



**FINANSINSPEKTIONEN**

# Konsumentskyddet på finansmarknaden

---

**3 MAJ 2016**





## INNEHÅLL

---

|  |           |
|--|-----------|
| <b>SAMMANFATTNING</b>  | <b>3</b>  |
| <b>FI OCH KONSUMENTSKYDDET</b>   | <b>4</b>  |
| Behovet av konsumentskydd på finansmarknaden                                 | 4         |
| Vad krävs för ett högt konsumentskydd?                                       | 6         |
| En rapport om risker, erfarenheter och åtgärder                              | 8         |
| <b>INFORMATION TILL KONSUMENTER</b>  | <b>10</b> |
| Dolda indexfonder  | 12        |
| Ökad öppenhet kring bolåneräntor   | 13        |
| Information vid flytt av pensionsförsäkring                                  | 14        |
| Information om överskottshantering<br>i traditionellt livförsäkringssparande | 16        |
| Klagomålshantering   | 17        |
| <b>KONSUMTIONSKREDITER</b>   | <b>18</b> |
| Marknaden för konsumtionskrediter  | 18        |
| Konsumentskyddet på marknaden<br>för konsumtionskrediter                     | 19        |
| Delad tillsyn  | 20        |
| <b>FINANSIELL RÅDGIVNING</b>   | <b>22</b> |
| Intressekonflikter vid rådgivning  | 22        |
| Rådgivning kring alternativa investeringar                                   | 26        |
| <b>DIGITALA MÖJLIGHETER OCH UTMANINGAR</b>                                   | <b>29</b> |
| Gräsrotsfinansiering   | 29        |
| Utvecklingen av betaltjänster  | 31        |
| Automatiserad rådgivning   | 32        |
| <b>ORDLISTA</b>  | <b>33</b> |

## Sammanfattning

Att bidra till ett högt skydd för konsumenter på finansmarknaden är ett av huvudmålen med den finansiella tillsynen. I rapporten Konsumentskyddet på finansmarknaden presenterar Finansinspektionen (FI) årligen de områden som är mest prioriterade i konsumentskyddstillsynen och där konsumentskyddet eventuellt behöver stärkas.

Tre prioriterade risker som FI arbetar för att minska är att konsumtionslån leder till överskuldsättning, att konsumenter får råd om finansiella produkter som inte är lämpliga utifrån deras behov eller förutsättningar samt att fondbolag inte beskriver inriktningen på och aktiviteten i sin fondförvaltning på ett rättvisande sätt.

För att säkerställa ett högt konsumentskydd krävs regler som styr hur de finansiella företagen uppför sig mot konsumenterna. I många fall handlar det om regler om information. Det finns flera exempel på prioriterade områden där det är viktigt att de finansiella företagen säkerställer att deras kunder får relevant och tydlig information. Hur fondbolagen informerar konsumenter om hur förvaltningen av fonderna går till är ett sådant exempel. Det kan också handla om hur räntan på bolån sätts, vilken information som ges vid flytt av pensionsförsäkring och hur försäkringsföretag säkerställer en tydlig hantering av överskott i traditionell livförsäkring.

Regler om information kompletteras med andra krav på företagens uppförande mot konsumenter liksom företagens interna styrning och kontroll. När konsumenter tar lån för konsumtion ställs till exempel krav på att kreditgivaren säkerställer att konsumenten har förmåga att betala de avgifter och amorteringar som lånet innebär.

Vid finansiell rådgivning till konsumenter kan företag som både säljer och ger råd om finansiella produkter ha incitament att rekommendera den produkt som ger mest ersättning i stället för den som är mest lämplig utifrån konsumentens behov och förutsättningar. Ofta beror sådana intressekonflikter på att rådgivaren får betalt från andra företag i form av provision. FI anser därför att ett brett provisionsförbud bör införas.

Finansmarknaden är en marknad i ständigt förändring, vilket innebär både utmaningar och möjligheter för konsumenterna. Ett tydligt exempel på det är den ökade digitaliseringen på finansmarknaden, som å ena sidan kan leda till kostnadseffektiva lösningar som anpassas till olika behov men som å andra sidan kan innebära nya risker för konsumenter.

## FI och konsumentskyddet

Konsumenter på finansmarknaden är särskilt utsatta. Ett starkt fokus på konsumentskydd i regler och tillsyn är därför motiverat. I den här rapporten redogör FI för områden som prioriteras i konsumentskyddstillsynen och där konsumentskyddet eventuellt behöver stärkas. Dessutom diskuteras några av de utmaningar och möjligheter som digitaliseringen på finansmarknaden för med sig för konsumenter.

### BEHOVET AV KONSUMENTSKYDD PÅ FINANSMARKNADEN

Finansmarknaden spelar en avgörande roll för samhällsekomin genom att till exempel omvandla sparande till finansiering, hantera risker samt skapa förutsättningar för effektiva och säkra betalningar. Detta är viktigt för företag och institutioner men också för den enskilda konsumenten. Det kan handla om att finansiera ett boende, att försäkra sig själv, sin familj eller sina ägodelar, att betala räkningar eller att lägga undan pengar för framtida konsumtion. De senaste decennierna har ett allt större ansvar för den egna ekonomin lagts på konsumenten, som därmed måste fatta många svåra och betydelsefulla finansiella beslut. Ett exempel är pensionssparandet där tjänstepensionen, som den enskilde till stora delar själv får välja hur den ska förvaltas, får en allt större betydelse för den slutliga pensionen. Samtidigt pågår en ständig utveckling på finansmarknaden med ett växande utbud av produkter – inte minst genom den digitala utvecklingen.

En faktor som präglar konsumenternas ställning på finansmarknaden i högre grad än på många andra marknader är stora skillnader i information mellan säljare och köpare av finansiella produkter. Att konsumenter möter ett stort utbud är något som stämmer för flera andra marknader. Den stora skillnaden är att kvaliteten på finansiella produkter generellt är mycket svårare för konsumenter att utvärdera. För sparprodukter beror kvaliteten till exempel på förväntad avkastning och risk. Samtidigt har många människor svårt att bedöma just hur sparande med olika risknivå kan utvecklas i olika marknadssituationer. I vissa fall försvåras detta ytterligare av att produkterna är komplexa i sin utformning, till exempel kan de vara sammansatta av flera typer av produkter. Svårigheten att utvärdera kvaliteten på produkter gäller dock även mindre komplexa sparprodukter, som fonder, liksom andra typer av produkter, som försäkringar och lån.

Många konsumenter har svårt med procenträkning och saknar förmåga att förstå grundläggande finansiella koncept som ränta och inflation. En studie som FI har genomfört visar att hälften av de tillfrågade konsumenterna saknar grundläggande finanskunskap.<sup>1</sup> Samtidigt uttrycks ofta priset för många finansiella produkter i procent, som en andel av till exempel förvaltad kapital eller storleken på en transaktion, eller som en kombination av flera olika avgifter. Det gör att den totala kostnaden för ofta är svår att förstå.

Något som ytterligare försvårar bedömningen av kvalitet och pris för

---

1 I promemorian "Räknefärdighet och finansiell förmåga" presenterade FI i samarbete med fyra fristående forskare i maj 2015 slutsatsen att varannan konsument inte klarar att svara på tre frågor om ränta, inflation och finansiell risk. FI Dnr 15-1579. (<http://www.fi.se/Tillsyn/Skrivelser/Listan/Halften-av-konsumenterna-saknar-grundlaggande-finanskunskap/>).

finansiella produkter är att ett köp av en finansiell produkt i många fall innebär att konsumenten ingår en mer eller mindre långsiktig affärsförbindelse. Det gäller såväl vid sparande, till exempel i en pensionsförsäkring, som när man tecknar ett bolån. Detta är en stor skillnad jämfört med många icke-finansiella produkter, som man betalar för vid ett givet tillfälle, varpå man relativt snabbt kan utvärdera om produkten är bra eller dålig. För många finansiella produkter gäller i stället att det är först efter lång tid som resultatet av köpet blir tydligt – om ens då. På samma sätt betalas priset nästan alltid över tid och kan ibland ändras av faktorer som konsumenten inte förstår eller kan påverka.

Dessutom rör finansiella beslut ofta stora summor pengar, vilket innebär att konsekvenserna om det går fel kan bli stora för den enskilda konsumentens ekonomi. Sammantaget gör detta att konsumenten på finansmarknaden har ett särskilt skyddsbehov.

Konsumentskyddet är också ett av huvudmålen med den finansiella tillsynen, tillsammans med finansiell stabilitet. Dessa mål hänger samman. Att de finansiella företagen är stabila är en förutsättning för att de ska kunna uppfylla sina åtaganden gentemot konsumenterna. Samtidigt kan ett bristande konsumentskydd urholka förtroendet för finansiella företag i allmänhet, vilket skadar finansmarknadens funktionsätt och effektivitet. FI har också ett uppdrag att motverka finansiella obalanser genom så kallad makrotillsyn, vilket kan motivera åtgärder för att minska risker för samhällsekonomin. Ett exempel på det är det nyligen föreslagna amorteringskravet, som också innebär ett ökat skydd för konsumenter med hög belåning.

### Amorteringskrav och konsumentskydd

FI bedömer att övervägande del av hushållen med bolån har en god motståndskraft mot ekonomiska störningar. Risken för att hushållen inte ska klara av att betala sina bolån och att företagen som lämnar lånen ska drabbas av väsentliga kreditförluster är därför begränsad i nuläget. Att FI har föreslagit ett krav på amortering av bolån motiveras främst av de makroekonomiska risker som är kopplade till hushållens skuldsättning. Hushåll som är högt belånade är mer benägna att dra ner på sin konsumtion vid ekonomiska störningar, som till exempel högre räntor, bostadsprisfall eller inkomstbortfall, vilket i sin tur kan skapa och förstärka lågkonjunkturer. Ökad amortering av bolån säkerställer att högt belånade hushåll på sikt minskar sin belåning, vilket också minskar risken för den makroekonomiska stabiliteten.

Ett amorteringskrav innebär också ett ökat skydd för konsumenter, eftersom ökade amorteringar minskar hushållens skuldsättning och även stärker hushållens motståndskraft mot ekonomiska störningar.<sup>2</sup> En förutsättning för detta är dock de undantag från kravet som kan medges om det finns särskilda skäl. Hushåll som drabbas av till exempel arbetslöshet, sjukdom, dödsfall eller skilsmässa kan därmed beviljas undantag från amorteringskravet. Med ett amorteringskrav utan undantagsmöjligheter skulle dessa hushålls motståndskraft mot ekonomiska störningar riskera att minska. Även undantaget från kravet för hushåll som vill byta bank är viktigt, eftersom möjligheten att välja bort en leverantör som man inte är nöjd med är en viktig förutsättning för ett högt konsumentskydd. Amorteringar ökar hushållens boendeutgifter men är i grunden ett sparande som innebär lägre räntekostnader framöver.

2 Prop. 2015/16:89, s. 24.

FI delar i dag ansvaret för konsumentskyddet på finansmarknaden med andra myndigheter och organisationer. Uppgifterna skiljer sig dock åt. I FI:s uppdrag ingår till exempel inte att ingripa i enskilda konsumenters mellanhanden med enskilda företag. Andra myndigheter som har ett viktigt uppdrag för att säkerställa ett högt konsumentskydd är till exempel Konsumentverket (KOV), som bland annat utövar tillsyn över marknadsföring och avtalsvillkor, Konsumentombudsmannen (KO) som kan biträda enskilda konsumenter vid ärenden i domstol som är principiellt viktiga för hela konsumentkollektivet samt Allmänna reklamationsnämnden (ARN), där konsumenter kan få tvister med näringsidkare prövade.<sup>3</sup>

## VAD KRÄVS FÖR ETT HÖGT KONSUMENTSKYDD?

### Konsumentskyddsreglering på finansmarknaden

Den reglering och det tillsynsansvar som finns för finansiell verksamhet motiveras av de särskilda skyddsbehov som tidigare har nämnts. Reglerna syftar till att säkerställa att företagen håller en hög nivå och lever upp till de krav som ställs för att få driva finansiell verksamhet. Att hindra oseriösa aktörer från att verka på marknaden är en förutsättning för att säkerställa ett högt konsumentskydd. I vissa fall kan reglering innebära att antalet aktörer är mindre än det hade varit om kraven inte hade varit lika omfattande. Samtidigt gör de speciella förutsättningarna på finansmarknaden att ett stort antal aktörer inte nödvändigtvis innebär god konkurrens. Det är som tidigare konstaterats svårt att jämföra kvalitet och pris hos olika finansiella produkter, vilket begränsar möjligheten att påverka produktutbudet genom att ”rösta med fötterna” och byta leverantör när man är missnöjd. När FI inför eller föreslår nya regler måste en avvägning alltid göras mellan de kostnader som reglerna medför och nyttan av det konsumentskydd som reglerna syftar till.

Konsumenternas utsatta ställning på finansmarknaden beror framför allt på att de har betydligt mindre information än de företag som erbjuder finansiella produkter. Utifrån detta ligger det nära till hands att dra slutsatsen att allt som behövs är mer information, det vill säga att om konsumenterna får tillgång till mer information om risker och avgifter kommer de att vara bättre skyddade och fatta bättre beslut. Det stämmer också att relevant och begriplig information till konsumenterna är en förutsättning för att de ska kunna göra välgrundade val. Detta speglas till exempel i det faktum att en stor del av den europeiska och nationella konsumentskyddsregleringen på finansmarknaden innehåller olika typer av informationskrav.

Att bara ställa krav på mer information till konsumenterna är dock inte en tillräcklig lösning på den informationsasymmetri som präglar konsumenternas situation på finansmarknaden. Denna obalans beror inte bara på att företagen inte gör all relevant information tillgänglig, utan även på att konsumenterna inte alltid har tillräcklig förmåga eller intresse att ta till sig den information som ges.

---

3 Andra myndigheter och organisationer med ansvar på området är Pensionsmyndigheten, som har ett konsumentinformationsansvar inom pensionsområdet, Riksgälden, som har ett ansvar för information om och hantering av insättningsgarantin och investerarskyddet, Datainspektionen, som har tillsyn över kreditupplysnings- och inkassoföretag samt Konkurrentverket, som arbetar för en effektiv konkurrens till nytta för konsumenterna. Konsumenternas Bank- och finansbyrå, Konsumenternas Försäkringsbyrå samt de kommunala budget- och skuldrådgivarna och konsumentvägledarna vägleder och informerar konsumenterna.

Det finns därför anledning att inte bara ta hänsyn till vilken information som finns tillgänglig, utan också hur den presenteras och anpassas till konsumenter. Viss information är standardiserad i form av till exempel faktablad. Annan är mer individanpassad som den information som konsumenter får när de vänder sig till ett företag för att framföra ett klagomål. Information kan också användas för att försöka utbilda konsumenter genom att med hjälp av scenarier illustrera hur den ekonomiska situationen kan påverkas av påfrestningar som kan uppstå. Ett exempel är den boendekostnadskalkyl som en kreditgivare bör upprätta som en del i sin bedömning av en konsuments återbetalningsförmåga i samband med bolån. Kreditgivaren bör då upplysa konsumenten om syftet med kalkylen och visa hur låntagarens kostnader påverkas av till exempel ändrade räntenivåer eller ändrade skatteregler.

Dessutom agerar konsumenter i många fall irrationellt även när information finns tillgänglig, vilket motiverar att regler om information kompletteras med andra krav på företagens uppförande mot konsumenter samt krav på företagens interna styrning och kontroll. Det kan till exempel röra sig om regler om hur företagen ska hantera intressekonflikter, regler om hur företag bör arbeta med klagomålshantering, regler om vilka produkter som får erbjudas på vilket sätt samt regler om kunskap och kompetens hos ledning och anställda.

Behovet av konsumentskyddsregler på finansmarknaden måste löpande analyseras i ljuset av nya erfarenheter och förändringar i marknaden och företagens funktionssätt. FI har den senaste tiden pekat på behovet av regelutveckling för att höja konsumentskyddet på två områden. I december 2015 publicerade FI på regeringens uppdrag en rapport med en kartläggning av marknaden för så kallad gräsrotsfinansiering, där FI uppmanade regeringen att se över behovet av reglering på området. I februari 2016 utvecklade FI sin analys av behovet och konsekvenserna av ett brett förbud mot provisioner vid finansiell rådgivning, vilket också det presenterades i en rapport.

### Tillståndsprövning och tillsyn

FI övervakar löpande de företag som driver finansiell verksamhet. Om ett företag inte följer reglerna kan FI ingripa genom att kräva att företaget vidtar åtgärder eller genom att besluta att företaget ska betala en straffavgift. I allvarliga fall kan FI återkalla företagets tillstånd att driva verksamhet. FI:s arbete med att säkerställa att företagen följer konsumentskyddsreglerna börjar dock redan när ett företag ansöker om tillstånd för att driva finansiell verksamhet. På så sätt kan företag, som inte bedöms ha förutsättningar att uppfylla de krav som ställs, på ett tidigt stadium hindras från att komma in på marknaden.

FI granskade under 2015 på olika sätt företagens information till konsumenter. Bland annat kontrollerade FI att företagen som erbjuder privat pensionssparande hade informerat sina kunder om att avdragsrätten för sådant sparande har ändrats. FI har också följt upp sitt uppdrag att verka för en branschöverenskommelse om information i samband med flytt av pensionsförsäkringar. Vidare har FI fört en dialog med bankerna om hur de har genomfört de nya reglerna om att löpande publicera den genomsnittliga räntan för bolån.

FI har dessutom genomfört andra tillsynsundersökningar med konsumentskyddsfokus. Många av dem beskrivs i den här rapporten, till exempel undersökningar av företag som lånar ut pengar eller erbjuder finansiell rådgivning till konsumenter. Förutom de områden som tas upp i

rapporten har FI till exempel undersökt hur värdepappersföretag följer reglerna om att kunders finansiella instrument och medel måste hållas skilda från företagets egna tillgångar samt kartlagt de risker som kan uppstå när företag lägger ut sin funktion för regelefterlevnad (compliance) på en extern part. FI har också granskat hur större fondbolag hanterar de intressekonflikter gentemot andelsägarna som kan uppkomma när fondbolaget har täta kontakter med andra företag inom samma koncern. På försäkringsområdet har ett antal undersökningar gjorts av den kontroll som försäkringsföretag måste utföra av sina anknutna försäkringsförmedlare.

### Finansiell folkbildning

En särskild del av FI:s uppdrag är att stärka konsumenternas ställning på finansmarknaden genom finansiell utbildning. En stor del av detta arbete bedrivs i samarbete med företag, organisationer och andra myndigheter. Syftet är att stärka konsumenternas ställning på finansmarknaden genom att öka deras medvetenhet och kunskaper på det privatekonomiska området. Utbildning bedrivs genom riktade insatser mot olika målgrupper, då behovet varierar mellan grupper och mellan personer i olika livssituationer. Grundtanken i alla utbildningsprojekt är att utbilda vidareinformatörer, det vill säga att FI utbildar några som i sin tur utbildar fler. På så sätt nås större spridningseffekter.

Till exempel utbildas fackliga ombudsmän och representanter från pensionsorganisationer. Genom samarbete med högskola och universitet utbildas blivande personalvetare i pensionskunskap, och till grundskola och gymnasium produceras utbildningsmaterial som anknyter till flera skolämnen. Vidare har FI tagit fram ett utbildningsmaterial i privatekonomi som används inom undervisningen i svenska för invandrare (sf). En utbildning för överförmyndare har också startat under året och i projektet Ekonomismart utbildas unga arbetslösa i vardagsekonomi och konsumenträtt.

Inom ramen för finansiell folkbildning kan FI också samarbeta med fristående forskare för att undersöka hur kunskapen om privatekonomi och finansiella koncept ser ut hos svenska sparare. Det kan i sin tur motivera olika insatser. Till exempel visar undersökningar att det är viktigt att utbilda barn och unga i ekonomiska begrepp i tidiga år, vilket har lett till att FI under våren 2016 har inlett ett samarbete med Mitthögskolan om ett forskningsprojekt om att inkludera privatekonomi i undervisningen redan i förskolan.

## EN RAPPORT OM RISKER, ERFARENHETER OCH ÅTGÄRDER

FI:s arbete för att stärka konsumenternas ställning på finansmarknaden präglas som allt tillsynsarbete av ett riskbaserat synsätt. Det innebär i korthet att tillsynen fokuserar på de risker som bedöms som de största liksom på de företag där riskerna, om de materialiseras, kan få störst konsekvenser. FI gör varje år en riskbedömning och riskklassificering som syftar till att identifiera och rangordna de risker som finns för det finansiella systemets stabilitet och funktionsförmåga samt för konsumentskyddet.<sup>4</sup> FI kommer aldrig att kunna disponera resurser som ger myndigheten möjlighet att punktmarkera alla aktörer. Prioritering och urvalsförmåga är dock inte ett nödvändigt ont utan en förutsättning för en samhällsekonomiskt effektiv tillsyn.

<sup>4</sup> För detaljer, se FI:s fullständiga tillsynsstrategi, FI Dnr 13–12064. ([http://fi.se/upload/10\\_Om%20FI/10\\_Verksamhet/Så%20styr%20FI/tillsynsstrategi.pdf](http://fi.se/upload/10_Om%20FI/10_Verksamhet/Så%20styr%20FI/tillsynsstrategi.pdf)).



Den här rapporten är ett sätt att kommunicera det som FI har identifierat som prioriterade områden för konsumentskyddet på finansmarknaden. Dessutom redogör rapporten för åtgärder som FI har vidtagit eller avser att vidta för att stärka konsumentskyddet, och pekar på behov av utveckling av regler på området. Rapporten möjliggör också för FI att mer allmänt berätta om erfarenheter från tillsynen, till exempel i form av marknadsutveckling och trender.<sup>5</sup>

De risker för konsumenter som presenteras i rapporten är i första hand sådana som har klassats som de mest prioriterade i FI:s årliga riskbedömning. I rapportens sista kapitel, som handlar om de möjligheter och utmaningar som digitaliseringen innebär för konsumenter på finansmarknaden, handlar det dock om att redogöra för en tydlig marknadsutveckling snarare än peka på en prioriterad risk.

Det bör också påpekas att denna rapport inte täcker in allt konsumentskyddsarbete hos FI. Även den tillsyn som beskrivs i tillsynsrapporterna för bank-, försäkrings- och värdepappersområdena bidrar till ett högt konsumentskydd på finansmarknaden.<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> 3 § 4. förordningen (2009:93) med instruktion för Finansinspektionen.

<sup>6</sup> FI publicerar också en rapport två gånger om året om stabiliteten i det finansiella systemet. Dessutom publiceras den årliga Bolånerapporten samt analysrapporterna FI-analys som kan ges ut flera gånger per år.

## Information till konsumenter

Relevant och begriplig information från företag till konsumenter är en förutsättning för att minska konsumenternas informationsunderläge. Det är viktigt att fokusera både på vilken information som ges och på vilket sätt den ges.

I dag utgår en stor del av informationskraven i de regler som styr finansmarknaden i Sverige från vilken information som ska ges snarare än hur den ska ges. FI anser att det behövs ett ökat fokus på frågan om hur information till konsumenter ska utformas och presenteras. Detta gäller framför allt hos de företag som tillhandahåller informationen, men också i framtida regelarbete. Även andra myndigheter i Sverige har uppmärksammat det här perspektivet. Till exempel konstaterade Inspektionen för socialförsäkringen i en rapport från december 2015 att försäkringsföretagens utformning av information och blanketter på tjänstepensionsområdet verkar påverka personer att välja temporär utbetalning av sin tjänstepension i stället för livsvarig.<sup>7</sup>

I några länder har man börjat ta hänsyn till just konsumenternas förutsättningar att ta till sig information när man tar fram nya regler. Man utgår då ofta från forskning inom så kallad beteendekonomi. Det kan beskrivas som ett ämne i gränslandet mellan nationalekonomi och psykologi, som fokuserar på hur individer fattar ekonomiska beslut i praktiken. Denna forskning har visat att konsumenters val ofta styrs av ”snedvridningar”, det vill säga tankemönster som inte borde förekomma om konsumenter agerade så rationellt som nationalekonomisk forskning traditionellt antar. Till exempel kan samma information ge upphov till olika val beroende på i vilken ordning den presenteras eller beroende på om något alternativ är förvalt.<sup>8</sup> I vissa fall används beteendekonomiska teorier för att införa reglering som inspirerats av ”nudging”, en term som myntats av Rickard Thaler och Cass Sunstein.<sup>9</sup> Nudging går i korthet ut på att ”knuffa” människor att göra mer rationella val, utan att faktiskt begränsa deras valmöjligheter. Detta kan göras både för människors egen skull och för att uppnå något annat syfte, till exempel ett mer miljövänligt beteende.

### Beteendekonomi och finansiell reglering i andra länder

Det finns flera exempel på initiativ för att ta hänsyn till beteendekonomisk forskning i reglering på finansmarknaden. Cass Sunstein var mellan 2009 och 2012 chef för en del av det amerikanska presidentkansliet och var bland annat med och tog fram nya regler kring information om avgifter och återbetalningsvillkor för kreditkort (den så kallade CARD act).

Richard Thaler har ända sedan starten varit vetenskaplig rådgivare hos det brittiska regeringskansliets Behavioural Insights Team (BIT). BIT har som

7 ”Att välja uttagstid av tjänstepension”, rapport 2015:15

8 Se till exempel Thaler (”Misbehaving”, 2015) som presenterar en studie över information kring historisk avkastning. När information om det senaste årets avkastning presenterades före information om den genomsnittliga årliga avkastningen under de senaste 30 år valde personerna i studien en helt annan portfölj än när samma information presenterades i en motsatt ordning (s. 196-197).

9 Se Thaler och Sunstein (2008), ”Nudge”.

uttalat syfte att främja ett beteendevetenskapligt tankesätt i arbetet med lagstiftning och regelgivning och att underlätta för konsumenter att göra bra val. Dessutom har FCA, som ansvarar för den finansiella konsumentskyddstillsynen i Storbritannien, upprättat en egen enhet som bidrar med analys av hur beteendeeconomisk teori kan användas i tillsynsarbetet. FCA publicerade också en rapport om ämnet 2013.<sup>10</sup>

Andra exempel inkluderar Brasilien, där beteendeeconomisk teori har använts för att främja finansiell folkbildning, och EU-kommissionen, som har bildat en särskild enhet som ägnar sig åt beteendeekonomi. Den sistnämnda konstaterade redan 2010 att enklare och standardiserad produktinformation kan förbättra investeringsbeslut för konsumenter i EU, vilket bland annat har spelat roll för reglerna i den nya Priips-förordningen (se nedan).

I det europeiska lagstiftningsarbetet kan man också se ett ökat fokus på hur information presenteras. Ett exempel är de standardiserade faktablad om placeringar i paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter (Priip-produkter) som enligt den europeiska lagtexten ska utgå från ”tillgänglig och pågående forskning om konsumentbeteenden” och som har tagits fram med hjälp av flera tester i konsumentpaneler.

#### **Faktablad om placeringar i paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter**

I november 2014 beslutade EU om regler för ett gemensamt faktablad för paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter som säljs till icke-professionella investerare.<sup>11</sup> Sådana produkter kallas ibland för Priip-produkter.<sup>12</sup>

Det gemensamma faktabladet liknar det faktablad som måste finnas för vissa fonder i dag. Syftet är att göra det lättare att jämföra produkterna med varandra genom att ge konsumenter tydlig information om risknivån och kostnaden för en viss produkt. Kostnaderna ska till exempel presenteras på ett enhetligt sätt, både i procent och i den nationella valutan. Reglerna träder i kraft i december 2016 och till dess ska företag som marknadsför den här typen av produkter ha tagit fram sådana faktablad.<sup>13</sup>

## **DOLDA INDEXFONDER**

Fonder är en produktkategori där det redan finns krav på standardiserad information i form av faktablad. Syftet är att ge investerare lättillgänglig

10 Occasional Paper No.1, “Applying behavioural economics at the Financial Conduct Authority”, april 2013.

11 Europaparlamentets och Rådets Förordning (EU) nr 1286/2014 av den 26 november 2014 om faktablad för paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter för icke-professionella investerare (Priip-produkter).

12 ”Priip” är en förkortning av den engelska beteckningen ”packaged retail and insurance-based investment products”.

13 De produkter som omfattas av reglerna är framför allt strukturerade produkter, derivat, alternativa investeringsfonder som marknadsförs till icke-professionella investerare samt värdepappersfonder. För fonder som redan har ett faktablad finns dock ett undantag i form av en övergångsperiod fram till december 2019. Dessutom omfattas försäkringsprodukter med ett värde vid utbetalning eller ett återköpsvärde som helt eller delvis är direkt eller indirekt exponerat mot marknadsfluktuationer (med undantag för privata pensionsförsäkringar och tjänstepensionsförsäkringar).

information om fondens inriktning, avgifter och historik. Eftersom en betydande del av svenska hushålls sparande placeras i fonder, både direkt och genom försäkringar, är det viktigt för FI att kontrollera att informationen håller tillräckligt hög kvalitet. Det gäller inte minst inriktningen på fondens förvaltning.

Man skiljer ofta mellan indexfonder och aktivt förvaltade fonder. En indexfond är en fond som har samma sammansättning som ett specifikt index.<sup>14</sup> I en aktivt förvaltnad fond finns det i stället en förvaltare som gör aktiva investeringsval, det vill säga avviker från fondens jämförelseindex, i syfte att nå högre avkastning. En aktivt förvaltnad fond kräver därmed större förvaltningsinsatser, inklusive analys av vilka investeringar som ska göras. En sådan fond är därför i regel dyrare än en indexfond med motsvarande placeringsinriktning. Konsumenter som väljer en aktivt förvaltnad fond betalar på så sätt en högre avgift för att förvaltaren ska göra aktiva investeringsval i stället för att följa ett index. Konsumenten köper sig således en möjlighet till högre avkastning.

Fonder som utger sig för att vara aktivt förvaltnade, men som levererar en aktiv risknivå och avkastning som liknar passivt förvaltnade indexfonder kallas ofta för dolda indexfonder. Problemet med dessa fonder är att de framställs som mer aktivt förvaltnade än vad de i verkligheten är och att fondbolagen därmed tar ut en förvaltningsavgift för något som fonderna i praktiken inte har möjlighet att leverera. FI konstaterade i en undersökning 2015 att fondbolag i vissa fall överdriver informationen om fondernas förvaltningsaktivitet (se nedan). Det gör att konsumenter kan tvingas betala en högre avgift än vad som kan anses motiverat i förhållande till en passivt förvaltnad indexfond. Detta blir extra tydligt i de fall där samma fondbolag även erbjuder indexfonder med motsvarande placeringsinriktning till en tredjedel av den aktiva fondens förvaltningsavgift. När den aktiva risknivån i både aktiva och passiva fonder är likartad kan det ifrågasättas om andelsägarna får den möjlighet till överavkastning som de betalar för.

### FI:s tidigare undersökning

Under 2015 genomförde FI en undersökning som visade att det fanns brister i hur fondbolagen beskriver fondernas mål och placeringsinriktning i sina obligatoriska faktablad. I flera faktablad hade fondbolagen valt att särskilt lyfta fram fondens förvaltningsaktivitet genom beskrivningar av fondens aktiva investeringsstrategi och analys av enskilda bolag. En del fonder hade också uttalade mål om att slå ett jämförelseindex, alternativt genomsnittet för den svenska börsen. Fondernas placeringar historiskt sett tydde i många fall på att de förvaltats relativt nära index. FI konstaterar därför att beskrivningarna i fondfaktabladen riskerar att ge en missvisande bild av fondernas förvaltning och att skapa orealistiska förväntningar hos konsumenter.

Flera fondbolag ansåg dock att deras investeringsprocess inte är passiv och att fonderna därför kan beskrivas som aktiva. FI:s uppfattning är att fondernas aktivitet kan beskrivas på ett mer rättvisande sätt med utgångspunkt i hur förvaltningen ser ut och hur fonden normalt sett förhåller sig till relevant jämförelseindex.

I samband med att undersökningen avslutades uppmanade FI branschen att vidta åtgärder för att göra informationen kring fondernas förvaltning

14 Exempel på svenska index är OMX Stockholm GI och SIX Portfolio Return Index.

mer rättvisande och transparent. Ett exempel på hur detta kan göras är att i tillämpliga fall visa utvecklingen på ett relevant jämförelseindex bredvid fondens för att underlätta för konsumenter att utvärdera fondens prestation. Fondbolagen uppmanades också att öka transparensen kring hur aktiv förvaltningen är, till exempel genom att presentera fondens aktiva andel och aktiva risk i årsberättelsen.<sup>15</sup> Branschorganisationen Fondbolagens förening har sedan dess gett sina medlemmar tydliga rekommendationer om detta. I samband med undersökningen betonade FI också att fondbolagens styrelser ansvarar för att följa upp och vidta åtgärder om förvaltningen inte lever upp till målsättningen för fonden.

FI:s tillsyn och tillståndsgivning på fondområdet fokuserar under 2016 på att informationen om mål- och placeringsinriktning i fondbestämmelser, faktablad och informationsbroschyr ska vara tydlig, rättvis och inte vilseledande. FI följer på så sätt upp om branschen har vidtagit de åtgärder som efterlystes i samband med förra årets undersökning. Slutsatserna från denna uppföljning kommer under 2016 att presenteras i ett så kallat FI-forum (FI:s externa kunskapsseminarier för finansbranschen).

Det är också värt att nämna att regeringen har gett ett tilläggsdirektiv till 2014 års fondutredning att lämna förslag på åtgärder för att tydliggöra skillnaden mellan aktivt och passivt förvaldade fonder för investerarna.<sup>16</sup> Utredningen ska lämna sitt betänkande senast den 30 juni 2016.

## ÖKAD ÖPPENHET KRING BOLÅNERÄNTOR

En stor del av Sveriges befolkning lånar för att finansiera sin bostad. För många hushåll är bolånet det största ekonomiska åtagandet och räntan kan därför spela stor roll för hushållens ekonomi. Insynen i och förståelsen för hur bolåneräntan sätts har dock varit begränsad. De listräntor som företagen använder i sin marknadsföring kan skilja sig mycket från de individuellt förhandlade räntor som konsumenterna sedan erbjuds i sitt bolåneavtal. Det finns visserligen regler om att en kreditgivare måste ge en konsument de upplysningar om villkoren för kreditavtalet som konsumenten behöver, men den informationen styrs helt av vad den enskilde konsumenten begär.<sup>17</sup> Den bristfälliga informationen har gjort att det har varit svårt för konsumenter att fatta välgrundade beslut om sina bolån och att jämföra erbjudanden från olika företag. Dessutom försämrar det konsumenternas förhandlingsposition. Detta kan delvis förklara den trögrörlighet som finns på bolånemarknaden, det vill säga att konsumenter är försiktiga med att byta bank.

För att förbättra öppenheten kring bolåneräntorna införde FI den 1 juni 2015 regler som innebär att banker och kreditmarknadsföretag som erbjuder bolån till konsumenter, ska lämna specifik information om räntorna för dessa krediter.<sup>18</sup> Informationen ska innehålla den genomsnittliga räntan för varje räntebindningstid som företaget erbjuder. Den genomsnittliga räntan ska redovisas för föregående månad tillsammans med historik för de senaste tolv månaderna. Företaget ska även informera om vilka omständigheter kring konsumenten, lånet eller säker-

15 Aktiv andel kallas ofta ”active share” och aktiv risk kallas ofta för ”tracking error”.

16 Dir. 2015:28.

17 6 § konsumentkreditlagen (2010:1846)

18 FFFS 2015:1 om information om ränta på bostadskrediter.

heten som det tar hänsyn till när räntan sätts.<sup>19</sup> Enligt reglerna bör företaget lämna informationen på sin webbplats.

Under hösten 2015 träffade FI de fem största aktörerna på bolånemarknaden för att diskutera effekterna av de nya reglerna. FI kan konstatera att dessa aktörer följer de nya reglerna och att möjligheten för konsumenter att jämföra sitt personliga bolåneerbjudande med de räntor som kreditgivarna faktiskt tillämpar därmed har förbättrats. Det är dock ännu för tidigt att dra några säkra slutsatser av effekterna av kraven, till exempel om de villkor som konsumenter erbjuds har förbättrats eller om rörligheten på marknaden har ökat.

I FI:s årliga bolåneundersökning frågade FI bankerna om genomsnittsräntan i augusti 2015 både vid nyutlåning och vid villkorsändring (det vill säga omförhandling av räntan på tidigare beviljade bolån). Överlag är den genomsnittsränta som erbjuds vid nya lån lägre än den som erbjuds när gamla lån förhandlas om. Hur stor skillnaden är varierar dock mellan bankerna. För vissa banker skiljer sig genomsnittsräntan för nya och gamla lån med 3 månaders bindningstid med över 10 baspunkter (det vill säga 0,1 procentenheter). Förmodligen visar skillnaden i första hand på det faktum att kunder på bolånemarknaden är mer benägna att byta bankinför tecknandet av ett nytt bolån än i samband med att ett befintligt lån omförhandlas.

FI följer löpande utvecklingen på bolånemarknaden. Det finns anledning att tro att många konsumenter inte tillräckligt väl förstår skillnaden mellan listränta och genomsnittsränta.<sup>20</sup> FI avser därför att fortsätta arbeta för en ökad transparens kring hur bolåneräntan bestäms och en förbättrad möjlighet för konsumenter att jämföra olika erbjudanden. Nästa steg i FI:s arbete är att kartlägga på vilket sätt kreditgivarna informerar om sina genomsnittsräntor.

## INFORMATION VID FLYTT AV PENSIONS FÖRSÄKRING

### Ökad transparens vid flytt av pensionsförsäkringar

En grundläggande förutsättning för en välfungerande marknad är att en konsument som är missnöjd med en produkt eller tjänst kan byta till ett annat alternativ. Det finns i dag en begränsad rätt för konsumenter att flytta kapital som de har i pensionsförsäkringar, till exempel genom tjänstepensionen. En statlig utredning föreslog för några år sedan att flytträtten bör utökas till att omfatta all pension.<sup>21</sup>

FI anser att det finns en rad utmaningar på pensionsmarknaden som måste hanteras för att en sådan flytträtt ska fungera och samtidigt garantera ett högt konsumentskydd. För det första behövs ett provisionsförbud för att förhindra att en flytt initieras till följd av andra incitament än konsumentens bästa (se separat kapitel om finansiell rådgivning). Dessutom behöver informationen till konsumenter bli tydligare och enklare

<sup>19</sup> Liknande regler finns i det nya bolånedirektivet (Europaparlamentets och rådets direktiv av den 4 februari 2014 om konsumentkreditavtal som avser bostadsfastighet och om ändring av direktiven 2008/48/EG och 2013/36/EU och förordning (EU) nr 1093/2010). Se också avsnittet om nya regler i kapitlet "Finansiell rådgivning" längre fram i rapporten.

<sup>20</sup> Se till exempel SBAB:s "Svårt att navigera i bolånejungeln", där banken konstaterar att mellan 25 och 40 procent av de tillfrågade känner till begreppen listränta och snittränta.

<sup>21</sup> Se Livförsäkringsutredningens betänkande "Förstärkt försäkringstagarskydd" (SOU 2012:64).

att förstå för att det ska finnas en möjlighet att jämföra villkoren för olika produkter och förstå de ekonomiska konsekvenserna av en flytt.

För att minska problemet med bristande information har FI sedan 2014, på uppdrag av regeringen verkat för en överenskommelse i livförsäkrings- och pensionsbranschen om en standard för transparens och information i samband med flytt av pensionskapital. Tanken är att konsumenten vid flyttillfället ska få enkel och standardiserad information om sitt eget flyttbara värde och den egna försäkringens egenskaper och avgifter.<sup>22</sup>

FI har i delrapporter till regeringen konstaterat att försäkringsbranschen (under ledning av branschföreningen Svensk Försäkring) har kommit fram till en överenskommelse i form av en rekommendation om standardiserad information vid flytt av försäkringskapital. Rekommendationen gäller från och med den 1 januari 2016. I mars 2016 kunde FI konstatera att det fortfarande återstår arbete med att införa beräkningsrutiner för så kallade jämförpris, i första skedet för nyteckning av kollektivavtalad tjänstepensionsförsäkring.<sup>23</sup>

FI oroas av den långsamma takten i arbetet med detta och avser att under 2016 följa upp att den standardiserade informationen har införts på det sätt som beskrivits och, att bolagen följer branschöverenskomsten. FI ska också noga följa det fortsatta utvecklingsarbetet. En ny lägesrapport kommer att lämnas till regeringen under 2016.

#### Ändrad avdragsrätt för privat pensionssparande

Den 1 januari 2015 sänktes avdragsrätten för privat pensionssparande från 1 000 till 150 kronor per månad. Den 1 januari 2016 avskaffades avdragsrätten helt. Konsumenter som fortsätter spara i en privat pensionsförsäkring eller i ett individuellt pensionssparande (IPS) dubbelbeskattas, eftersom de sparar med skattade medel men ändå får betala skatt på pensionsutbetalningen.

FI anser att de berörda företagen är skyldiga att ge information om förändringarna till de kunder som sparar privat till sin pension. FI har därför vänt sig till de företag som erbjuder privat pensionssparande för att kontrollera att de har informerat kunderna i samband med de förändrade avdragsmöjligheterna.

Svaren visade att samtliga företag hade informerat sina kunder. En studie från Pensionsmyndigheten visar dock att nästan hälften av de konsumenter som tillfrågades under hösten 2015 inte kände till att avdragsrätten ändrats.<sup>24</sup> Studien visar också att mer än hälften av de tillfrågade konsumenterna med privat pensionssparande inte hade förändrat sitt sparande eller inte visste om de hade förändrat sitt sparande. Det finns därför anledning att följa upp frågan ytterligare. FI kommer under 2016 att kontrollera på vilket sätt företagen informerar om att avdragsrätten försvunnit i sin helhet och vilken effekt informationen har haft på kundernas sparande.

22 Det är viktigt att notera att försäkringstagaren flyttar ett belopp, inte sitt avtal. Det finns flera sätt att bestämma detta belopp som kallas "flyttbart värde".

23 FI Dnr 14-8233 (<http://www.fi.se/Tillsyn/Skrivelser/Listan/Battre-information-om-flyttratt-for-pensionssparare-pa-vag/>).

24 "Mer än hälften av de som sparar privat till pensionen riskerar dubbel beskattning efter nyår" (<https://secure.pensionsmyndigheten.se/Avdrag15.html>).

## INFORMATION OM ÖVERSKOTTSHANTERING I TRADITIONELLT LIVFÖRSÄKRINGSSPARANDE

En stor del av svenska konsumenters sparande sker i livförsäkringar.<sup>25</sup> Sådant sparande kan ske antingen i livförsäkringar där konsumenten själv tar ansvar för att välja risknivå och placeringsinriktning – antingen i fonder eller i andra finansiella instrument – eller i traditionella livförsäkringar där försäkringsföretaget tar hand om förvaltningen.<sup>26</sup> Traditionell livförsäkring bygger på grundtanken att företaget ger kunden en garanti i form av ett golv för hur låg avkastningen på sparandet kan bli (så kallad garanterad ränta). Det kan dock hända att avkastningen på det kapital som kunden har bidragit till blir högre än den garanterade räntan. Det kan också hända att kostnaderna för försäkringsförteget blir lägre än förväntat. Det uppstår då ett överskott som kunden kan få del av i form av återbäring. Kunden kan därmed få mer pengar utbetalda från försäkringen än de garanterade beloppen.

En central del i hanteringen av överskott är den så kallade kontributionsprincipen, som går ut på att en försäkringstagare har rätt till det överskott som försäkringen har bidragit till. Principen är fastställd i lag, men lämnar stort utrymme för tolkningar.<sup>27</sup> Riskerna som FI ser för konsumenter i hanteringen av överskott hänger samman med att de begrepp och metoder som utvecklats i branschen är svåra att förstå för den genomsnittliga konsumenten. Det blir därmed svårt för kunder att veta om de har fått vad de har rätt till både under inbetalnings- och utbetalningstiden. Det finns dessutom för- och nackdelar med de olika metoder som företagen använder för att fördela överskott. Till exempel upplevs metoder med en så kallad utjämnad återbäringsränta som stabila ur ett kundperspektiv, men kan samtidigt medföra att kunden inte får del av överskott som den bidragit till.<sup>28</sup> Dessa metoder kan också leda till att kunder får ta del av överskott som de inte bidragit till, vilket kan vara fallet om en hög återbäringsränta används för att locka in nya kunder.

FI vill säkerställa att kunders rätt till överskott hanteras på ett lämpligt och tydligt sätt och har därför för avsikt att skärpa tillsynen på detta område. Målet med arbetet är att bidra till att företagen tydliggör sina rutiner, ökar sin transparens och förbättrar informationen till kunderna. FI kommer att granska företagens interna riktlinjer och rutiner för fördelningen av överskott samt hur de kontrollerar och utvärderar dessa rutiner. Med utgångspunkt i detta kommer FI också att titta närmare på företagens information till sina kunder om hur överskott uppkommer och fördelas. En viktig fråga som FI anser att ett företag behöver informera kunderna om är hur företaget ser på rättvisa mellan olika kundgrupper när det gäller överskottshanteringen – och hur företaget säkerställer att rättvisa uppnås. För att en konsument ska kunna göra ett välgrundat val är det också viktigt att det framgår av informationen hur företaget räknar fram återbäringsräntan, hur denna påver-

25 Nästan 40 procent av hushållens finansiella tillgångar finns i individuellt eller kollektivt försäkringssparande, exklusive premiepensionen.

26 Valet av förvaltningsform är i princip det samma i privata pensionsförsäkringar, kapitalförsäkringar och många tjänstepensionsförsäkringar.

27 11 kap. 18 § och 12 kap. 69 § försäkringsrörelselagen (2010:2043)

28 Återbäringsräntan är den ränta som används för att fördela företagets totalavkastning mellan försäkringstagarna. Räntan sätts av företaget utifrån historisk och förväntad avkastning samt kostnader. Vissa företag använder sig i stället av så kallad avkastningsränta, som sätts efter det att avkastningen är känd.



kas av företagets totalavkastning och vilka principer som företaget utgår från vid en eventuell utjämning av återbäringsräntan mellan olika kundgrupper.

Frågan om hur överskott hanteras i traditionellt livförsäkringssparande diskuteras mer ingående i rapporten ”Tillsynen av försäkringsföretagen” som publiceras den 17 maj.

## KLAGOMÅLSHANTERING

En viktig del i de finansiella företagens kommunikation med sina kunder handlar om hur klagomål hanteras. En väl fungerande klagomålshantering skapar förutsättningar för konsumenterna att meddela om de inte är nöjda med en produkt eller tjänst, vilket i sin tur ger företagen en möjlighet att påverka sitt erbjudande utifrån konsumenternas efterfrågan. I vissa fall kan klagomålshanteringen också vara ett sätt för företagen att upptäcka att deras information till konsumenter inte har varit tillräckligt tydlig eller omfattande. Det ger också företagen möjlighet att fånga upp och åtgärda andra problem samt att vidta förebyggande åtgärder, vilket är en viktig del av deras arbete med intern styrning och kontroll.

Under 2015 avslutade FI en undersökning av klagomålshanteringen i de fyra största bankerna. Undersökningen genomfördes i form av tillsynsbesök på lokala bankkontor i hela landet. En av slutsatserna från undersökningen var att definitionen av vad som utgör ett klagomål skiljde sig åt mellan och inom bankerna, vilket kan leda till att konsumenter behandlas olika beroende på var i organisationen de tas emot. Det innebär dessutom en risk för att problem som finns – till exempel att villkoren för en produkt är otydliga – inte identifieras och att klagomålen därför inte heller kan användas till att förbättra verksamheten.

FI ser nu över de allmänna råden om klagomålshantering i finansiella företag, bland annat baserat på observationerna i undersökningen och de riktlinjer som de europeiska tillsynsmyndigheterna har publicerat. Syftet är framför allt att säkerställa en konsekvent hantering av klagomål hos de finansiella företagen.

# Konsumtionskrediter

Krediter möjliggör för konsumenter att jämna ut sin konsumtion över tid, men ökar också risken för att konsumenter tar på sig större skulder än de har råd med. Därför är det viktigt att de företag som lånar ut pengar till konsumenter kontrollerar att konsumenten har ekonomiska förutsättningar för att betala tillbaka lånet och betala de andra kostnader som lånet för med sig i form av räntor och avgifter.

## MARKNADEN FÖR KONSUMTIONSKREDITER

Möjligheten att låna pengar gör att kapital som för tillfället inte används kan utnyttjas någon annanstans i ekonomin mot en avgift (ränta). Det bidrar till en effektivare fördelning av ekonomins resurser. För den enskilda konsumenten betyder det att det går att konsumera när behovet uppstår i stället för att spara i förväg. På så sätt möjliggörs en av finansmarknadens grundläggande funktioner.

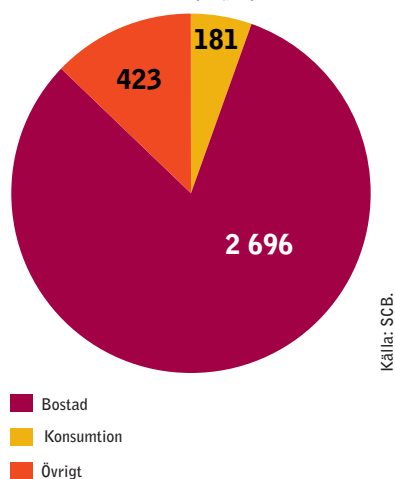
Kreditgivning är en central del av verksamheten för de flesta banker och kreditmarknadsföretag (hädanefter kallade kreditinstitut). Det finns också andra företag som lånar ut pengar till konsumenter eller förmedlar sådana lån. Dessa företag kallas formellt för konsumentkreditinstitut och utgörs dels av företag som beviljar mindre konsumtionslån (som ibland kallas för snabblån), dels av företag som förmedlar lån från andra kreditgivare. Dessutom förekommer ett antal företag som inte har kreditgivning som huvudsyssla, men som inom ramen för sin verksamhet ändå beviljar krediter till konsumenter, till exempel företag som säljer varor på distans mot avbetalning.<sup>29</sup>

Kreditinstituten står för en majoritet av de krediter som lämnas till konsumenter. Majoriteten av dessa lån är bolån, det vill säga lån med en bostad som säkerhet. Det här kapitlet handlar inte om sådana lån som används för att finansiera ett boende utan i stället om lån som används för att möjliggöra konsumtion.<sup>30</sup> Den svenska bolånemarknaden granskas i en särskild bolåneundersökning som FI genomför årligen för att följa utvecklingen på bolånemarknaden.<sup>31</sup> Den sammanlagda volymen för sådana konsumtionslån utgivna av kreditinstitut uppgår till drygt 180 miljarder kronor (se diagram 1).

Jämfört med kreditinstituten står konsumentkreditinstituten för en liten del av hushållens totala belåning. I slutet av 2015 uppgick den utestående kreditvolymen hos konsumentkreditinstitut till 1,2 miljarder kronor (diagram 2), vilket motsvarar knappt 1 procent av den totala utlåningen för konsumtion.

Konsumentkreditinstitut kan också förmedla lån, både för andra konsumentkreditinstitut och för kreditinstitut. Medan de lån som ges ut av konsumentkreditinstituten själva är relativt små – den genomsnittliga

1. UTLÅNING TILL HUSHÅLL  
EFTER ÄNDAMÅL (Mdkr)



Källa: SCB.

Anm. Diagrammet baseras på utestående lån från svenska monetära finansinstitut (MFI) till hushåll per december 2015. Konsumentkreditinstitutens utlåning inkluderas inte.

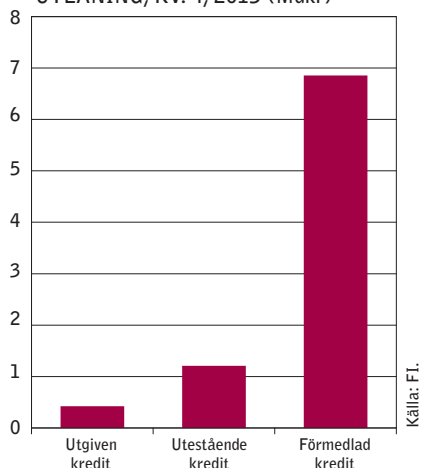
<sup>29</sup> Konsumentkreditinstitut som har kreditgivning eller förmedling som huvudsyssla måste har tillstånd enligt lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter.

<sup>30</sup> Sådana konsumtionslån kan ibland ha en säkerhet, till exempel en bil eller båt som köps med hjälp av de lånade pengarna. Ofta handlar det dock om lån utan säkerhet – så kallade blancolån.

<sup>31</sup> FI redogör för resultaten av undersökningen i en rapport som ger en övergripande bild av utvecklingen på bolånemarknaden (senast publicerad i april 2016, FI Dnr 16-3181). FI använder även undersökningen som en del av tillsynen över de största aktörerna på bolånemarknaden.

storleken på lån som beviljades under fjärde kvartalet 2015 var runt 4 200 kronor enligt de uppgifter som företagen har rapporterat – kan de lån som de förmedlar för andra företag vara ganska stora.<sup>32</sup> Det är också tydligt att den sammanlagda volymen av de lån som konsumentkreditinstituten förmedlar är betydligt större än den kreditvolym de själva ger ut (diagram 2).

2. KONSUMENTKREDITINSTITUTENS  
UTLÅNING, KV. 4, 2015 (Mdkr)



Anm. Diagrammet baseras på rapportering från de företag som hade tillstånd enligt lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter vid fjärde kvartalet 2015.

## KONSUMENTSKYDDET PÅ MARKNADEN FÖR KONSUMTIONSKREDITER

Den största risken med tillgången till konsumtionslån är att konsumenterna lånar över sin disponibla inkomst och fastnar i överskuldssättning. Det finns flera regelverk som syftar till att skydda konsumenterna som tar konsumtionslån. Centrala delar av regelverket slår fast att sådan verksamhet kräver tillstånd och att en kreditprövning alltid måste ske.<sup>33</sup> Tillsynen över dessa regelverk är i vissa fall delad mellan FI och Konsumentverket (KOV). När det gäller tillsynen över att företagen följer bestämmelserna om kreditprövning har FI tillsyn över kreditinstitut och KOV över konsumentkreditinstitut. FI har dock ansvaret att bevilja tillstånd för konsumentkreditinstitut och har därmed tillsyn över bland annat deras uppförande och hantering av kreditrisker samt interna processer för styrning, kontroll och dokumentation.

### Krav på tillstånd

Företag som beviljar och förmedlar lån till konsumenterna utan att vara kreditinstitut behövde tidigare inget tillstånd för sin verksamhet. Att införa krav på tillstånd för konsumentkreditinstitut är en åtgärd som har vidtagits för att motverka risken för överskuldssättning till följd av felaktigt beviljade krediter.<sup>34</sup> Tillståndet ställer krav på bland annat styr- och kontrollsystem för verksamheten med konsumentkrediter.

Företagen måste också kvartalsvis rapportera uppgifter om till exempel beviljade krediter, räntetäckter, obetalda krediter och kreditförluster till FI. Detta ger FI en möjlighet att följa utvecklingen på marknaden för sådana konsumtionslån som ges ut eller förmedlas även av andra än kreditinstitut.

I april 2016 har 55 företag beviljats tillstånd för att lämna eller förmedla konsumentkrediter (se tabell 1). 30 ansökningar var vid samma tid under handläggning.

TABELL 1: Företag med tillstånd för viss verksamhet med konsumentkrediter

|                                  |           |
|----------------------------------|-----------|
| Förmedla krediter                | 27        |
| Lämna krediter                   | 22        |
| Både förmedla och lämna krediter | 6         |
| <b>Totalt</b>                    | <b>55</b> |

FI bedömer att tillståndsplikten för konsumentkreditinstitut har minskat risken för felaktigt beviljade lån. Det ställs nu krav på intern styrning

32 Vissa företag förmedlar till exempel bolån. Dessa bolåneförmedlare kommer dock i de flesta fall att behöva söka ett särskilt tillstånd enligt reglerna i det nya bolånedirektivet som snart införs i svensk rätt.

33 Bank- och finansieringsrörelselagen (2004:297), konsumentkreditlagen (2010:1846) och lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter.

34 Sedan 1 juli 2014 måste företag som inte är kreditinstitut ha tillstånd från FI för att bedriva kreditgivning eller kreditförmedling till konsumenterna. Företagen behövde senast den 1 januari 2015 ansöka om tillstånd.

och kontroll av kreditprocessen. FI har därmed möjlighet att neka tillstånd för företag som inte bedöms lämpliga att verka på marknaden, till exempel om företagets rutiner för kreditprövningar inte är tillräckliga.<sup>35</sup> Sammantaget innebär detta ett ökat konsumentskydd. FI har under året genomfört fem undersökningar av interna rutiner och kontrollfunktioner hos konsumentkreditinstitut. De har alla avslutats utan ytterligare åtgärd.

### Kreditprövning

En viktig del av konsumentskyddet vid kreditgivning är de krav som ställs i konsumentkreditlagen. Ett av de viktigaste kraven är att alla företag som lämnar krediter till konsumenter, oavsett kreditens storlek, måste göra en kreditprövning innan krediten beviljas.<sup>36</sup> Kreditprövningen syftar till att säkerställa att konsumenten har tillräckliga ekonomiska förutsättningar för att betala de räntor, avgifter och amorteringar som lånet medför. Det innebär att konsumentens återbetalningsförmåga ska bedömas innan ett lån kan ges.

I januari 2016 kom ett antal avgöranden från Förvaltningsrätten i Karlstad som klargjorde vilka krav som ställs på företagen i kreditprövningen. Förvaltningsrätten konstaterade att kreditgivaren måste kontrollera att konsumenten har förmåga att återbetala krediten och kostnaderna för krediten och att det förutsätter att kreditgivaren gör en individuell prövning av konsumenten utifrån aktuella uppgifter om konsumentens inkomster, utgifter, tillgångar och skulder.

Om kreditgivaren beviljar ett lån utan att ha gjort en tillräcklig kreditprövning riskerar det att få stora konsekvenser för konsumenten. Det kan gå så långt att kreditgivaren överlämnar skulden till Kronofogdemyndigheten. Även i de fall det inte sker kan de ökade kostnader som en försenad betalning av en kredit innebär få stora effekter på en konsumentens privatekonomi. För konsumenter med små ekonomiska marginaler gäller det även små lån. Det är därför mycket viktigt att kreditgivaren kontrollerar konsumentens återbetalningsförmåga innan en kredit beviljas, även när det gäller lån som innebär en begränsad kreditrisk för kreditgivaren.

FI kommer under 2016 att kartlägga marknaden för konsumtionskrediter och hur kreditgivarna arbetar med dem. Syftet är att få en bättre bild av hur marknaden ser ut med hänsyn till utgivning och hantering av konsumtionslån.

### DELAD TILLSYN

Ansvar för tillsynen på området för konsumentkrediter är som tidigare nämnts delat mellan FI och KOV. FI har tidigare framfört till regeringen att det delade tillsynsansvaret i vissa fall inte är ändamålsenligt.

Det delade ansvaret innebär att myndigheterna i sina respektive verksamheter kommer i kontakt med omständigheter som rör den andra myndighetens ansvarsområde. Förarbetena till lagen om viss verksamhet med konsumentkrediter framhåller att det delade tillsynsansvaret förutsätter ett samarbete mellan de två myndigheterna för att genomföra regeringens åtgärder mot överskuldssättning.<sup>37</sup> FI instämmer i att samarbete är en förutsättning för att myndigheternas uppdrag ska lyckas uti-

35 Fram till april 2016 har 13 ansökningar avslagits.

36 36 12 § Konsumentkreditlagen (2010:1846)

37 Prop. 2013/14:107, sid. 61.

från hur tillsynsreglerna är utformade i dag. FI upplever också att myndigheten har ett gott samarbete med KOV. Samarbetet är också till viss del formaliserat genom ett samarbetsavtal. I förarbetena saknas dock en analys av hur detta samarbete ska utformas, till exempel i relation till de regler som finns om offentlighet och sekretess.<sup>38</sup>

FI har funnit att sekretessreglerna hindrar myndigheterna från att samarbeta på det sätt som myndigheterna vill och så som FI uppfattar att lagstiftarens avsikt har varit i de fall där tillsynen är delad. Myndigheterna kan till exempel inte dela viss information med varandra med hänvisning till dessa regler. Det delade tillsynsansvaret riskerar därmed att leda till dubbelarbete i vissa avseenden, men framför allt försvårar det möjligheten att bedriva en effektiv tillsyn. Situationer har uppstått då myndigheterna var för sig inte funnit anledning att ingripa mot ett företag, men där en sammanlagd bedömning av de brister som myndigheterna funnit var för sig eventuellt skulle kunna ha lett till en sanktion. I dessa fall anser FI att den delade tillsynen medför en risk för att konsumentskyddet blir lidande.

För tillfället pågår en statlig utredning om åtgärder för att åstadkomma en mer ansvarsfull marknad för konsumentkrediter.<sup>39</sup> Utredningen ska överväga en rad möjliga åtgärder, till exempel att begränsa de räntor eller andra avgifter som får tas ut och att begränsa möjligheten att förlänga lån. Frågan om den delade tillsynen är dock inte en uttrycklig del av utredningens uppdrag, vilket FI anser är olyckligt. FI menar att det är angeläget att en översyn görs av den delade tillsynen över lagen (2014:275) om viss verksamhet för konsumentkrediter för att åstadkomma en väl fungerande och effektiv tillsyn över marknadens aktörer. Det är en viktig del i att säkerställa ett högt konsumentskydd på området.

---

38 Lagen (2009:400) om offentlighet och sekretess

39 En mer ansvarsfull marknad för konsumentkrediter, dir. 2015:43.

## Finansiell rådgivning

Finansiell rådgivning till konsumenter erbjuds nästan alltid av aktörer som samtidigt säljer sparprodukter, antingen sina egna eller andras. Det innebär att storleken på rådgivarens inkomster ofta beror på vilka produkter som rekommenderas. Det riskerar att skapa en konflikt mellan rådgivarens och konsumentens intressen.

### INTRESSEKONFLIKTER VID RÅDGIVNING

Att göra välgrundade val kring långsiktigt sparande är svårt för konsumenter. Resultatet av en placering framgår oftast inte förrän efter mycket lång tid, vilket gör det svårt att utvärdera sparprodukter utifrån pris och kvalitet. Valet måste grundas på bedömningar av vilken avkastning som sparandet kan förväntas ge och hur stor risken är att resultatet blir något annat än det förväntade. Att göra sådana bedömningar kräver kunskap och erfarenhet. Många konsumenter skulle därför ha nytta av hjälp att utvärdera de många valmöjligheter som finns på marknaden och att bedöma deras lämplighet utifrån konsumentens behov och förutsättningar.

En förutsättning för att sådan finansiell rådgivning ska fylla sitt syfte är att den utgår från vad som är den bästa lösningen utifrån konsumentens behov och inte påverkas av andra faktorer. I dag finns det ett mycket begränsat utbud av sådan oberoende rådgivning. Detta hänger samman med det faktum att de banker, värdepappersföretag och försäkringsförmedlare som ger råd om finansiella produkter nästan alltid är samma aktörer som också säljer eller förmedlar produkten. Det skapar intressekonflikter, eftersom rådgivarens inkomster är beroende av vilka produkter som rekommenderas.

#### Provisionsstyrd rådgivning

FI har länge uppmärksammat de problem på rådgivningsmarknaden som beror på att rådgivare styrs av den ersättning de tar emot från företag vars produkter de ger råd om. Eftersom ersättningen för olika produkter och företag skiljer sig mycket åt, har rådgivaren starka incitament att ge råd om den produkt som ger högst ersättning i stället för den produkt som passar bäst utifrån kundens behov. Den här typen av intressekonflikter har varit en del av i princip alla FI:s sanktionsärenden med anknytning till rådgivning de senaste åren.

De regler som finns i dag kring hanteringen av intressekonflikter har visat sig otillräckliga. Branschens initiativ till självreglering genom certifieringar och disciplinnämnder har heller inte hjälpt. Problemet är inte att regler inte finns, att kunskap saknas om reglerna eller att tillsyn inte bedrivs. Problemet är att provisioner ger rådgivarna och förmedlarna fel incitament, vilket varken dagens regler eller branschen har visat sig kunna hantera. Två statliga utredningar har nyligen föreslagit att FI ska få rätt att förbjuda provisioner som riskerar att påverka konsumenternas intressen negativt.<sup>40</sup> FI har vid flera tillfällen uttalat att ett förbud bör gälla alla former av provision som betalas vid investeringsrådgiv-

40 ”Stärkt konsumentskydd vid försäkringsförmedling” (Ds 2014:22) och ”Värdepappersmarknaden, MiFID 2 och MiFIR” (SOU 2015:2)

ning, portföljförvaltning och förmedling av livförsäkringar med sparandeinslag.<sup>41</sup>

Under 2015 genomförde FI ett antal undersökningar på branschövergripande nivå för att kartlägga till exempel hur provisionsbetalningar ser ut för olika verksamheter och produkter, samt hur olika typer av sparprodukter distribueras. En slutsats är att provisioner står för större delen av intäkterna för de allra flesta försäkringsförmedlare och värdepappersföretag. Störst del av provisionsintäkterna kommer från förmedling av försäkringar som möjliggör rådgivning om finansiella instrument och från rådgivning om komplexa strukturerade produkter. FI:s undersökningar visar också att fonder som säljs via rådgivningsaktörer, till exempel försäkringsförmedlare, generellt har högre avgifter än fonder som säljs via till exempel fondplattformar.

Att ställa om från en ersättningsmodell där priset för en tjänst inte framgår för kunden till en modell där priset framgår i form av en avgift är en utmaning och ställer högre krav på företagen att tydligt visa vilket värde de tillför kunden. Företag som betalar höga provisioner för att få ut sina produkter på marknaden måste i stället konkurrera med pris och kvalitet. FI:s bedömning är att det kommer att leda till förenklade rådgivningstjänster och ett ökat utbud av produkter med lägre avgifter. Omställningskostnaderna ska alltså ställas i relation till vinsterna med en långsiktigt bättre fungerande sparandemarknad. Flera länder, som Storbritannien, Nederländerna och Australien, har gjort samma bedömning som FI och redan infört förbud mot provisioner.

Att förbjuda provisioner löser inte alla problem på sparandemarknaden. Företag som säljer egna sparprodukter har fortfarande incitament att ge råd om dessa produkter eftersom de ofta har en bättre marginal (se nästa avsnitt). Det är dock först när de incitament som provisionsersättningsarna ger upphov till försvinner som det finns förutsättningar för en oberoende rådgivningsmarknad att växa fram. Då ökar också sannolikheten för att rådgivningstjänster och sparprodukter i större utsträckning utformas utifrån konsumenternas behov.

### Rådgivning om egna produkter

Flera banker, försäkringsföretag och värdepappersföretag som erbjuder finansiell rådgivning till konsumenter säljer egna produkter. Det kan till exempel handla om strukturerade produkter som en bank eller ett värdepappersföretag har tagit fram. Det kan också handla om försäkringar eller fonder från företaget inom samma koncern eller företagsgrupp.

Även om dessa företag också får ersättning för att sälja produkter från andra leverantörer har de egna produkterna ofta en högre marginal som ger bättre intjäning. Rådgivarna kan därför ha incitament att i första hand rekommendera de egna produkterna. Det finns också starka incitament att samla hela konsumentens affär – från försäkring till sparande och i förekommande fall lån – i den egna koncernen eller företagsgruppen. Det finns alltså en stor risk för att det är företagets och inte konsumentens behov som styr vilka produkter som konsumenten rekommenderas att köpa. Konsumenten får i så fall en sämre lösning för sitt

<sup>41</sup> Se till exempel FI:s remissvar till ”Värdepappersmarknaden MiFID 2 och MiFIR” (SOU 2015:2), FI Dnr 15-2488 (<http://www.fi.se/Regler/Remissvar/Svenska-forslag/Listan/Remissvar-Vardepappersmarknaden-Mifid-2-och-Mifir/>) och rapporten Konsumentskyddet på finansmarknaden, FI Dnr 15-6895 (<http://www.fi.se/Tillsyn/Rapporter/Listan/Konsumentskyddet-pa-finansmarknaden1/>).

sparande, som ger sämre avkastning eller inte är anpassat till konsumentens behov och förutsättningar. Eftersom den här intressekonflikten inte beror på provisioner från andra företag kan den inte hanteras med hjälp av ett provisionsförbud. I stället krävs andra åtgärder, till exempel de nya regler som diskuteras nedan.

Incitamenten att rekommendera egna produkter riskerar att finnas i alla situationer där en aktör som ger råd om sparandelösningar också erbjuder egna produkter. FI ser dock att risken är tydligast hos bankerna, som ofta har en naturlig ingång till konsumenters sparande genom sin bolåneverksamhet. Många konsumenter behöver någon gång ansöka om ett bolån för att kunna köpa ett hus eller en bostadsrätt. Eftersom ett bostadsköp ofta är den största affären man gör i livet kan det kännas självklart att flytta över till exempel sitt pensionssparande till banken för att få en viss ränterabatt på bolånet eller för att bli beviljad bolån överhuvudtaget.

FI:s bolåneundersökning visar att många hushåll som tecknar bolån hos de större bankerna också flyttar över eller startar ett sparande hos banken. Risken är hög att man i en sådan situation inte tänker på att en lägre bolåneränta ofta är tillfällig, samtidigt som en högre avgift i till exempel en tjänstepensionsförsäkring som flyttas till banken kan få varaktig effekt genom lägre avkastning i pensionssparandet. I slutändan kan den totala kostnaden för konsumenten ändå blir högre än vad den skulle ha blivit utan ränterabatten.

#### Nya regler ställer högre krav på företagets rådgivning och försäljning

I det nya bolånedirektivet, som snart genomförs i Sverige, kommer nya regler för produkter som erbjuds i samband med tecknande av bolån. Med de nya reglerna får en bank inte längre kräva att en konsument köper andra produkter för att beviljas ett bolån. Till exempel får banken inte ha som villkor för att ge ett bolån att pensionssparandet ska flyttas till banken. Det finns fortfarande möjlighet att erbjuda en bättre ränta till konsumenter som har ett större engagemang i banken, men reglerna ställer samtidigt högre krav på att konsumenten då ska få tydlig information om vad produkterna kostar var för sig.<sup>42</sup>

I det nya Mifid-regelverket<sup>43</sup> finns det regler som syftar till att hantera delar av problematiken med rådgivning kring egna produkter. Till exempel ställs tydligare krav på att företag som tar fram och distribuerar sparprodukter måste ta ansvar för att rätt produkter hamnar hos rätt konsumenter genom att på förhand definiera en så kallad målmarknad för produkter (se nedan). Dessutom höjs de krav som redan nu finns på att företagets interna ersättningsmodeller inte ska utformas på ett sätt som skapar intressekonflikter, till exempel genom lön som bygger på antalet sålda produkter eller genom säljbonus för vissa produkter.

#### Rätt produkter till rätt målgrupp

Det nya Mifid-regelverket inför krav på att värdepappersföretag som tar fram och utvecklar sparprodukter ska ha processer och rutiner för godkännande av dessa produkter. Processerna och rutinerna ska bland annat säkerställa att företagen utformar produkterna utifrån behoven hos en i

42 Se ”Stärkt konsumentskydd på bolånemarknaden” (SOU 2015:40).

43 Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2014/65 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (omarbetning).



förväg bestämd målgrupp. Företagen ska också ha en distributionsstrategi och följa upp att produkten säljs till den bestämda målgruppen, oavsett om det sker via egen försäljning eller via externa distributörer. Krav på processer och rutiner ställs också på distributörerna, som måste ha kunskap om de produkter som de erbjuder och bara distribuera produkter när det ligger i kundens intresse.

De nya reglerna innebär ett ökat ansvar för företagen att identifiera vilka konsumenter som deras produkter är lämpliga för – redan när produkterna utvecklas. Det blir på så sätt tydligt att ansvaret att avgöra om en produkt är lämplig för en viss konsument inte bara kan ligga på distributionsledet, utan att det är företagets ledning och styrelse som är ansvariga för vilka produkter som ska marknadsföras och erbjudas till konsumenter. Detta är en positiv utveckling och FI kommer att prioritera tillsynen över att reglerna följs.

Mifid-regelverket omfattar finansiella instrument, men motsvarande regler är på gång också för bank- och försäkringsprodukter.<sup>44</sup>

### Finansiell rådgivning är ett prioriterat tillsynsområde

Att konsumenter rekommenderas produkter trots att dessa inte är lämpliga utifrån deras behov och förutsättningar är en av de största riskerna som FI ser på marknaden för sparprodukter. Finansiell rådgivning är därför ett prioriterat tillsynsområde. Under året har FI, liksom tidigare år, genomfört ett antal undersökningar av rådgivningsaktörer. En återkommande generell iakttagelse är att det krävs en väsentlig förbättring i hur företagen dokumenterar sin rådgivning. FI har också sett att företagen i alltför stor utsträckning lämnar över ansvaret för att bedöma om en produkt är lämplig eller inte på kunderna, till exempel genom att företagen helt förlitar sig på kundernas egna bedömningar av om de har tillräcklig kunskap om och erfarenhet av de produkter som företagen erbjuder. Kunderna måste kunna lita på att företaget tar ansvar för lämplighetsbedömningen.

I grunden motiveras finansiell rådgivning av att rådgivaren har betydligt mer kunskap och erfarenhet om finansiella produkter än konsumenten och därför kan hjälpa konsumenten att göra välgrundade placeringsval. För att rådgivningen ska göra någon skillnad för konsumenten krävs dock att företaget utgår från konsumentens intresse. Förutom de regeländringar som har diskuterats anser FI att företagen bör ta ytterligare steg för att skapa en sundare rådgivningsmarknad. Det är viktigt att företagen arbetar för att skapa en företagskultur där kundernas intressen står i centrum för rådgivningen. Det förutsätter att det finns klara och tydliga riktlinjer och rutiner för vilken information rådgivarna ska hämta in om kunderna samt för hur kundinformationen ska analyseras och dokumenteras. Det krävs också att de systemstöd som används ger rådgivarna det stöd som behövs för att tillvarata kundernas intressen. Vidare ställer det krav på att företagen ger rådgivarna incitament att agera för kundernas bästa och att ledningen löpande följer upp och kontrollerar verksamheten. FI kommer även under kommande år att ha fokus på rådgivningsmarknaden och företagets agerande i rådgivningen.

44 För försäkringsprodukter genom det nya försäkringsdistributionsdirektivet (Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/97 av den 20 januari 2016 om försäkringsdistribution (omarbetning)) och för bankprodukter genom Europeiska bankmyndighetens (Eba) riktlinjer om produktgodkännande (EBA/GL/2015/18).

## RÅDGIVNING KRING ALTERNATIVA INVESTERINGAR

De låga räntor som har präglat globala finansmarknader de senaste åren innebär generellt att investeringar med låg risk, till exempel räntefonder, ger låg avkastning. I stället söker sig många investerare, både professionella investerare och konsumenter, till mer riskfyllda placeringar i jakt på högre avkastning. Det innebär ett ökat fokus på vad som kan kallas för alternativa investeringar. Det rör sig om både produkter som har funnits tidigare och produkter som är nya för marknaden.

Bland exemplen finns vissa typer av strukturerade produkter och onoterade produkter. Sådana produkter kan i rätt sammanhang fylla en funktion och till exempel möjliggöra finansiering för företag eller ge högre avkastning för investerare än andra produkter. Ofta rör det sig dock om produkter som är mycket svåra att prissätta och riskbedöma. Det är svårt att se att vanliga sparare har tillräcklig kunskap och erfarenhet för att förstå dessa risker, vilket innebär att dessa produkter för de allra flesta inte borde rekommenderas i rådgivningen. Ändå ser FI i tillsynen att sådana produkter säljs till konsumenter via rådgivning i allt större omfattning.

Vid investeringar i onoterade produkter finns dessutom en stor risk att en konsument som ångrar sin investering inte kan bli av med den, eftersom det inte finns någon marknad att sälja den vidare på. Sådana produkter kallas illikvida.

### Cocos – villkorade konvertibla obligationer

FI lyfte i förra årets konsumentskyddsrapport fram riskerna med så kallade cocos (contingent convertibles – villkorade konvertibla obligationer). I grunden är dessa produkter obligationer, men de kan under vissa förutbestämda händelser förlora hela eller delar av sitt värde, alternativt omvandlas till aktier.

Flera tillsynsmyndigheter har varnat för riskerna med cocos. Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) meddelade till exempel i ett uttalande 2014 att cocos innebär särskilda risker för konsumenter (i bemärkelsen icke-professionella investerare). I Storbritannien har tillsynsmyndigheten FCA begränsat distributionen av cocos till konsumenter. Det är helt enkelt så svårt att bedöma produkternas risk och pris att FCA inte anser att de är lämpliga för vanliga sparare. Även FI har tidigare kommunicerat att det är svårt att föreställa sig att cocos kan vara en lämplig produkt för någon konsument, eftersom det krävs stor kunskap och erfarenhet för att förstå de risker som är förknippade med produkterna.

Efter en översiktlig kartläggning av transaktioner med cocos mellan 2014 och 2016 kan FI konstatera att det ändå är relativt utbrett att cocos säljs till konsumenter. I vissa fall har detta skett genom rådgivning från banker och värdepappersföretag. FI anser att detta är en oroväckande utveckling och följer nu upp resultatet av kartläggningen med de berörda företagen.

**Möjlighet att förbjuda eller begränsa hur enskilda produkter säljs**  
Inom kort kommer FI att få möjlighet att begränsa och till och med förbjuda hur enskilda produkter säljs om de riskerar att skada investerare eller negativt påverka marknads funktionssätt eller stabiliteten i det

finansiella systemet.<sup>45</sup> De nya reglerna innebär att även de europeiska tillsynsmyndigheterna (Eba, Eiopa och Esma) får möjlighet att förbjuda produkter som innebär problem på hela europeiska marknaden, vilket i så fall också omfattar Sverige.

Det händer att FI uttalar sig om kategorier av produkter när det är svårt att motivera att de rekommenderas till konsumenter med vanliga sparbehov. Generellt vill FI dock inte begränsa marknaden genom att förbjuda produkter om det inte är absolut nödvändigt.

FI anser att det viktigaste är att de finansiella företagen tar ansvar för att de produkter som de introducerar på marknaden inte har skadliga effekter för konsumenter eller för marknaden i övrigt. Som nämnts tidigare tydliggörs detta ansvar genom produktgodkännanderegler i bland annat Mifid-regelverket, men FI förväntar sig att företagen tar detta ansvar redan i dag.

### Produkter som inte klassas som finansiella instrument

Alla aktörer som erbjuder rådgivning om finansiella instrument måste ha tillstånd av FI.<sup>46</sup> Sådana aktörer får i normalfallet inte ge råd om produkter som inte klassas som finansiella instrument. För att ett värdepapper ska klassas som ett finansiellt instrument krävs i korthet att det kan spridas till ett tillräckligt stort antal personer och bli föremål för organiserad handel på en marknadsplats.<sup>47</sup> Det innebär att till exempel aktier i privata bolag inte räknas som finansiella instrument. Det samma gäller teckningsrätter och skuldebrev, till exempel vinstandelslån och kapitalandelslån, i privata bolag.

Rådgivning om produkter som inte klassas som finansiella instrument innebär samma (och i många fall högre) risker för konsumenter som rådgivning om finansiella instrument. Trots det omfattas inte rådgivning om den här typen av produkter av de konsumentskyddsregler som gäller vid rådgivning om finansiella instrument. Det är svårt för en konsument att avgöra om en produkt klassas som ett finansiellt instrument – och därmed om det omfattas av de konsumentskyddsregler som gäller vid finansiell rådgivning. Det är därför viktigt att företag som har tillstånd för rådgivning inte samtidigt ger råd om produkter som inte klassas som finansiella instrument, eftersom konsumenten då kan få uppfattningen att hela rådgivningen omfattas av samma konsumentskyddsregler.

Företag utan tillstånd för finansiell rådgivning som säljer och ger råd om produkter som inte är finansiella instrument omfattas inte av FI:s tillsyn. Om ett företag däremot skulle lämna rådgivning om finansiella instrument utan att ha tillstånd för det föreligger FI företaget att upphöra med verksamheten.

45 Det nya Mifid-regelverket lanserar dessa möjligheter för investeringsprodukter och strukturerade insättningar och Priips-regelverket innehåller samma mandat för vissa försäkringsprodukter.

46 Antingen med tillstånd utifrån lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden eller med tillstånd utifrån lagen (2005:405) om försäkringsförmedling.

47 Enligt 1 kap. 4§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden definieras finansiella instrument som överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, fondandelar och finansiella derivatinstrument. Den första kategorin, överlåtbara värdepapper, omfattar sådana värdepapper som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden.

### **Investeringsbedrägerier**

I vissa fall råkar konsumenter ut för rena investeringsbedrägerier, där företag erbjuder värdelösa placeringar eller placeringar i företag som inte finns. När sådana investeringsbedrägerier kommer FI till känna publiceras namnet på företaget på FI:s varningslista.<sup>48</sup> Där publiceras också företag som andra nationella tillsynsmyndigheter har varnat för, både inom det europeiska tillsynssamarbetet och globalt.

---

48 <http://fi.se/Register/Varning-for-foretag/>

## Digitala möjligheter och utmaningar

Den pågående digitaliseringen har betydelse för hela samhället och påverkar såväl arbetsmarknaden, näringslivet, samhällsinstitutioner som infrastruktur. Även på finansmarknaden syns en tydlig trend mot ökad digitalisering, vilket innebär både möjligheter och utmaningar för konsumenterna och den finansiella tillsynen.

Trenden mot en ökad digitalisering är tydlig över hela världen och präglar alla delar av samhället. I näringslivet påverkas och förändras värdekedjor och köpprocesser, vilket också påverkar förutsättningarna för både näringsidkare och konsumenter. Det kan i sin tur innebära att nya relationer skapas mellan dem; relationer som kan vara mer eller mindre reglerade. Detta skapar förutsättningar för konsumentinflytande, men det innebär också att nya risker uppstår.<sup>49</sup> Det gäller inte minst på finansmarknaden. Där har marknadsaktörer, liksom lagstiftaren och FI, i egenskap av tillsynsmyndighet, viktiga roller att spela när det gäller att identifiera hur utvecklingen kan bidra till effektiva marknader, samtidigt som ett högt konsumentskydd säkerställs.

Investeringar i finansiell teknik, ofta kallad FinTech, ökar allt mer och är ett tecken på att finansbranschen blir mer digitaliserad.<sup>50</sup> I Sverige märks detta särskilt, då Stockholm näst efter London är den stad i Europa där mest kapital har investerats i FinTech de senaste fem åren.<sup>51</sup>

En av de stora fördelarna med digitaliseringen är att den möjliggör kostnadseffektiva lösningar, både ur konsumenternas och ur företagets perspektiv. Det kan under rätt förutsättningar leda till ökad konkurrens och mer effektiva marknader. För att säkerställa att utvecklingen gynnar konsumenterna – liksom samhällsekonomin i stort – anser FI att det är viktigt att hantera ett antal frågor. Frågorna rör till exempel om regelverken är tillräckligt anpassade till den digitala omställningen, om konsumenternas säkerhet och integritet kan säkerställas i den digitala miljön och om vilken kompetens aktörer måste ha för att kunna hantera ett digitalt samhälle. FI behöver som tillsynsmyndighet till exempel anpassa sin verksamhet efter dessa nya förutsättningar. I de följande avsnitten beskrivs och diskuteras några av de typer av tjänster som digitaliseringen möjliggör.

### GRÄSROTSFINANSIERING

Internet ger många möjligheter till utveckling och nya affärsmetoder. Gräsrotsfinansiering (ofta kallad crowdfunding) innebär att kapital och krediter förmedlas via en teknisk plattform som kopplar samman kapitalsökanden och investerare. Vanligtvis talas det om fyra olika former av gräsrotsfinansiering: andelsbaserad, lånebaserad, belöningsbaserad och gåvobaserad. Finansieringsformen är ett alternativ till traditionell finansiering via kreditinstitut och reglerade kapitalmarknader. Genom inter-

49 Konsumentverket, "Vår omvärld 2015", rapport 2015:14.

50 Det förekommer flera olika definitioner av FinTech, men ofta handlar det om ett brett samlingsbegrepp för all teknologi som används för verksamhet inom banker, kapitalmarknad, finansiell analys, betalningar och privatekonomi.

51 Se Handelshögskolan i Stockholms kartläggning av FinTech-sektorn "Stockholm FinTech". Där konstateras också att 32 procent av det kapital som investerades i svenska privata aktieföretag under 2014 kunde hänföras till företag inom FinTech-sektorn.

netbaserade plattformar är det möjligt att på ett effektivt sätt koppla samman många små investerare med ägare till projekt som behöver finansiering. Därigenom har gräsrotsfinansiering potential att möjliggöra finansiering, framför allt för mindre företag om exempelvis bankerna inte skulle medge ett lån.

FI fick 2015 ett uppdrag att analysera marknaden för andelsbaserad och lånebaserad gräsrotsfinansiering.<sup>52</sup> Den kartläggning som FI genomförde visar att gräsrotsfinansiering fortfarande utgör en mycket liten del av finansmarknaden och att den bara är delvis reglerad.<sup>53</sup> En slutsats i rapporten är att gräsrotsfinansiering i många fall kan innebära stora risker för konsumenter jämfört med traditionella investeringsformer som värdepapper eller fonder. Trots relativt hög risk saknas i flera avseenden ett konsumentskydd som motsvarar det som finns för dessa reglerade investeringsformer. Eftersom kartläggningen visar att investeringsformen i växande utsträckning vänder sig till konsumenter anser FI att lagstiftaren bör överväga att införa konsumentskyddande reglering för de plattformar som erbjuder andelsbaserade och lånebaserade investeringar. Några centrala frågor som FI anser bör utredas ytterligare är:

Hur ska spridningsförbudet tolkas i relation till andelsbaserad gräsrotsfinansiering? Spridningsförbudet innebär att ett privat aktiebolag inte får sprida aktier, teckningsrätter, skuldebrev eller teckningsoptioner genom annonsering.<sup>54</sup> Förbudet innebär bland annat att ett privat bolag inte får annonsera eller på något annat sätt försöka locka ett större antal placemang. FI bedömer att den annonsering som sker på plattformarnas hemsidor med erbjudanden att investera i privata aktiebolag får anses som annonsering som strider mot spridningsförbudet. Om lagstiftaren vill göra andelsbaserad gräsrotsfinansiering i privata aktiebolag möjlig krävs det enligt FI:s bedömning att spridningsförbudet ses över.

Det bör också övervägas om det ska krävas någon form av tillstånd för plattformarna. En eventuell reglering bör kunna ta hänsyn till att gräsrotsfinansiering som vänder sig till allmänheten fortfarande är en förhållandevis liten marknad där de enskilda investeringarna ofta är relativt små. En proportionerlig reglering bör kunna utgå från några principer som sammantaget ökar möjligheten för konsumenten att fatta väl avvägda investeringsbeslut utan att i onödan förhindra att denna nya kanal för finansiering kan utvecklas, gynna små företag och skapa tillväxt. Det som bör övervägas är bland annat regler om hur plattformarna ska hantera intressekonflikter och regler om vilken information som ska lämnas till investerarna, både för andelsbaserad och lånebaserad gräsrotsfinansiering. Även om marknadsföringslagens bestämmelser gäller även för plattformarna anser FI att det inte kan uteslutas att det behövs särskilda informationskrav för plattformarnas verksamhet.

Utöver det som nämnts ovan finns specifika risker i samband med lånebaserad gräsrotsfinansiering som en ökad risk för överskuldssättning när låntagaren är en konsument. Eftersom plattformen bara förmedlar krediten och därför inte har någon kreditrisk finns små eller inga incitament

52 Regeringsbeslut den 30 juli 2015, Fi2015/3817. Rapporten lämnades till regeringen den 15 december 2015, FI Dnr 15–17220.

53 I FI:s rapport granskades enbart andelsbaserad- och lånebaserad gräsrotsfinansiering eftersom dessa investeringsformer innebär en förväntan om avkastning på det investerade (eller utlånade) kapitalet.

54 1 kap. 7 § aktiebolagslagen (2005:551).

för plattformen att göra en korrekt kreditprövning. När kreditgivaren är konsument är det även oklart vem som ska ansvara för att en korrekt kreditprövning görs och att nödvändig information lämnas. Detta ger konsumenten, i egenskap av låntagare, ett sämre skydd än vid andra konsumtionslån.

### UTVECKLINGEN AV BETALTJÄNSTER

Internet och utveckling av ny teknik skapar möjlighet för leverantörer av betaltjänster att utveckla enklare sätt att betala och att ta betalt. I många fall handlar det egentligen inte om ny infrastruktur för betalningar, utan snarare om mer användarvänliga sätt att genomföra dem. Det kan till exempel handla om fakturabetalningar, kortbetalningar och överföringar genom internetbank, men via nya kanaler, exempelvis en applikation i telefonen.

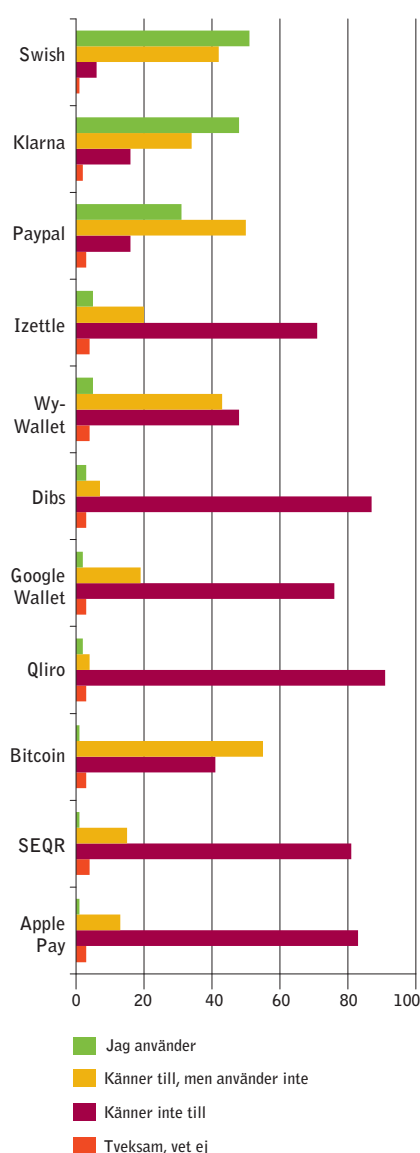
Andra nya tillvägagångssätt för att betala, ta betalt eller få information om betalningar är genom så kallade tredjepartsleverantörer. Dessa erbjuder betalningsinitieringstjänster och kontoinformationstjänster, som i princip går ut på att förenkla kontakten mellan de som använder betaltjänster och de som tillhandahåller dem. Genom att få tillgång till bank- eller betalkonton kan tredjepartsleverantörerna på konsumentens beställning underlätta betalningar och skapa översikt genom att sammanställa information. Dessa tjänsteleverantörer har tidigare inte varit reglerade, men kommer i och med nya regler på europeisk nivå att omfattas av samma reglering och tillsyn som andra betalningsinstitut.<sup>55</sup>

#### Möjligheter och utmaningar

De nya tjänsterna ökar flexibiliteten och tillgängligheten att utföra betalningar. Fler alternativa möjligheter att betala och ta betalt på kan både pressa priserna på dessa tjänster och individanpassa tjänster så att de blir mer attraktiva ur ett konsumentperspektiv. En fortsatt positiv utveckling av dessa tjänster förutsätter dock att det kan ske med bibehållet skydd för konsumenterna. Det måste fortfarande vara säkert att genomföra en betalning. En del i de nya europeiska reglerna på betaltjänstområdet är också att alla leverantörer av betaltjänster blir tvungna att öka säkerheten vid transaktioner via internet genom att ställa högre krav än tidigare på hur de säkerställer kunders identitet, vilket FI anser är positivt.

Det finns fortfarande en viss skepsis till den nya tekniken. Många konsumenter föredrar att vända sig till företag som har betalningar som sin kärnverksamhet framför aktörer som är nya på området, även om det rör sig om i övrigt välkända aktörer. I en enkätundersökning från år 2015 svarade 30 procent av de tillfrågade att de inte kan tänka sig att använda betaltjänster från sådana aktörer och 41 procent svarade att de är tveksamma eller inte vet.<sup>56</sup> Kännedom och användande varierar stort mellan olika betaltjänster, men många betaltjänstleverantörer är okända för merparten av konsumenterna (diagram 3). Det faktum att det finns grupper av konsumenter som har svårt att hantera tekniska lösningar innebär en stor utmaning för aktörer som utvecklar nya sätt att betala. Det gäller inte minst när detta sker samtidigt som hanteringen av kontanter i samhället minskar.

3. BETALTJÄNSTER – KÄNNEDOM OCH ANVÄNDANDE (andel i procent)



Källa: Insight Intelligence, "Sverige Betalar", 2015.

55 Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2015/2366 av den 25 november 2015 om betaltjänster på den inre marknaden, om ändring av direktiven 2002/65/EG, 2009/110/EG och 2013/36/EU samt förordning (EU) nr 1093/2010 och om upphävande av direktiv 2007/64/EG.

56 Insight Intelligence, "Sverige Betalar" 2015.

## AUTOMATISERAD RÅDGIVNING

Med automatiserad rådgivning avses personliga råd om finansiella instrument som ges utan mänsklig inblandning eller med begränsad mänsklig inblandning, ofta online. Rådgivningen kan i stället gå till så att rådgivningskunden får fylla i ett frågeformulär med personuppgifter, andra personliga uppgifter, kunskap och erfarenhet, ekonomiska förhållanden, syfte och riskvilja. Det automatiserade rådgivningsverktyget använder sedan en algoritm, en instruktion som steg för steg leder fram till en rekommendation av ett eller flera finansiella instrument baserat på den information som kunden har uppgett. Algoritmen är beroende av information som rådgivningsföretaget matat in, till exempel information som hämtas in från tredje part. Vissa rådgivningsverktyg är helt automatiserade medan andra innefattar viss mänsklig kontakt från rådgivningsföretagets sida i något skede av processen. Båda dessa varianter omfattas av den definition som används här.<sup>57</sup>

### Möjligheter och utmaningar

En fördel med automatiserad rådgivning är att den kan innebära lägre kostnader för företagen jämfört med traditionella rådgivningstjänster som inkluderar fysiska kundmöten. Det möjliggör rådgivning till lägre pris för konsumenter, vilket i sin tur gör att rådgivningen kan nå ut till en större kundkrets. Automatiserade rådgivningstjänster kan på så sätt vara en viktig del i utvecklingen mot en marknad för oberoende rådgivning som inte finansieras av provisioner.

FI:s bedömning är att om en rådgivningstjänst uppfyller kriterierna för investeringsrådgivning så är det tillståndspliktig rådgivning, oavsett vilka medel som används för att leverera rådet.<sup>58</sup> Rådgivningen ska då följa gällande krav på bland annat dokumentation, lämplighetsbedömning, hantering av intressekonflikter och ledning.

Konsumentrisken med automatiserad rådgivning är i grunden densamma som vid traditionell rådgivning. Risken är att kunder rekommenderas att investera i produkter som inte är lämpliga för dem. Samtidigt kan risken behöva hanteras på andra sätt, eftersom risken för tekniska fel kan öka samtidigt som risken för mänskliga fel minskar. Det motiverar täta kontroller av att rådgivningssystemet fungerar som det ska och att företagens kontrollfunktioner löpande följer upp att de råd som lämnas är lämpliga. Det kräver i sin tur att det finns rätt kompetens i företaget för att kunna utföra sådana kvalitetskontroller.

<sup>57</sup> Även traditionella rådgivningstjänster kan stödjas av ett it-verktyg som genererar förslag på portföljfördelning och enskilda finansiella instrument. Rådgivning som stöds av sådana interna it-verktyg omfattas inte av definitionen i den här rapporten.

<sup>58</sup> Artikel 52 i Kommissionens direktiv 2006/73/EG av den 10 augusti 2006 om genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet.



## Ordlista

*I största mån har ordlistan "Pensionstermer för konsumenter" använts som utgångspunkt för ordlistan.*

**Active share (aktiv andel)** Ett mått på hur fondens innehav avviker från jämförelseindex. Om active share är 0 har fonden exakt samma innehav och portföljvikter som index och om active share är 100 har fonden inga innehav som finns med i index.

**Aktiv risk (tracking error)** Standardavvikelsen för skillnaden mellan fondens avkastning och avkastningen på jämförelseindex.

**Alternativ investeringsfond** Bred definition som träffar en rad olika verksamheter och fondtyper, enligt lagen (2013:561) om alternativa investeringsfonder. Fonderna som träffas är dock inte sådana som kräver tillstånd enligt lagen (2004:46) om värdepappersfonder.

**Blancolån** Ett lån som beviljas utan någon säkerhet eller borgen. Kallas ibland också för konsumtionslån för att beteckna att lånet inte syftar till att göra en investering i form av till exempel en bostad.

**Cocos** Obligationer som efter vissa förutbestämda händelser kan skrivas ned, det vill säga förlora hela eller delar av sitt värde, eller omvandlas till aktier i det utgivande företaget.

**Derivatinstrument** Finansiella kontrakt som är kopplade till händelser eller förutsättningar vid en specifik tidpunkt eller tidsperiod i framtiden. Värdet på ett derivatinstrument är kopplat till värdet på underliggande tillgång. Exempel på derivatinstrument är optioner, terminer och swappar.

**Europeiska bankmyndigheten (Eba)** Den myndighet som ansvarar för reglering och tillsyn av banker inom det europeiska tillsynssamarbetet.

**Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (Eiopa)** Den myndighet som ansvarar för reglering och tillsyn av försäkrings- och tjänstepensionsmarknaden inom det europeiska tillsynssamarbetet.

**Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma)** Den myndighet som ansvarar för reglering och tillsyn av värdepappersmarknaden inom det europeiska tillsynssamarbetet.

**Finansiella marknader** Ett samlingsnamn för marknader där finansiella instrument handlas. De fyra viktigaste marknaderna är valutamarknaden, räntemarknaden, aktiemarknaden och derivatmarknaden.

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

**Gräsrotsfinansiering (crowdfunding)** En metod för att finansiera projekt eller idéer genom att vända sig till ett stort antal, ofta mindre, investerare.

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

**Indexförvaltning** Även kallad passiv förvaltning. Portföljförvaltning där den egna portföljen har samma sammansättning som ett valt index i syfte att uppnå samma avkastning som indexet.

**Jämförelseindex** Visar den sammantagna värdeutvecklingen för de innehav som ingår i index. Syftet är att ge en representativ bild av utvecklingen på en viss marknad eller i en viss bransch.

**Konsument** Med konsumenter avses i denna rapport individer som nyttjar finansiella produkter för privat bruk.

**Kontributionsprincipen** Lagprincip som anger att fördelning av återbäring i största möjliga utsträckning ska baseras på de enskilda försäkringstagarnas bidrag till bolagets samlade överskott.

**Listränta** Den utlåningsränta som kreditinstitut använder i sin marknadsföring.

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

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

**Onoterade produkter** Produkter som inte är noterade för handel på en reglerad marknad eller annan handelsplats.

**Priips (Package Retail and Insurance-based Investment Products)** Paketade och försäkringsbaserade investeringsprodukter

**Provision** Transaktionsbaserad rörlig ersättning vid försäljning. I den här rapporten används begreppet i relation till de ersättningar som värdepappersföretag och försäkringsförmedlare tar emot från de företag vars produkter de rekommenderar. Ofta gör man skillnad på löpande provision, som är en återkommande provision som ofta beräknas som en procentsats på inbetalda premier eller förvaltad kapital, och upfront-provision, som är en ersättning för hela löptiden i form av en klumpsumma när försäljningen genomförs.

**Spridningsförbudet** Regel i aktiebolagslagen (2005:551) om att ett privat aktiebolag inte får sprida aktier, teckningsrätter, skuldebrev eller teckningsoptioner genom annonsering.

**Strukturerad insättning** Tidsbundna insättningar vars avkastning ofta består av en fast ränta och en eventuell tilläggsränta. Tilläggsräntan utbetalas, om den i förväg avtalade underliggande tillgången utvecklas gynnsamt under insättningstiden. Den underliggande tillgången kan till exempel vara börsaktier.

**Strukturerad produkt** Finansiella instrument vars avkastning helt eller delvis är beroende av utvecklingen i flera andra finansiella instrument eller tillgångar. Består ofta av en obligation i kombination med ett derivat, till exempel en option. Exempel på strukturerade produkter är aktieindexobligationer eller råvaruobligationer.





Finansinspektionen  
Box 7821, 103 97 Stockholm  
Besöksadress Brunnsgatan 3  
Telefon 08-408 980 00  
Fax 08-24 13 35  
finansinspektionen@fi.se

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