetsreserv** Medel som hålls för att säkra institutets kortsiktiga betalningsförmåga.

**Likviditetsrisk** Risken att en aktör gör förluster när man tvingas till dåliga affärer vid en tidpunkt då marknaden är illikvid. Risken är då att man tvingas köpa eller sälja något till betydligt sämre kurser än när marknaden är likvid.

**Löptid** Tidsperiod som återstår till utbetalning av en skuld eller förfall för en obligation. Ju längre löptiden är, desto större är ränterisken.

**MAD** (Market Abuse Directive) Direktivet 2003/6/EC om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan.

**Market maker** Den som åtagit sig att fortlöpande notera köp- och säljkurser på visst/vissa värdepapper och därmed hålla en marknad.

**Mifid** (Markets in Financial Instruments Directive) Direktivet 2004/39/EG om marknader för finansiella instrument.

**NSFR** Strukturellt finansieringsmått ”Net Stable Funding Ratio”.

**Operativ risk** Med operativ risk menas risken för förluster till följd av icke ändamålsenliga eller misslyckade processer, mänskliga fel, felaktiga system eller externa händelser.

**OTC (Over the Counter)** Den handel som sker direkt mellan en köpare och säljare, men utanför en marknadsplats.

**OTC-derivat** OTC-derivat är derivat som handlas mellan två parter, utan att gå genom en marknadsplats och med helt eller delvis dold orderinformation.

**Primärkapital** Förenklat är detta det kapital som är bundet i banken. Ingen annan part kan begära ut kapitalet och det är tillgängligt för att hantera uppkomna förluster. Primärkapitalet består främst av det egna kapitalet, aktiekapitalet, det vill säga det kapital aktieägarna har tillskjutit bolaget, samt upparbetad vinst i bolaget.

**Primärkapitalrelation.** Om man räknar samman värdet på en banks alla tillgångar (placeringar) och riskväger dessa enligt vissa vikter, får man fram ett värde på de riskvägda tillgångarna i banken. Primärkapitalets andel av de riskvägda tillgångarna kallas primärkapitalrelation. Till exempel anses placeringar i statspapper i den egna valutan normalt sett som helt säkra och

får vikten noll, medan kanske hypotekslån med bostäder som säkerhet ges 50.

**Riskvägda tillgångar** Om man räknar samman värdet på en banks alla tillgångar och riskväger dessa enligt vissa vikter, får man fram ett värde på de riskvägda tillgångarna i banken.

**Räntenetto** Skillnaden mellan räntebärande tillgångar (såsom utlåning) och räntebärande skulder (såsom inlåning).

**Ränterisk** Känslighetsmått för finansiella tillgångar och skulder som mäter hur värdet förändras när marknadsräntorna stiger eller faller.

**Samlad kapitalbedömning (SKB)** En intern årlig kapitalutvärdering som FI gör på kreditinstituten individuellt. SKB:n varierar beroende på komplexiteten och omfattningen av varje enskilt institut.

**Shadow banking** Bankliknande verksamhet som bedrivs av företag som inte står under tillsyn eller oreglerad bankverksamhet av institut som står under tillsyn.

**Skuldtäckning** Försäkringsrörelselagen ställer krav på att bolaget håller likvida tillgångar för skuldtäckning. Syftet är att skydda försäkringstagarna vid konkurs. Alla tillgångsklasser är inte giltiga för skuldtäckning och för mindre likvida tillgångar kan bolaget endast tillgodoräkna sig en mindre del av marknadsvärdet.

**Solvens** Förmågan att lösa sina skulder eller stå för sina åtaganden till försäkringstagarna. Ett sätt att stärka ett företags solvens är att skaffa ett tillräckligt stort eget kapital för att kunna täcka eventuella framtida förluster.

**Solvenskvot** Solvenskvoten är kapitalbas dividerat med solvensmarginal. Solvenskvoten måste överstiga 1, annars har bolaget en otillräcklig solvens.

**Solvensmarginal** Solvensmarginalen är kapitalbasens lägsta tillåtna nivå (solvenskrav eller kapitalkrav). Solvensmarginalen beräknas utifrån verksamhetens art och omfattning. I försäkringsrörelselagen skrivs ”erforderlig solvensmarginal”.

**Sparkvot** Hushållens sparande i förhållande till disponibel inkomst.

**Strukturerade produkter** Finansiellt instrument eller värdepapper med en skraddarsydd avkastningsprofil. En strukturerad produkt är ofta sammansatt av flera enklare finansiella instrument, till exempel obligationer, terminer och optioner. Ett exempel på strukturerade produkter är aktie-indexobligationer.

**Säkerställda obligationer** Obligationer utgivna av banker och kreditmarknadsbolag, för vilka krävs ett särskilt tillstånd att emittera. Vid konkurs hos institutet har innehavarna av obligationerna en särskild förtur till en säkerhetsmassa bestående främst av bostadslån.

**Traditionell livförsäkring** En försäkringssparprodukt där försäkringsbolaget garanterar en viss lägsta avkastning på sparandet. Försäkringsbolaget bär då den finansiella risken, till skillnad från i fondförsäkring då försäkringstagaren själv bär hela den finansiella risken.



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](http://www.fi.se)