



**FINANSINSPEKTIONEN**

# Risker i det finansiella systemet

---

**OKTOBER 2010**



29 oktober 2010



## INNEHÅLL

---

FÖRORD	3
SAMMANFATTNING	4
FINANSINSPEKTIONENS EXPERTPANEL	7
DET EKONOMISKA LÄGET	10
BANKER OCH VÄRDEPAPPERSBOLAG	16
FÖRSÄKRING OCH FOND	24
VÄRDEPAPPERSMARKNADERNA	30
RISKER FÖR SVENSKA KONSUMENTER	36
ORDLISTA	41

## Förord

Rapporten, ”Risker i det finansiella systemet”, lyfter fram de risker som Finansinspektionen ser som mest allvarliga på det finansiella området. Det gäller risker för den finansiella stabiliteten, konsumentskyddet och risker som kan påverka marknadernas funktionssätt.

Sedan förra årets rapport har utvecklingen på de finansiella marknaderna och i den svenska ekonomin i stor utsträckning varit positiv. Återhämtningen kan dock motverkas av händelser i vår omvärld.

Genom att dela med oss av den riskanalys vi gör på Finansinspektionen för att prioritera i tillsynsarbetet förväntar vi oss att riskerna även möts av åtgärder från företagen. Vi kommer under den närmaste tiden ägna särskild uppmärksamhet åt styrelsens och ledningens roll när det gäller riskhantering och företagens interna kontroll och styrning.

Stockholm 29 oktober 2010



Martin Andersson  
Generaldirektör

## Sammanfattning

Finansinspektionen (FI) lyfter i denna rapport fram de viktigaste riskerna för den finansiella stabiliteten, för konsumentskyddet och för de finansiella marknadernas funktionssätt. Läget på den svenska finansmarknaden har generellt förbättrats under det gångna året. Sett till enbart den svenska ekonomin och de svenska finansiella företagen har de positiva tecknen varit många. Oron för världsekonomin och för flera länder i Europa har dock ökat och riskerar att påverka även den svenska finansmarknaden, framför allt genom att försämra de finansiella företagens möjligheter till marknadsfinansiering.

I arbetet med att analysera riskerna på de finansiella marknaderna och att prioritera tillsynsarbetet tar FI fram en samlad riskbild. Denna bild speglar de främsta riskerna för den finansiella stabiliteten och för konsumenterna samt risker som på längre sikt kan påverka de finansiella marknadernas sätt att fungera. Årets rapport uppmärksammar bland annat risker kopplade till den snabba tillväxten i många kreditmarknadsbolag, livförsäkringsbolagens känslighet för ett fortsatt lågt ränteläge, samt risker som uppstår mot bakgrund av en förändrad och mer fragmenterad aktiemarknad. Ett scenario med potentiellt stora konsekvenser för framför allt storbankernas likviditet är en omfattande utländsk marknadsoro. Förnyad oro skulle kunna uppstå om de statsfinansiella problemen åter skulle förvärras i delar av Europa, en risk som FI:s internationella expertpanel lyfter fram.

Finansinspektionens samlade riskbild 2010



### RISKER FÖR DEN FINANSIELLA STABILITETEN

Den mest akuta fasen av finanskrisen passerades för över ett år sedan och finansmarknaderna karaktäriseras nu av ökad stabilitet och mer normaliserade riskpremier. Under våren uppstod en ny våg av oro på grund av de statsfinansiella problemen i vissa europeiska länder. Efter

att EU:s finansministrar, Internationella valutafonden (IMF) och Europeiska centralbanken (ECB) kommit överens om stödåtgärder har situationen förbättrats, men grundproblematiken med stora skuldbördor och budgetunderskott kvarstår.

Banksektorn har under det senaste året gynnats av den goda utvecklingen i den svenska ekonomin och ökad stabilitet på de finansiella marknaderna. Hela sektorns tillväxttakt i balansomslutningen uppgick till cirka 4,5 procent jämfört med ett år tillbaka. Avgörande för den fortsatta utvecklingen och kreditförlusterna är i stor utsträckning kraften i den ekonomiska återhämtningen i Sverige och omvärlden. Även om de baltiska verksamheterna har utvecklats bättre än väntat kvarstår osäkerhet om den framtida utvecklingen i dessa länder. FI:s stresstest visar dock att de stora bankerna har tillräckligt med kapital för att klara även mycket negativa scenarier.

Likviditetsrisker för bankerna är fortfarande i särskild fokus. Svenska banker har i dagsläget en klart bättre finansieringssituation och de framtida finansieringsriskerna är framför allt kopplade till risken för en utländsk marknadsoro med smittoeffekter till svenska aktörer. Det svenska finansiella systemet, med högt kapitaliserade storbanker, bör väl klara en måttlig utländsk marknadsoro.

## RISKER FÖR KONSUMENTER

En viktig del av tillsynen över konsumentskyddet är att se till att de bolag som finns på finansmarknaden är stabila och kan uppfylla sina åtaganden. Här har konsumentskyddet en nära koppling till tillsynen av det finansiella systemets stabilitet.

Utöver detta ska företagen ge konsumenterna relevant information, god rådgivning och begripliga villkor. En stor del av riskerna för konsumenterna är kopplade till brister i den information och den rådgivning som erbjuds. Produkterna är ofta komplexa och det kan vara svårt för en konsument att till exempel kunna jämföra olika sparformer eller försäkringar. FI ser en risk i att konsumenter erbjuds produkter som inte är lämpade för dem. Det finns företag som försöker kringgå lagens krav på finansiell rådgivning. Även förekomsten av investeringsbedrägerier ökar.

Sedan förra årets rapport har FI ägnat mycket tid åt att undersöka riskerna på bolånemarknaden. Kraftigt ökad skuldsättning och ökade belåningsgrader på bostäder riskerar att utsätta konsumenter för stora risker om bostadspriserna viker nedåt. Den 1 oktober trädde ett nytt bolånetak i kraft som ska ge konsumenterna incitament till att begränsa sin skuldsättning. FI kommer noga att följa upp företagets tillämpning av bolånetaket och utvecklingen på bolånemarknaden under det kommande året.

I förra årets rapport uppmärksammades också riskerna med den kraftiga ökningen av de så kallade snabblånen. Där ser FI nu positiva tendenser i och med att antalet ärenden hos Kronofogden med anledning av obetalda snabblån minskar.

## RISKER FÖR MARKNADERNAS FUNKTIONSSÄTT

Vissa risker på finansmarknaden är svåra att kategorisera utifrån finansiell stabilitet eller konsumentskydd. En del risker hotar snarare förtroendet för de finansiella marknaderna och i förlängningen marknadernas förmåga att fungera effektivt. FI ser till exempel med oro på den snabba

tillväxten i vissa kreditmarknadsbolag och de risker som deras verksamhet medför. Insättarna i dessa bolag är i allmänhet skyddade genom insättningsgarantin och effekterna för konsumenterna av eventuella fallissemang bör därför bli små. Samtidigt är bolagen inte tillräckligt stora för att orsaka problem för den finansiella stabiliteten. Om likartade problem drabbar flera av dessa företag kan det dock få effekter på förtroendet för inlåningsmarknaden.

Andra risker hotar konsumenterna, men kan även påverka den finansiella stabiliteten. Ett långsiktigt lågt ränteläge medför till exempel problem för svenska livförsäkringsbolag med garanterade åtaganden. Vissa bolag kan få svårt att generera den avkastning som behövs och uppfylla solvenskraven. Det utgör ett hot mot skyddet för försäkringstagarna. Omfattande solvensproblem i sektorn skulle dessutom kunna leda till en ond spiral där försäkringsbolagen minskar sitt risktagande genom försäljning av aktier och köp av räntebärande tillgångar. Detta skulle både pressa ned börsen och marknadsräntorna, vilket i sin tur skulle pressa bolagens solvens ytterligare.

På aktiemarknaden har ökad konkurrens mellan olika handelsplatser kombinerat med en snabb teknisk utveckling bidragit till att handeln blivit mer fragmenterad och nya risker uppstått. Bland annat har det blivit svårare att få en samlad prisbild och att identifiera aktörer som har brottsliga syften.

En annan allmän risk som förtjänar uppmärksamhet är risken för brister i den interna styrningen och kontrollen. Sådana brister ligger bakom flertalet av FI:s ingripanden den senaste tiden, bland annat mot HQ Bank AB.

## Finansinspektionens expertpanel

Årets internationella expertpanel tar bland annat upp risken för statsfinansiell kris i Europa och konsekvenser av centralbankernas expansiva penningpolitik som frågor av vikt för den framtida utvecklingen på finansmarknaden. När det gäller ekonomin i stort tror flertalet i panelen på låg tillväxt i många länder, men inte en återgång till en omfattande lågkonjunktur.

Finansinspektionen vänder sig varje år till en grupp erkända experter för att få bedömningar av makroekonomin och det finansiella systemet ur ett internationellt perspektiv. Årets panel består av Markus K Brunnermeier (Princeton University), Douglas W Diamond (University of Chicago), Raghuram G Rajan (University of Chicago) och René M Stulz (Ohio State University).

### STÖRRE EKONOMISKA TENDENSER OCH RISKER

- Vad ser ni som de främsta makroekonomiska riskerna under de närmaste tolv månaderna vad gäller påverkan på det finansiella systemet? Skiljer sig dessa risker åt mellan större regioner (USA, Asien, Europa)?
- Hur stor risk utgör växande offentliga underskott för återhämtningen? Hur bråttom är det med sanering av statliga budgetunderskott i större länder och vilka risker kan en sådan process medföra?
- Hur värderar ni risken för ökande inflation relativt risken för ett deflationsscenario?

När det gäller risker för att den globala konjunkturåterhämtningen ska stanna av är panelen delad. Flertalet förväntar sig förvisso att tillväxten blir låg i många länder, men ser inte någon betydande risk för en ny omfattande lågkonjunktur. En deltagare anser dock att risken för en förnyad recession i många länder är betydande.

Alla paneldeltagare tar upp statsfinansiella problem i Europa som en källa till makroekonomiska problem. En förnyad oro kring de mest exponerade länderna (Grekland, Irland, Italien, Portugal och Spanien) skulle kunna få smittoeffekter till det europeiska banksystemet. Det kan i sin tur leda till omfattande räddningsaktioner och få effekter även utanför Europa.

I USA riktar sig oron främst mot de små och medelstora bankernas exponeringar mot fastighetssektorn. Problemen är hanterbara men påverkar utlåningen till små- och medelstora företag. En paneldeltagare påpekar att själva storleken på USA:s statsskuld och de kommande utgifter som finns för sjukvård och pensioner gör att det finns anledning att vara orolig, särskilt om den politiska situationen blir mer låst efter årets kongressval.

När det gäller hanteringen av offentliga underskott är panelen är enig om att de växande offentliga skuldbördorna är ett problem, men också att en alltför snabb avveckling av budgetunderskotten kan leda till en förnyad lågkonjunktur. Flera paneldeltagare menar att det snarast är viktigt att ha långsiktiga och trovärdiga planer på plats än att rivstarta budgetsaneringen. Det finns dock stora skillnader i vilken effekt skuld-

bördorna får för olika länder. I oroliga tider flyr investerare till stora ekonomier som Tyskland, USA och Japan, vars valutor stärks och statsräntor sjunker. Japan har till exempel en mycket hög statsskuld, men valutan har ändå stärkts i krisen. Små länder med obalanser har å andra sidan anledning att vara oroliga.

Den expansiva penningpolitiken i USA och i Europa är en källa till osäkerhet och ett överskott av likviditet i dag kan skapa framtida problem. Incitamenten för investerare att ta stora risker för att öka avkastningen kan bli mycket starka i en lågräntemiljö. Ytterligare en fråga kopplad till centralbankernas expansiva penningpolitik är risken för en situation med ”konkurrensdevalveringar” där länderna strävar efter att öka sin konkurrenskraft genom att sänka valutakurserna. Spänningar mellan framför allt USA och Kina om behovet av att stärka den kinesiska valutan är i fokus.

Jakten på avkastning till följd av låga räntor har också lett till stora kapitalinflöden till tillväxtländerna. Dessa länder växer starkt, men det finns risk för plötsliga omsvängningar om det utländska kapitalet försvinner.

I frågan om risker för deflation respektive accelererande inflation är panelen delad. Några tror att centralbankerna kan hantera ett deflationsproblem, men att det kan ske till priset av inflation över målnivåerna. En deltagare ser en konkret risk för deflation. Risken för mycket hög inflation bedöms av flertalet som låg. En paneldeltagare ser dock risk för accelererande inflation med hänsyn till den överskottslikviditet som finns i systemet och det politiska trycket på centralbankerna.

## RISKER FÖR SPECIFIKA SEKTORER OCH INSTITUTIONER

- Hur långt har banker och andra finansiella företag kommit i sin återhämtning sedan den förra riskrapporten, enligt er åsikt?
- Hur ser ni på risken att ett större finansiellt företag skulle gå i konkurs eller fallera under de närmaste tolv månaderna?
- Vilka sektorer kommer att vara mest sårbara under de närmaste tolv månaderna?

Panelen är överens om att de stora bankerna i USA kommit en god bit på väg i återhämtningen och att kvarvarande risker framför allt återfinns hos små och medelstora banker med mycket fastighetskrediter. Paneldeltagarna är liksom förra året mer oroade över eventuella dolda förluster i det europeiska banksystemet. En deltagare ser ett behov av kraftfullt agerande från tillsynsmyndigheter som tvingar fram nyemissioner, snarare än en anpassning genom minskning av balansräkningarna och kapitalförstärkning genom framtida vinster. Detta eftersom det senare riserar att leda till en skadlig kreditätstramning.

Risken för en oordnad konkurs i en större bank betraktas av panelen som låg. En statsfinansiell chock kan ta med sig en stor europeisk bank, men alla förväntar sig statliga eller europeiska räddningsaktioner om ett större företag får problem. När det gäller risker för olika sektorer tar en paneldeltagare återigen upp kreditförluster kopplade till kommersiella fastigheter och en annan nämner risker för den högbelånade hushållssektorn, framför allt i USA. En deltagare konstaterar att de statsfinansiella problemen är en dominant faktor.



## ÖNSKVÄRDA OCH FÖRVÄNTADE MYNDIGHETSÅTGÄRDER

- Vad är er åsikt om det som hittills är känt om de nya kraven för banker som tas fram av Baselkommittén för banktillsyn (Basel 3)? Vad är er åsikt om kostnader och fördelar av att ställa högre krav på bankernas kapital och likviditet?
- Vad är er åsikt om den nya amerikanska lagstiftningen för den finansiella sektorn, ”Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act”? Vilka delar av denna lagstiftning är särskilt önskvärda respektive icke-önskvärda?
- Vilka fördelar ser ni med att reglera hedgefonder, riskkapitalbolag och liknande företag?
- Vad är er åsikt om begränsning eller förbud mot blankning?

Panelen är i huvudsak positiv till den kommande internationella regleringen av bankernas kapital och likviditet (se mer om Basel 3 på sidan 17). När det gäller regleringens kostnader påpekar flera deltagare att kostnaderna beror på hur bankerna reagerar på de nya kraven. Kostnaderna för samhället ökar om kraven leder till minskad utlåning och försäljning av tillgångar snarare än nyemissioner. Det finns också en risk för att reglerna kringgås genom att bankerna hittar nya sätt att ta risker. En paneldeltagare påpekar att likviditetsbuffertar aldrig kommer att kunna vara tillräckliga vid en allmän likviditetskris, utan att centralbankerna då måste ingripa. Ökade krav på likviditet och kapital kan dock möjligen minska risken för att en kris inträffar.

De flesta paneldeltagare är även positiva till den nya amerikanska lagstiftningen för den finansiella sektorn, men påpekar att det är långtifrån klart hur den kommer att fungera i praktiken då det mesta arbetet återstår för att konkretisera förslagen. Flera paneldeltagare tycker att den nya myndigheten för forskning och insamling av data ”Office of Financial Research” är ett steg framåt då det är viktigt med information om systemrisker och data till stresstester. En paneldeltagare anser att det är viktigt att ha en åtskillnad mellan olika typer av aktiviteter i bankerna. Systemviktiga funktioner som betalningssystem och clearing ska inte få kopplas ihop med till exempel investmentbanker. En särskild myndighet för konsumentfrågor ”Bureau of Consumer Financial Protection” tycker flera deltagare kan vara bra, men frågan är var fokus för dess verksamhet kommer att ligga.

När det gäller hedgefonder och riskkapitalbolag är panelen enig om dessa företag hittills inte orsakat några större problem. Det kan dock vara bra med bättre insyn i systemviktiga hedgefonder. Detta särskilt för att utreda kopplingar, till exempel via finansieringen, till resten av det finansiella systemet och banksektorn.

Panelen är överlag negativt inställd till allmänna förbud mot blankning. Förbud kommer snarast leda till ökad oro när investerare oroar sig för att inte kunna komma ur sina positioner. Dessutom kan reglerna ofta kringgås. Två deltagare anser att kortvariga, riktade blankningsförbud, exempelvis för aktier i systemviktiga finansiella företag, möjligen kan ha ett visst värde.

## Det ekonomiska läget

I finanskrisens spår har oron på de finansiella marknaderna under den senaste tiden handlat om skuldproblemen i flera europeiska länder samt osäkerhet om den globala konjunkturutvecklingen. Återhämtningen i Sverige har dock gått i snabbare takt än väntat.

Efter en kraftig nedgång under 2009 har den globala konjunkturen återhämtat sig och flera länder uppvisade en stark tillväxt under de första kvartalen 2010. Den svenska ekonomin väntas enligt Konjunkturinstitutet växa med hela 4,3 procent under 2010. Osäkerheten i återhämtningens styrka kvarstår dock och tecken på avmattning syns redan i flera länder, vilket kan komma att påverka även Sverige och de svenska finansiella företagen.

Flera problemtyngda europeiska länder – framför allt Grekland, Irland, Italien, Portugal och Spanien – med stora budgetunderskott har sedan april drabbats av kraftigt stigande statsobligationsräntor. Oron för deras möjligheter att hantera sin statsskuld spred sig under våren till vidare problem på de finansiella marknaderna och en förtroendekris för euron. Efter att EU:s finansministrar och Internationella valutafonden (IMF) kommit överens om inrättandet av en europeisk finansiell stabiliseringsmekanism har situationen förbättrats, men grundproblematiken och behovet av kraftig budgetkonsolidering i många länder kvarstår.<sup>1</sup>

Samtidigt är statsobligationsräntorna nere på historiskt låga nivåer i många andra länder, exempelvis USA, Tyskland och Sverige.

### DE FINANSIELLA MARKNADERNA I SPÅREN AV FINANSKRISEN

Den mest akuta fasen av finanskrisen passerades för över ett år sedan. De massiva stödpaketen från centralbanker och stater började fasa ut under våren men på grund av den förnyade oron har flera centralbanker under de senaste månaderna återupptagit åtgärder. Centralbankernas balansräkningar är därmed fortsatt rejält förstörade.

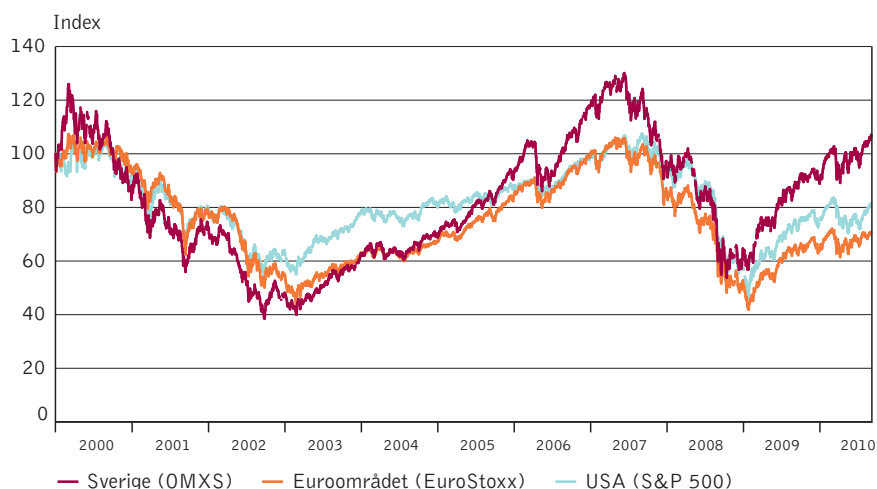
Europeiska centralbanken (ECB), amerikanska Federal Reserve (Fed), Bank of Japan och Bank of England har samtliga uttalat att de, på grund av osäkerhet kring den ekonomiska återhämtningen, avser vidhålla dagens rekordlåga räntor en längre tid framöver. Svenska Riksbanken har däremot höjt reporäntan tre gånger, från 0,25 procent till 1 procent och signalerar fortsatta höjningar i sin räntebana.

De låga statsobligationsräntorna i västvärlden har redan lett till att investerare tar mer risk för att uppnå högre avkastning. Det här märks bland annat i de kraftigt ökade kapitalflödena till tillväxtländer.

Aktiemarknaden har sedan hösten 2009 utvecklats försiktigt positivt, efter den kraftiga uppgången från botten i mars 2009. Stockholmsbörsen har stigit mer än börserna i USA och euroområdet och noterade årshögsta under hösten.

<sup>1</sup> Mer om hur den finansiella stabiliseringsmekanismen är uppbyggd finns på <http://www.consilium.europa.eu/showFocus.aspx?id=1&focusid=478&lang=EN>

## BÖRSUTVECKLINGEN



Källa: Reuters Ecowin

Den svenska kronan har återhämtat sig från den kraftiga försvagning som skedde under finanskrisen och är nu något starkare än före finanskrisens utbrott.

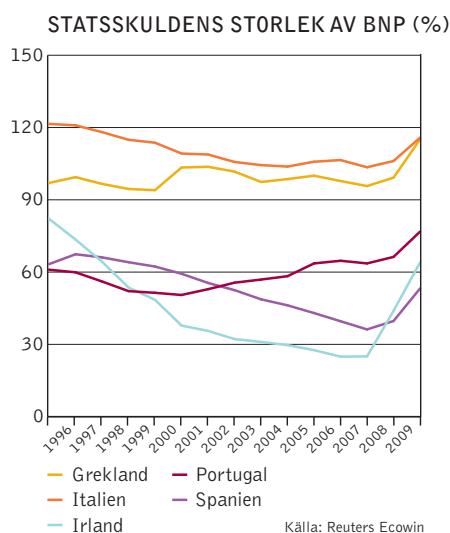
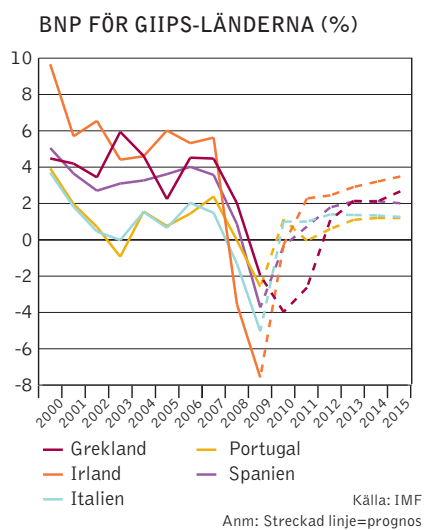
Den amerikanska dollarn har under sommaren och hösten försvagats i handelsviktade termer. Euron försvagades mot dollarn under skuldoron, men har sedan dess stärkts igen. Yenen har stärkts och noterat 15-års högsta mot dollarn och de japanska myndigheterna valde att intervensera på marknaden i ett försök att försvaga sin valuta. Flera tillväxtländer har vidtagit åtgärder för att bromsa förstärkningen av sina valutakurser. Den kinesiska valutan anses av de flesta aktörer vara klart undervärderad och flera länder anser att den borde stärkas. Den valutapolitiska diskussionen har blossat upp igen och skulle i värsta fall kunna leda till protektionistiska åtgärder, även om tonen blivit lugnare den senaste tiden.

### Finansieringsmarknaderna

De icke-finansiella företagens tillgång till finansiering har successivt förbättrats. Enligt Konjunkturinstitutet uppgav endast 19 procent av de tillfrågade svenska företagen i september att det var svårare än normalt att få tillgång till finansiering. Under sommaren 2009 var denna andel 36 procent. I USA sjunker fortfarande bankernas utlåning till företag något, medan den stiger i Europa. En förklaring kan vara att de amerikanska företagen har använt marknadsfinansiering i högre utsträckning, en trend som vi sett kommer till Sverige och Europa. Ett tecken på detta är att emissionsnivåerna för företagsobligationer nådde rekordnivåer under 2009 och har varit fortsatt höga under 2010.

Finansieringen för de finansiella företagen har också blivit bättre under året. En svacka med nya finansieringsproblem uppstod för det europeiska banksystemet i samband med den statsfinansiella oron under våren. För de svenska bankerna uppstod då vissa problem med den utländska marknadsfinansieringen. Men de svenska storbankerna är väl kapitaliserade i ett internationellt perspektiv och intjäningen är god, vilket avspeglar sig i en allt bättre finansieringssituation.

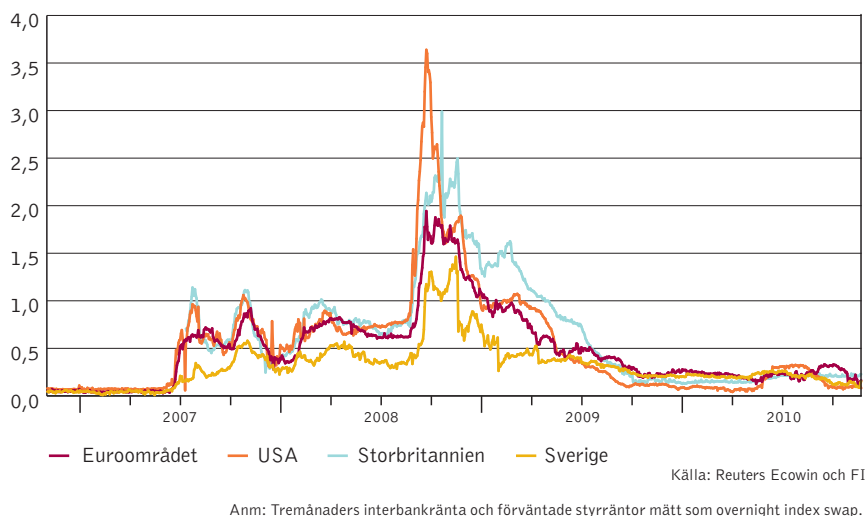
Riskpremierna – mätt som skillnaden mellan interbankräntor och förväntade styrräntor – har under det senaste året, från hösten 2009, varit relativt stabila på låga nivåer. Under sommaren och hösten har riskpremien för banker fallit tillbaka till historiskt sett mer normala nivåer.



### ■ EU:s stresstest

Europeiska banktillsynskommitténs stresstest av Europas storbanker:  
<http://www.fi.se/Utredningar/Skrivelser/Listan/EUs-stresstest-av-storbankerna/>

### RISKPREMIER (procentenheter)



### Den statsfinansiella oron

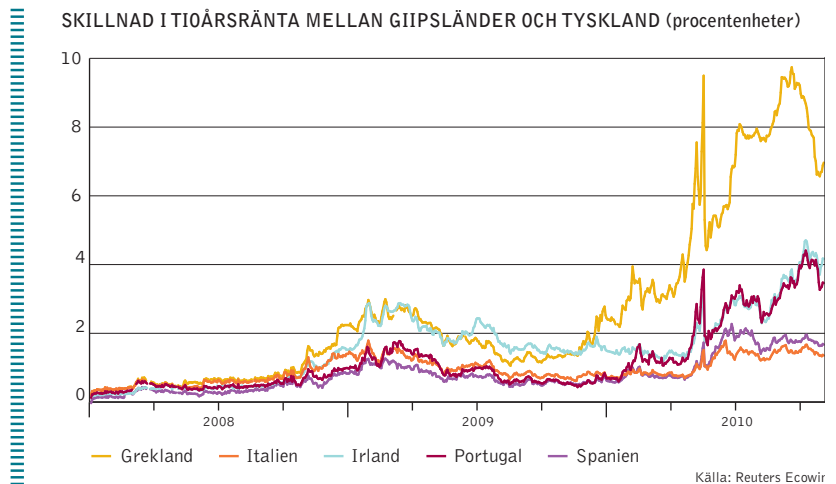
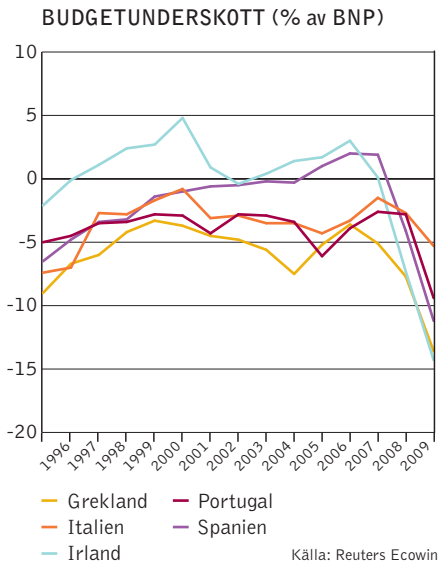
Det senaste halvåret har fokus riktats mot statsfinansiella problem i vissa europeiska länder, framför allt Grekland, Irland, Italien, Portugal och Spanien ("GIIPS-länderna"). Statsfinanserna för dessa länder har försämrats kraftigt under de senaste åren. Osäkerheten kring ländernas finanser ledde till att det blev allt svårare för dem att få finansiering under våren och också till problem på finansieringsmarknaderna. Problemen påverkade även svenska banker.

EU och IMF gav Grekland omfattande lån för att de skulle klara sin finansiering. Misstron och problemen för flera länder kvarstod dock och det ledde till att EU och IMF den 9 maj lanserade ett mer omfattande stödpaket i form av en finansiell stabiliseringsmekanism. Stödpaketet innebar att EU-länderna och IMF ställde 720 miljarder euro till förfogande för att täcka eventuella finansieringsbehov för euroländerna. Samtidigt beslutade ECB om ett flertal åtgärder för att motverka problemen på de finansiella marknaderna.

De stora upplåningsbehoven och de höga räntekostnaderna leder till att statskuden för GIIPS-länderna växer snabbt. Statsskuldens storlek är ett problem för framför allt Grekland och Italien. Spanien brottas med stora problem med arbetslösheten samtidigt som fastighetsmarknaden har kollapsat. Även den irländska fastighetsmarknaden har kollapsat och landet har stora problem på grund av behovet av att kapitalisera upp banksystemet med statliga medel.

Efter den turbulenta våren minskade oron på de finansiella marknaderna under slutet av sommaren. Tidiga signaler om att budgetsaneringen i de mest utsatta ekonomierna gått snabbare än planerat har, tillsammans med budgetåstramningar i flertalet euroländer och starkare tillväxt än väntat, inneburit att förtroendet för länderna stärkts.

Oron för banksystemet dämpades även efter de stresstester som genomfördes av Europeiska kommittén för banktillsyn (CEBS). Stora utmaningar kvarstår dock för GIIPS-länderna och nedskärningar behövs. Klart är att problemen för dessa länder kommer att finnas kvar en längre tid framöver och risken för ytterligare bakslag är fortsatt hög. Det har bidragit till fortsatt mycket höga statsobligationsräntor för GIIPS-länderna. Det visar sig i ökad ränteskillnad i långa statsobligationer mellan Tyskland och dessa länder.



Eventuella smittorisker från en utländsk marknadsoro orsakad av statskuldproblematiken beskrivs i ett särskilt avsnitt om risker för svenska banker på sidan 18.

## KONJUNKTURUTVECKLINGEN

Den globala konjunkturutvecklingen har hittills under 2010 varit starkare än vad som kunde förutses efter den finansiella krisen. Vissa länder, bland annat Kina, Tyskland och även Sverige uppvisade en klart starkare tillväxt än väntat. Frågetecken finns dock fortfarande kring återhämtningens styrka.

### BNP internationellt, årstakt

	2008	2009	2010p	2011p	2012p
Sverige	-0,4	-5,1	4,3	3,4	3,0
Euroområdet	0,5	-4,1	1,7	1,5	1,8
USA	0,0	-2,6	2,6	2,3	3,0
Kina	9,6	9,1	10,5	9,6	9,5

Anm: p=prognos

Källa: Konjunkturinstitutet och IMF

Tillväxten i USA försvagades under början av 2010. Effekten av de finanspolitiska stimulanserna klingar av, den amerikanska konsumtionen utvecklas svagt och även utvecklingen på arbetsmarknaden är fortsatt dålig. Den amerikanska bostadsmarknaden, som fortfarande inte återhämtat sig sedan krisen, tynger också konsumtion och investeringar. Den svaga tillväxten och risken för deflation gör att amerikanska centralbanken Fed signalerat att man kan tänka sig ytterligare köp av värdepapper för att få ned räntenivån.

Konjunkturutvecklingen i euroområdet är delad och vissa länder som Tyskland har haft en stark tillväxt. Samtidigt har de länder i Europa som drabbats hårt av statsskuldskrisen haft en svag tillväxt och måste genomföra kraftiga besparingar framöver.

Den ekonomiska utvecklingen i Asien har varit god och dessa länder har klarat lågkonjunkturen förhållandevis väl. Finanspolitiska stödpaket och goda statsfinanser har gynnat återhämtningen i området. Det finns dock tecken på avmattning även i de asiatiska länderna. I Kina sker en

kontrollerad inbromsning då stödpaketerna ebbar ut och tillväxten väntas mattas något de närmaste åren.

Konjunkturutvecklingen får också effekter på de nedskrivningar som krävs av bankerna. Internationella valutafonden (IMF) uppskattar i sin globala stabilitetsrapport att de totala nedskrivningarna under finanskrisen, från andra kvartalet 2007 till fjärde kvartalet 2010, uppgår till cirka 2 200 miljarder dollar.<sup>2</sup> Det är en liten nedrevidering jämfört med föregående rapport. Enligt IMF kvarstår totalt cirka 550 miljarder dollar i förluster att realisera.

### SNABBARE ÅTERHÄMTNING I SVERIGE

Den svenska ekonomin har återhämtat sig snabbt efter den kraftiga konjunkturbedgången under finanskrisen 2008 och 2009. Vändningen kan förklaras av ett bättre ekonomiskt klimat i omvärlden, vilket gynnat den svenska exportsektorn, samt av att den ekonomiska politiken har varit expansiv i både Sverige och utlandet. De goda statsfinanserna har också medfört att Sverige, till skillnad mot många andra länder, inte behöver minska de offentliga utgifterna. Hushållens konsumtion och företagets lageruppyggnad bidrar också till den goda konjunkturutvecklingen. Sysselsättningen ökar, men arbetslösheten är fortsatt hög och väntas endast sjunka långsamt de närmsta åren. Förtroendeindikatorerna är starka, till exempel är Konjunkturinstitutets förtroendeindikator för september för hushållen och näringslivet på den högsta nivån sedan 2000.

BNP, inflation och arbetslöshet för Sverige

	2008	2009	2010p	2011p	2012p
BNP-tillväxt	-0,4	-5,1	4,3	3,4	3,0
Inflation (KPI)	3,4	-0,3	1,1	1,6	2,1
Arbetslöshet (ILO)	6,1	8,4	8,5	8,2	8,0

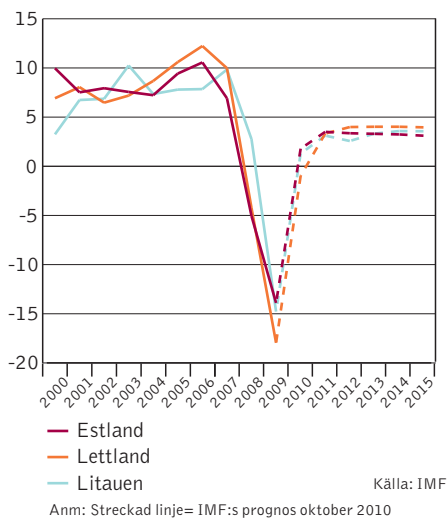
Anm: p=prognos Källa: Konjunkturinstitutet

En inbromsning i den globala ekonomin påverkar emellertid även utvecklingen i den svenska ekonomin och nedåtrisker i den globala konjunkturen kan därför vara en anledning till oro över konjunkturutvecklingen i Sverige.

Penningpolitiken i Sverige är fortsatt expansiv, även om Riksbanken under sommaren och hösten höjt reporäntan från 0,25 procent till 1 procent. Fler höjningar väntas också från Riksbanken enligt deras prognos för reporäntan och vid utgången av 2011 väntas reporäntan vara två procent. Statens och Riksbankens stödåtgärder till bankerna har i princip fasats ut helt under 2010 och Sverige är ledande internationellt i detta avseende. När Riksbankens extraordinära lån till fast ränta till bankerna avslutades under hösten försvann det stora överskottet på kronmarknaden. Vissa störningar uppstod då på den svenska interbankmarknaden, men totalt sett har utvecklingen av stödåtgärder skett smärtfritt.

<sup>2</sup> IMF:s stabilitetsrapport: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2010/02/index.htm>

### BNP I BALTIKUM (%)

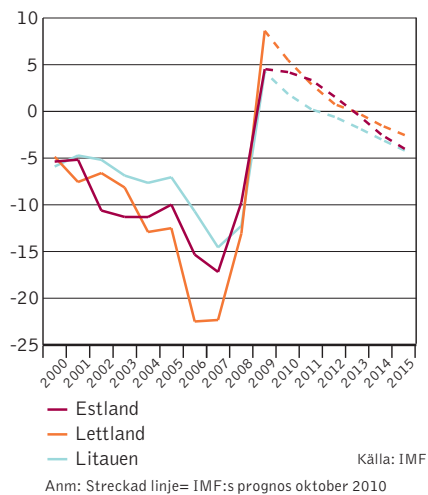


### Baltikum

De baltiska länderna börjar nu återhämta sig efter det stålbad de gått igenom. De interna devalveringarna börjar ge effekt och ökad efterfrågan från övriga Europa har hjälpt de baltiska länderna. Krisen har medfört ett behov av att dels föra en stram finanspolitik, dels genomföra strukturreformer för att göra ekonomierna mer konkurrenskraftiga. Parlamenten i dessa länder har därför genomfört stora besparingar. Ett kvitto på styrkan i reformerna blir Estlands inträde i EMU-samarbetet den 1 januari 2011.

En avmattning i den globala konjunkturen skulle kunna innebära ytterligare tryck på de baltiska ekonomierna och medföra en mer utdragen återhämtning. Hög arbetslöshet och fortsatt fallande löner medför att utlåning till hushåll och företag är fortsatt låg och kreditvärdigheten kommer även en tid framöver att vara svag hos de baltiska hushållen och företagen. (Mer om Baltikum på sidan 18 i kapitlet Banker och värdepappersbolag.)

### BYTESBALANS I BALTIKUM (%)

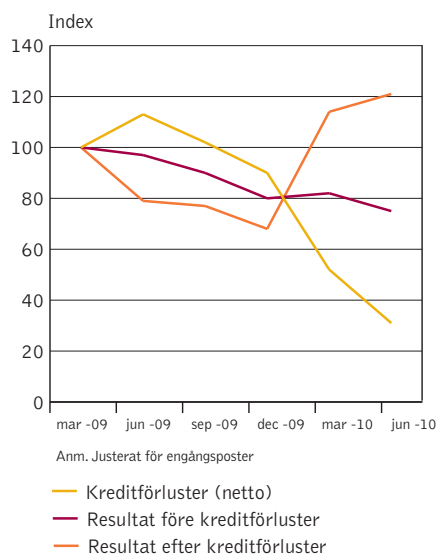


## Banker och värdepappersbolag

På kort sikt bedömer Finansinspektionen (FI) att en fortsatt konjunktur-återhämtning i Norden och Baltikum kommer att fortsätta att stärka banksektorns resultat. Samtidigt kvarstår flera risker på lite längre sikt. Osäkerheten om den ekonomiska återhämtningen och de europeiska statsfinanserna kvarstår. Några mer specifika risker är kreditmarknadsbolagens starka tillväxt samt risker förknippade med intern styrning och kontroll i företagen.

Banksektorn<sup>3</sup> har under det senaste året gynnats av den goda utvecklingen i den svenska ekonomin och ökad stabilitet. Banksektorns tillgångar har växt med cirka 4,5 procent jämfört med ett år tillbaka. Avgörande för den fortsatta utvecklingen och kreditförlusterna är i stor utsträckning kraften i den ekonomiska återhämtningen i Sverige och omvärlden. Även om de baltiska verksamheterna utvecklats bättre än väntat kvarstår osäkerhet om den framtida utvecklingen. FI:s stresstest bekräftar dock att storbankerna är väl kapitaliserade.

### STORBANKERNAS LÖNSAMHET



Källa: Storbankernas kvartalsrapporter

#### ■ Räntenetto

Skillnaden mellan intäkter från utlåning samt räntebärande värdepapper och kostnader för in- och upplåning.

#### ■ Provisionsnetto

Skillnaden mellan intäkter och kostnader för olika avgiftsbelagda tjänster.

### UTVECKLINGEN UNDER ÅRET

#### Intjäning, kreditförluster och lönsamhet

2009 präglades av stora kreditförluster, framför allt för banker verksam i Baltikum. Utvecklingen under 2010 för de fyra storbankerna har varit betydligt mer positiv. En förbättrad konjunktur i Sverige såväl som utomlands och framför allt en snabbare stabilisering än väntat i Baltikum bidrog till att storbankernas resultat stärktes. Resultatuppgången förklaras nästan helt av lägre kreditförluster.

Både räntenettet och nettoresultatet av finansiella transaktioner har fallit från nivåerna under 2009, vilket till viss del har kompenseras av att provisionsnettot samtidigt ökat. Rapporterna för det tredje kvartalet indikerar däremot att bankernas räntenetton åter ökar.

Räntenettet utgör mer än hälften av storbankernas intjäning och har sedan första halvåret 2009 minskat, framför allt av sjunkande inlåningsmarginaler och ökade kostnader för upplåningen som sker med längre löptider än innan krisen.

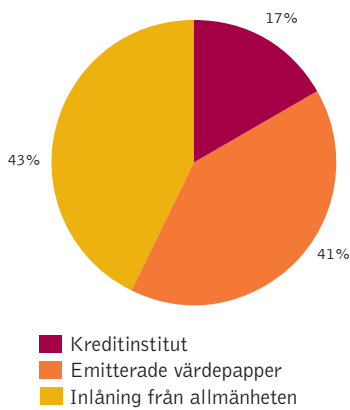
De mindre bankerna, däribland sparbankerna, fortsätter med enstaka undantag att generera vinster och kreditförlusterna fortsätter att minska. Bankernas rörelseresultat försämras dock jämfört med samma period föregående år och detta förklaras delvis av ett sjunkande räntenetto.

Hos kreditmarknadsbolagen ökar intjäningen till följd av större utlåningsvolym. Rörelseresultatet i värdepappersbolagen visar också en positiv utveckling jämfört med samma period föregående år. Eftersom provisionsintäkter står för merparten av intäkterna och är starkt kopplade till utvecklingen på aktiemarknaden torde lönsamheten fortsätta att utvecklas positivt förutsatt att den ekonomiska återhämtningen fortsätter.

<sup>3</sup> I denna rapport avses med banksektorn storbanker, övriga banker, värdepappersbolag och kreditmarknadsbolag. Banksektorn domineras av de fyra storbankerna – Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank som sammantaget står för 84,4 procent av de samlade tillgångarna på den svenska marknaden.

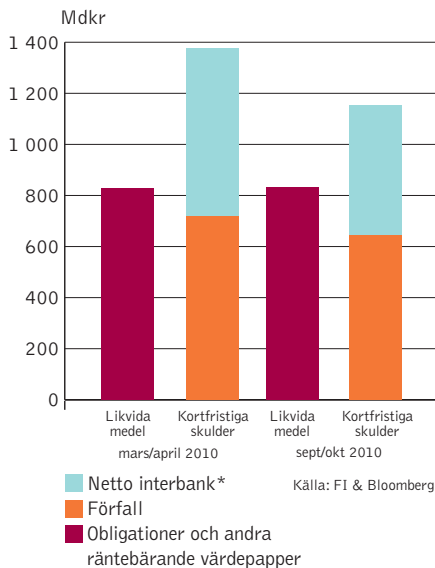


## BANKERNAS FINANSIERINGSKÄLLOR



Källa: FI

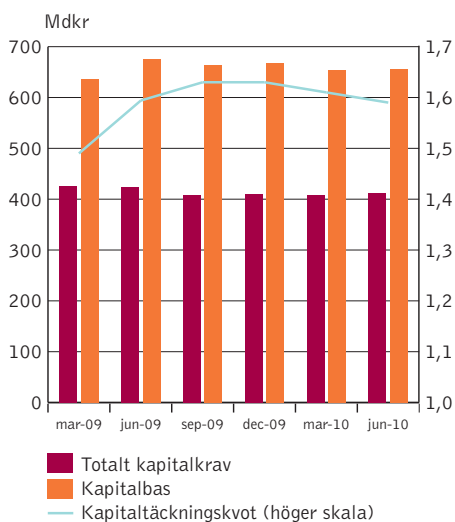
## STORBANKERNAS LIKVIDITET



Källa: FI & Bloomberg

\*Netto interbank visar skillnaden bankernas upplåning och inlåning från andra finansiella företag. Nettot visar framför allt att svenska storbanker har en skuld till den internationella bankmarknaden.

## BANKERNAS KAPITALTÄCKNINGSKVOT



Källa: FI

FI bedömer att lönsamheten i banksektorn kommer att fortsätta förbättras under de kommande kvartalen, delvis på grund av lägre kreditförluster i Baltikum. Resultatet före kreditförluster bedöms på kort sikt få stöd av stigande korträntor. På längre sikt kan räntenettet komma att pressas av skärpta regler för likviditet och riskhantering. Marknadens krav har redan resulterat i att storbankerna har förlängt löptiden på sin finansiering och ökat storleken på sina likviditetsreserver.

## Utlåning och finansiering

Medan utlåningstillväxten till hushåll är fortsatt hög fortsätter utlåningen till företag att sjunka, men i avtagande takt. Detta förklaras delvis av låg efterfrågan men också av att storföretagen har tillgång till direkt finansiering i form av obligationer och certifikat och därmed efterfrågar mindre lån hos bankerna.

När det gäller bankernas finansiering står inlåning från allmänheten för den enskilt största delen. Storbankerna ökar sin inlåning men i avtagande takt, medan mindre banker och kreditmarknadsbolag har sett ökad tillväxt i inlåningen under det senaste året. Emitterade värdepapper – där säkerställda obligationer utgör den största delen – är den näst viktigaste finansieringskällan. Marknaden för svenska säkerställda obligationer har visat sig vara förhållandevis stabil under de senaste årens turbulens.

## Storbankernas likviditetssituation

Sammantaget har likviditetssituationen för de fyra storbankerna fortsatt att stärkas. Bankerna har förlängt löptiden på sin upplåning och volymen långfristig skuld som förfaller inom den närmaste tolv månadersperioden är i dagsläget lägre än för sex månader sedan för samtliga banker. Under samma period har också nettoupplåningen från andra banker minskat samtidigt som storbankernas likviditetsbuffertar av obligationer och räntebärande värdepapper varit i princip oförändrade.

## Kapitaltäckning

Kapitaltäckningen är ett mått på hur stort buffertkapital som bankerna har för att klara kommande förluster. Kapitaltäckningskvoten, det vill säga relationen mellan kapitalbasen och kapitalkravet, för banksektorn som helhet ligger på knappt 1,6 vilket är oförändrat jämfört med samma period föregående år. Kapitalbasen har minskat marginellt, men det kompenseras av att kapitalkravet också minskar. Minskningen i kapitalkravet för storbankerna beror på lägre riskvikter för utlåningen både till företag och hushåll under första halvåret. Kapitalbasen för storbankerna minskar jämfört med föregående år på grund av att vissa förlagslån inte har förnyats och detta inte fullt ut kompenseras av intjänade vinster.

Mindre banker, kreditmarknadsbolag samt värdepappersbolag har generellt sett en högre kapitaltäckning än storbankerna då deras verksamheter är mindre och de därmed är mindre diversifierade. Värdepappersbolagens kapital är i genomsnitt hela två och en halv gånger större än minimikravet.

## Basel 3 – nya regler för likviditet och kapital

Efter finanskrisen stod det klart att banksektorns kapital och likviditet behöver förstärkas. FI har genom sitt deltagande i Baselkommittén för banktillsyn varit med och förhandlat fram nya internationella regler för bankerna. Den slutliga överenskommelsen från Baselkommittén kommer att presenteras i november. Därefter återstår en process där de internationella reglerna ska genomföras på EU-nivå och i Sverige. Kraven för-

utses successivt träda i kraft fram till och med 2018. FI är generellt mycket positiv till det nya regelverket och ser det som en viktig del i skapandet av en mer stabil finansiell sektor.

### Basel 3 i korthet

Kapitalkraven kommer att höjas genom ett krav på minst 4,5 procents eget kapital av hög kvalitet, och ett ytterligare buffertkapital på 2,5 procent, tillsammans 7 procent. Dessutom inför en buffert som kan variera mellan 0 och 2,5 procent beroende på konjunkturen och kreditillväxten. Kapitalkraven ska omfatta fler risker och har dessutom höjts betydligt för marknadsrisker.

En icke-riskvägd skuldsättningskvot "leverage ratio" har presenterats för att komma åt kringgående av reglerna, överskuldsättning och riskuppbyggnad i goda tider. Denna kvot ska dock inledningsvis inte vara bindande i normalfallet, utan närmast fungera som ett hjälpmedel i tillsynen.

Kraven på bankernas likviditetsriskhantering ökar och bankerna måste hålla en tillräcklig likviditetsbuffert för att klara en likviditetspåfrestning under 30 dagar. Det kommer även att skapas en gräns för hur kortsiktig bankens finansiering får vara i förhållande till dess utlåning.

Ökade krav på likviditet och kapital medför också kostnader för bankerna. En del av dessa kostnader kommer att föras över på kunderna och det är troligt att vi får leva med något högre låneräntor i framtiden. Investerare kommer dock inte att kräva lika hög vinstmarginal av banker som är mer stabila, så en del av anpassningen kan troligen ske via lägre utdelningar. Effekterna på den ekonomiska tillväxten bör enligt Baselkommitténs konsekvensanalys<sup>4</sup> bli begränsad och kostnaden avsevärt mindre än de vinster samhället får av ett robustare finansiellt system, med färre finansiella kriser.

## RISKER FÖR BANKER OCH VÄRDEPAPPERSBOLAG

### Baltikum

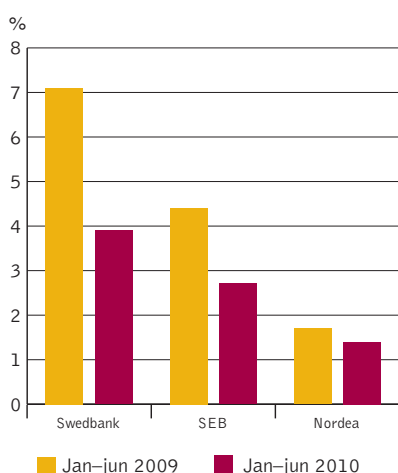
Som framgår av föregående kapitel, Det ekonomiska läget, om den ekonomiska utvecklingen har de baltiska ekonomierna under det senaste året utvecklats mer positivt än väntat. Den stabilisering av de baltiska ekonomierna som skett 2010 avspeglas i kraftigt förbättrade resultat och betydligt lägre kreditförluster i de svenska bankernas baltiska verksamheter. Utvecklingen är dock sårbar och det kvarstår betydande kredit- och intjäningsrisker som kan materialiseras vid en ny försvagning eller fördröjd återhämtning.

Trots de sjunkande kreditförlustnivåerna utgör Baltikum fortfarande en viktig risk för storbankerna som är verksamma där. FI bedömer dock att merparten av kreditförlusterna nu är tagna och att förlustnivåerna normaliseras. I tillsynen har FI genomfört omfattande undersökningar av de baltiska verksamheterna. Nära samarbete sker också i tillsynskollegierna där FI tillsammans med de baltiska tillsynsmyndigheterna tar fram en samlad kapitalbedömning för bankerna.

### Utländsk marknadsoro och likviditetsrisker

Likviditetsrisker har varit i fokus sedan finanskrisens början och kommer fortsatt att kräva mycket uppmärksamhet av FI och företagen. Lik-

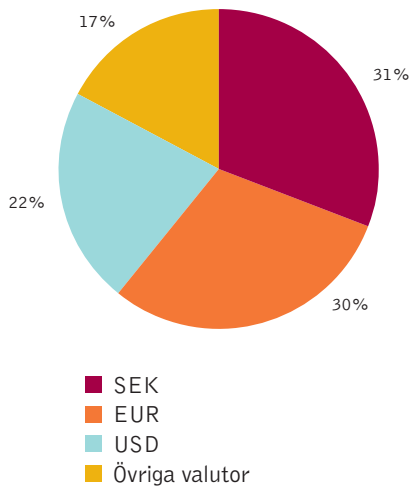
KREDITFÖRLUSTNIVÅ I BALTIKUM



Källa: Bankernas kvartalsrapporter

<sup>4</sup> Baselkommitténs analys av effekterna av den nya regleringen finns tillgänglig på följande länk: <http://www.bis.org/press/p100818.htm>

## VALUTAFÖRDELNING



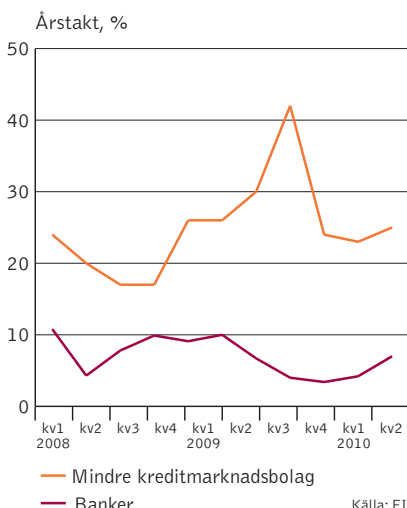
Källa: Bankernas rapporter och FI

Fördelningen på olika valutor av storbankernas emitterade värdepapper illustrerar beroendet av utländsk marknadsfinansiering.

## ■ Likviditetsreglering

Se följande länk om FI:s arbete med likviditetsregleringen: <http://www.fi.se/Regler/Likviditet/>

## INLÅNINGSTILLVÄXT



Källa: FI

viditeten på den internationella finansieringsmarknaden har under det senaste året förbättrats. Det andra kvartalets turbulens kring den statsfinansiella situationen i flera EU-länder (se närmare beskrivning i föregående kapitel Det ekonomiska läget) visade dock att situationen är fortsatt osäker. Kostnaden för interbankfinansiering sköt i höjden för europeiska banker och det uppstod en temporär brist på US-dollar.

Marknaden för säkerställda obligationer i svenska kronor fortsatte dock i princip att fungera under hela perioden och var således en relativt stabil finansieringskälla för de svenska storbankerna. Den europeiska finansiella stabiliseringsmekanism som har etablerats återställde till viss del förtroendet, men grundproblemen kvarstår. De svenska bankernas direkta exponeringar mot de mest skuldsatta GIIPS-länderna (Grekland, Italien, Irland, Portugal och Spanien) är små. Detta i kombination med att de svenska bankerna är väl kapitaliserade och har god intjäning gör att en begränsad utländsk marknadsoro bör kunna hanteras väl av det svenska finansiella systemet. Problem kan dock uppstå om skuldskrisen blir mycket allvarlig eller om andra osäkerhetsfaktorer tillkommer avseende finansieringen. Svenska banker har en mycket stor andel utländsk marknadsfinansiering.

Ytterligare en källa till utländsk marknadsoro är konsekvenserna av framtida avveckling av stödåtgärder och stärkta krav på likviditet genom Basel 3. I Sverige har stödprogrammen från Riksbanken och regeringen i huvudsak avvecklats. Många europeiska banker är å andra sidan fortfarande i stort beroende av centralbanksfinansiering och avvecklingen av detta stöd kan bli komplicerad.

En skärpning av likviditetsregleringen kommer generellt att leda till ökande finansieringskostnader och för de banker som saknar en fullgod likviditetsriskhantering kan detta få kännbara effekter.

FI anser att kraven på och tillsynen av likviditetsriskhanteringen måste skärpas. FI har nyligen, såsom andra EU-länder, beslutat om nya föreskrifter kring likviditetsriskhantering. Detta är ett första steg som kommer att följas av de framtida reglerna inom Basel 3 som innehåller kvantitativa krav.

## Kreditmarknadsbolagens snabba tillväxt

Flera kreditmarknadsbolag har under de senaste åren växt mycket kraftigt och attraherat en stor mängd ny inlåning. Många mindre kreditmarknadsbolag är helt beroende av inlåningen som finansieringskälla. Den genomsnittliga inlåningstillväxten för kreditmarknadsbolagen var cirka 25 procent under året, jämfört med endast sju procent för bankerna. Den extrema ökningen under 2009 förklaras av ett fåtal bolag som drog till sig stora inlåningsbelopp från allmänheten med höga räntor.

FI kan också notera ett ökat intresse för att starta kreditmarknadsbolag. Höjningen av insättningsgarantin till 500 000 kronor under krisen och den kommande höjningen till 100 000 euro har gjort inlåningsfinansiering till ett intressant alternativ för många företag som tidigare finansierade sig via bank- eller marknadsupplåning. FI bedömer därför att den här utvecklingen kommer att bestå.

Generellt sett är inlåning en stabil finansieringskälla för banker och kreditmarknadsbolag. Detta är dock inte nödvändigtvis fallet för vissa kreditmarknadsbolag. Mindre kreditmarknadsbolag konkurrerar ofta om inlåning genom att erbjuda väsentligt högre inlåningsräntor än andra

företag. Det är inte osannolikt att kunder som lockas av dessa erbjudanden också i större grad väljer att flytta sitt kapital till en annan aktör som kan erbjuda ännu högre inlåningsränta.

Snabb expansion av finansiell verksamhet är dessutom alltid förknippat med risker. De kreditmarknadsbolag som nu på mycket kort tid kunnat öka sina balansräkningar står inför stora utmaningar. För att kunna betala höga inlåningsräntor måste de investera pengarna i tillgångar med tillräckligt hög avkastning. Detta riskerar att leda till ett alltför högt risktagande och ställer höga krav på intern styrning och kontroll och riskhantering (se särskilt avsnitt nedan). Om flera av dessa företag skulle gå omkull kan det rubba förtroendet för marknaden som helhet, även om de insättningar som görs i princip alltid ligger under nivån för insättningsgarantin.

FI kommer att noga övervaka den framtida utvecklingen och kommer att genomföra en fördjupad undersökning om hur dessa bolag hanterar sin interna styrning och kontroll och sitt risktagande.

### Intern styrning och kontroll

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

Under de senaste åren har FI sett flera fall där brister i intern styrning och kontroll har lett till felaktigheter i värdering och rapportering. Exempel på detta kan vara brister i företagets organisering av riskhanterings- och kontrollfunktioner, frågor kring ansvarsfördelning samt att styrelse och ledning i flera fall visat otillräckliga kunskaper om riskerna i den egna verksamheten och vilka regelverk man har att följa. Man har uppenbarligen också satt av alltför knappa resurser för dessa arbetsuppgifter.

#### Fallet HQ Bank AB

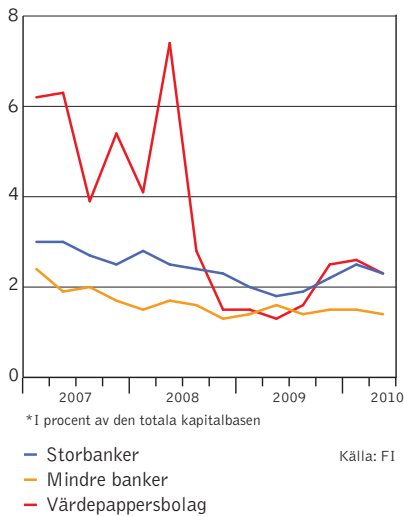
Finansinspektionen återkallade den 28 augusti 2010 HQ Bank AB:s tillstånd. I beslutet om återkallelse konstaterades att HQ Bank haft allvarliga brister i bland annat den interna kontrollen och styrningen. HQ Bank hade länge övervärderat sin tradingportfölj, vilket lett till att bankens finansiella ställning redovisats felaktigt. En korrekt värdering hade inneburit att banken varit underkapitaliserad sedan december 2008. Banken hade därmed brutit mot såväl redovisnings- som kapitaltäckningsregler. Banken hade tagit så stora risker att den äventyrat sin överlevnad. Riskkontrollen var inte tillräcklig och bankens styrelse och verkställande direktör hade inte begränsat bankens risktagande som lagen kräver. Banken saknade i praktiken en effektiv ledning ur ett riskperspektiv. Både styrelsen och den verkställande direktören hade underlåtit att inhämta nödvändig kunskap och information om tradingverksamheten och riskerna med denna.

#### ■ HQ Bank AB

Se mer om fallet HQ Bank på: <http://www.fi.se/Sanktioner/Finansiella-foretag/HQ-Bank/>

FI kommer under det närmaste året ha särskild fokus på den interna styrningen och kontrollen och styrelsens ansvar för att företagen har en tillfredsställande kontroll över sina risker. Det gäller inte minst vid verksamheter som inkluderar svårvärderade instrument.

## KAPITALKRAV MARKNADSRISK\*



## Marknadsrisk i banker och värdepappersbolag

Fallen HQ Bank AB 2010 och Carnegie Bank AB 2008 är båda exempel på undermålig hantering och rapportering av marknadsrisk i trading-verksamheten. Utifrån kapitaltäckningen framstår dock inte marknadsrisk som en betydande risk för svenska banker och värdepappersbolag. Marknadsrisk utgör endast 2–3 procent av det totala kapitalkravet. Den bedömningen förutsätter dock att företagen mäter och rapporterar riskerna korrekt. Detta är därför ett område som FI kommer att ägna stor uppmärksamhet det närmaste året.

Kapitalkravet för marknadsrisk i relation till kapitalbasen har överlag haft en stabil utveckling sedan början av 2009. Det snabbt sjunkande kapitalkravet för värdepappersbolagen under andra halvåret 2008 förklaras av att vissa större värdepappersbolag, i synnerhet Carnegie, då drastiskt minskade sina exponeringar. För sparbanker utgör kapitalkravet för marknadsrisk endast 0,2 procent av kapitalbasen.

## Risker inom kommersiella fastigheter

Internationellt och i samtalen med vår panel av ekonomiska experter betonas de risker som finns i utlåningen för köp av kommersiella fastigheter. Fastighetsutlåningen uppgår till en betydande del av utlåningen även hos svenska banker (cirka 18 procent av den totala utlåningen från storbankerna<sup>5</sup>). Erfarenheterna från den svenska bankkrisen på 1990-talet har dock gjort att de svenska bankerna generellt är försiktiga med belåningsgraderna och fokuserar på kassaflödena vid kreditvärderingen. FI bedömer därför att riskerna i fastighetsutlåningen inte utmärker sig i förhållande till den övriga utlåningen. Samtidigt står det klart att den svenska marknaden för kommersiella fastigheter påverkas av förändringar på utländska marknader och av villigheten hos utländska aktörer att göra fastighetsinvesteringar i Sverige. Det är därför en risk som kommer att även fortsatt kräva uppmärksamhet från både de finansiella företagen och tillsynen.

## STRESSTEST AV STORBANKERNA

FI:s interna stresstest som utförts under tredje kvartalet 2010 med första kvartalet 2011 som utgångspunkt bekräftar FI:s tidigare bedömning att storbankerna är väl kapitaliserade.

I FI:s stresstest uppskattar vi bankernas motståndskraft i ett treårigt scenario med en hastigt avbruten återhämtning och fördjupad recession i Europa. Scenariot innebär att bankerna drabbas av lägre intjäning och högre kreditförluster vilket påverkar kapitaliseringen negativt. Samtidigt antas i scenariot att nyutlåningen upphör men att den genomsnittliga riskvikten ökar. Bankerna antas dela ut 40 procent av nettoresultatet vid vinst och ingenting vid förlust.

I scenariot antas mycket höga kreditförlustnivåer även om de är något lägre än vad som antogs i föregående års stresstest. Den huvudsakliga förklaringen till detta är att vi antar lägre kreditförluster i Baltikum. En stor del av de mindre goda krediterna i Baltikum är redan avskrivna och prognoserna för den ekonomiska utvecklingen har förbättras markant. Däremot antar årets stresstest högre kreditförlustnivåer i segmenten kommersiella fastigheter och bolån som står för en betydande del av bankernas utlåning.

5 Inklusive utlåning till bostadsrättsföreningar.

FI bedömer det här scenariot som osannolikt men inte omöjligt. I jämförelse med det stresstest som europeiska tillsynsmyndigheter genomförde tillsammans med den europeiska banktillsynskommittén (CEBS) i juli i år är kreditförlustnivåerna för de svenska storbankerna betydligt högre i FI:s stresstest. Den ackumulerade kreditförlustnivån i FI:s stresstest uppgår till 3,99 procent medan den i CEBS stresstest uppgick till 1,70 procent. CEBS stresstest innehöll dock även en statsfinansiell chock som innebar värderingsförluster på bankernas marknadsvärderade obligationsportföljer. Sammantaget resulterar dock FI:s stresstest i betydligt större förluster.

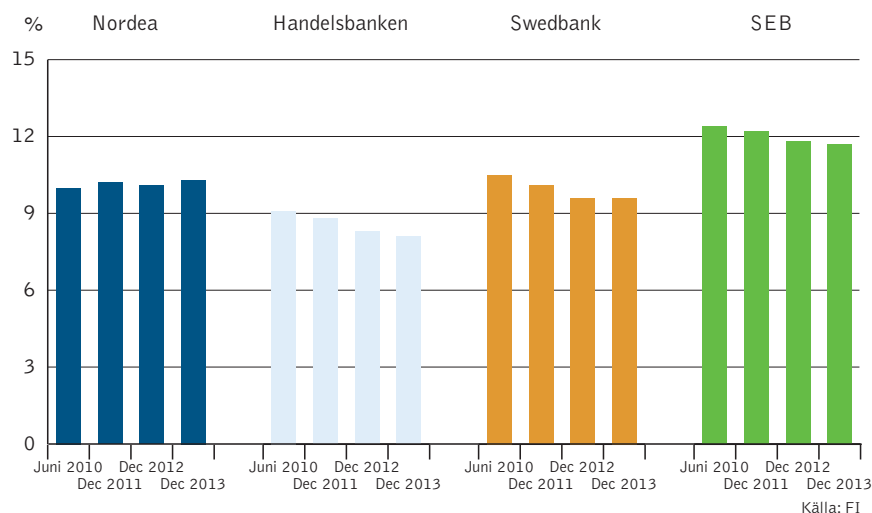
### Resultat

I scenariot har samtliga banker kvar betryggande buffertar gentemot de lagstadgade minimikraven med övergångsregler. Primärkapitalrelationerna faller till som lägst 8,1 procent. Utan övergångsreglerna faller primärkapitalrelationerna till som lägst 10,5 procent.

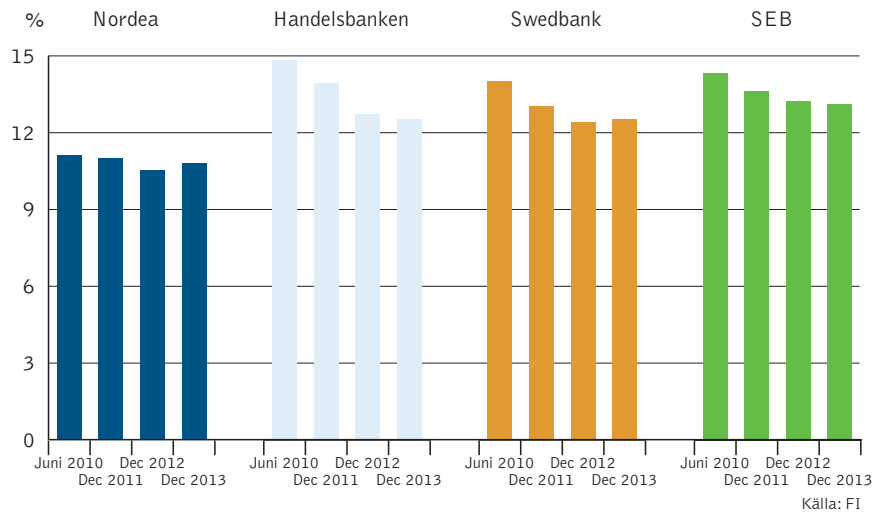
### Resultat för storbankerna av FI:s stresstest

Miljoner kronor, 2011–2013	Nordea	Handelsbanken	Swedbank	SEB
Resultat före kreditförluster	104 396	43 373	34 325	34 532
Kreditförluster	116 900	57 821	46 828	46 886
Skatt	188	-	-	-
Resultat efter skatt	-12 692	-14 449	-12 503	-12 354
Utdelning	270	-	-	-
Förändring eget kapital	-12 962	-14 449	-12 503	-12 354

### PRIMÄRKAPITALRELATIONER MED ÖVERGÅNGSREGLER



### PRIMÄRKAPITALRELATIONER UTAN ÖVERGÅNGSREGLER



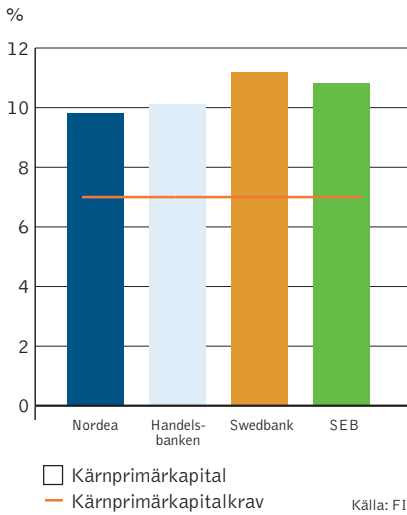
Utförligare beskrivning av stresstestmetodikerna samt scenarion återfinns på FI:s hemsida: <http://www.fi.se>

### Preliminära Basel 3 kapitalkrav

FI har även utfört en skattning av hur stresstestsresultatet förhåller sig till de kommande Basel 3 kapitalkraven. Det sker genom krav på en kärnprimärkapitalrelation på 7 procent (se kapitel Basel 3 på sid 17). Notera att FI i den här skattningen har använt sig av nuvarande definition av riskvägda tillgångar, vilket innebär en viss överskattning av kapitaltäckningen jämfört med förslagen i Basel 3.<sup>6</sup>

I slutet av scenariot har storbankerna kärnprimärkapitalrelationer på mellan 10 och 11 procent, vilket innebär en förhållandevis god marginal.

### KÄRNPRIMÄRKAPITALRELATIONER



Kärnprimärkapitalrelationer i de stora bankerna utan övergångsregler.

<sup>6</sup> De beräknade kärnprimärkapitalrelationerna är baserade på en grov skattning som inte tar hänsyn till att definitionen av såväl kapitalbasen som kapitalkravet också kommer att förändras i Basel 3. För de svenska bankerna beräknas skillnaden till följd av ändrad definition av kapitalbasen bli relativt begränsad.

## Försäkring och fond

Försäkringsbolagen visar en fortsatt god solvens, men risker finns särskilt för livförsäkringsbolagen i och med det låga ränteläget. När det gäller fondbolagen vill Finansinspektionen (FI) betona de risker som finns förknippade med bristande kontroll hos förvaringsinstitut. För alla typer av företag är det viktigt med fokus på intern styrning och kontroll över riskerna.

### ■ Solvens och solvenskvot

Solvensen mäter företagets förmåga att klara sina åtaganden till försäkringstagarna. Solvenskvoten utgörs av en av bolagen beräknad kapitalbas (se ordlista) som relateras till och ska överstiga en beräknad solvensmarginal (se ordlista). Beräkningen syftar till att säkerställa att bolaget har tillräckligt med kapital för att klara åtaganden även om de visar sig bli större än beräknat. En solvenskvot på till exempel 5 betyder att bolaget har fem gånger så mycket kapital som det gällande kapitalkravet.

### ■ Trafikljuset - stresstest för försäkringsbolag

Trafikljuset är en del av FI:s metodik inom tillsynen över svenska försäkringsbolag. Testet mäter bolagens exponering mot olika risker. Stresstesterna tar hänsyn till både finansiella risker och försäkringsrisker. Om ett bolag inte klarar trafikljuset inleder FI en fördjupad undersökning och dialog med bolaget om behov av åtgärder.

Tillsynen av försäkringsbolag handlar till stor del om att övervaka bolagens solvens, det vill säga deras förmåga att uppfylla sina åtaganden till försäkringstagarna. Försäkringsbolagen påverkas av oro på de finansiella marknaderna och det nedpressade ränteläget, men inget försäkringsbolag har vid halvårsskiftet rapporterat problem med att uppfylla lagens krav på solvens. FI ser dock risker i att ett fortsatt lågt ränteläge kan leda till svårigheter för vissa livförsäkringsbolag att uppfylla sina garanterade åtaganden. Det kommande EU-reglerna för solvens, Solvens 2, kommer också kräva anpassningar av försäkringsbolagen.

FI har även tillsyn över fondbolag och de förvaringsinstitut som förvarar fondernas tillgångar. I den löpande tillsynen har FI uppmärksammat att det finns brister i den kontroll som förvaringsinstituten utövar över fondbolagen.

### UTVECKLINGEN UNDER ÅRET

Metoderna för att mäta försäkringsbolagens solvens är för närvarande under utveckling. Enligt gällande regelverk bestäms den kapitalbuffert som försäkringsbolagen måste hålla, "solvensmarginalen", genom olika schablonmässiga beräkningar. Eftersom det nuvarande regelverket inte är riskbaserat använder sig FI i tillsynen parallellt av ett antal stresstester, "trafikljuset" som tar hänsyn till finansiella risker och försäkringsrisker vid beräkning av solvensen.

Solvens 2 förväntas träda i kraft 2013. Det bygger liksom trafikljuset på stresstester, men är betydligt mer sofistikerat och omfattande (se mer på sidan 27).

### Skadeförsäkringsbolagen

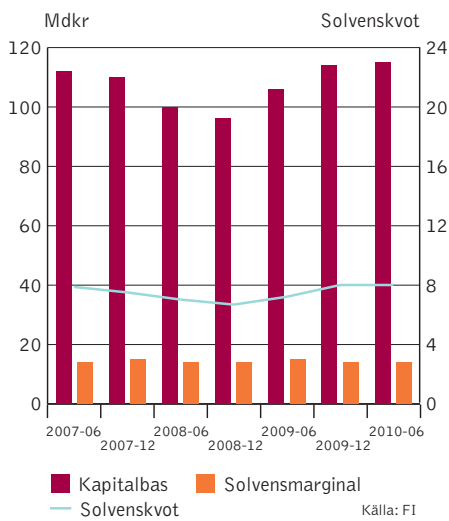
För skadeförsäkringsföretagen är solvensen fortsatt mycket god. Per den 30 juni 2010 hade 68 procent av alla skadeförsäkringsföretag en solvenskvot över 5. Ett mindre antal företag låg på en solvenskvot under 2. Inget företag hade en solvenskvot under 1. Trafikljuset visar även det att företagen har goda marginaler och de har i snitt legat relativt stabilt på en trafikluskvot överstigande 3 sett över tiden. FI ser därför i nuläget mycket små solvensrisker inom skadeförsäkringsområdet.

### Livförsäkringsbolagen och tjänstepensionskassorna

Solvenskvoterna för livförsäkringsbolagen sjönk kraftigt under finanskrisen. Detta eftersom åtagandena får ett större beräknat nuvärde med en lägre diskonteringsränta. Samtidigt minskade framför allt aktiepositionerna i värde genom börsfallen, vilket endast obetydligt kompensades av värdeökningar av de räntebärande tillgångarna. Att låga långräntor påverkar skuldernas värde mer än tillgångarnas är en följd av att företagets skulder, pensionsåtaganden som kan sträcka sig längre än



### KAPITAL OCH SOLVENS I SKADEBOLAG



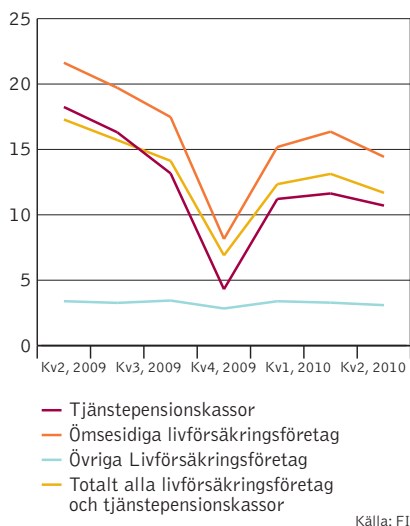
40 år framåt i tiden, är betydligt mer långsiktiga än den genomsnittliga löptiden på tillgångarna.

Efter den återhämtning som skett efter krisen är nu solvensen hos livförsäkringsföretagen god, enligt gällande regelverk, men trenden är åter vikande. De ömsesidigt verkande livförsäkringsföretagen hade en genomsnittlig solvenskvot på 15 per den 30 juni 2010 medan tjänstepensionskassorna låg på en kvot på nära 11. Dessa företag har normalt en mycket hög solvens, eftersom enbart de garanterade åtagandena till försäkringstagarna ligger till grund för skuldberäkningen.<sup>7</sup>

I gruppen ”övriga livförsäkringsföretag” ingår vinstutdelande livbolag. I sådana bolag betraktas även så kallad villkorad återbäring som en skuld och kräver kapital. Solvenskvoter för bolag med sådan typ av återbäring är därför generellt lägre. I gruppen ingår även livriskbolag som endast säljer personriskprodukter.<sup>8</sup>

Även om solvenssituationen överlag är god finns det bolag vars kapitalbas ligger ganska nära solvensmarginalen. De största riskerna för dessa bolag är de finansiella. FI följer dessa bolags ekonomiska utveckling noga.

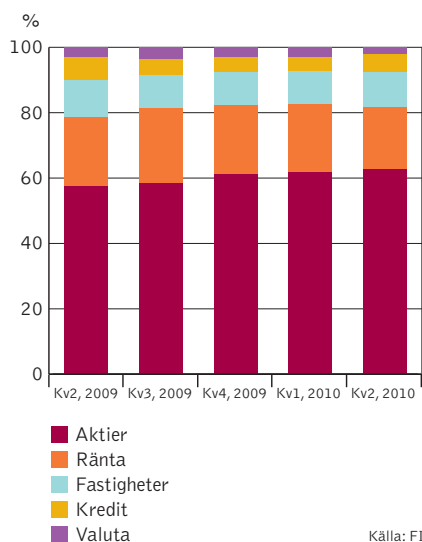
### SOLVENSKVOT LIVBOLAG



### Finansiella risker i trafikljuset

Känsligheten för finansiella risker är en viktig del i trafikljuset för livförsäkringsbolag som inte fångas av lagens nuvarande regler för solvensen. För livförsäkringsbolagen gäller generellt att cirka 15 procent av kapitalkravet i trafikljuset härrör från försäkringsrisker och 85 procent kommer från de finansiella riskerna. Av de finansiella riskerna dominerar aktiekursrisker som svarar för 60 procent av de beräknade kapitalkraven inom finansiella risker. Trafikljusets stresstest för aktier innebär ett test av 35–40 procent börsfall samt en sänkning av rådande marknadsräntor med cirka 1 procentenhet. Ränteriskerna är generellt de näst största finansiella riskerna för livförsäkringsbolagen. I modellen finns dock inbyggd en riskreduktion eftersom alla negativa utfall inte antas inträffa samtidigt.

### FÖRDELNING FINANSIELLA RISKER



Diagrammet till vänster på nästa sida (Försäkringsbolagens kapitalkrav) visar utvecklingen för livförsäkringsbolagen i trafikljuset under senare tid. Minskningen av bolagens genomsnittliga trafikljuskvoter från halvårsskiftet 2009 beror på att totalt kapitalkrav har ökat jämfört med samma tidpunkt.

### RISKER FÖR FÖRSÄKRING OCH FOND

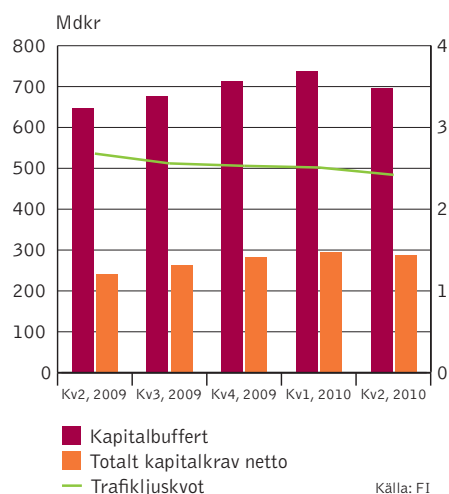
#### Livförsäkringsbolagens marknadskänslighet

Vi befinner oss i ett läge med historiskt låga räntor. Det får stora konsekvenser särskilt för de livförsäkringsbolag som har höga garanterade åtaganden. Försäkringssparandet i livförsäkringsbolagen och tjänstepensionskassorna uppgick 2009 till 1 900 miljarder kronor. Drygt 70

<sup>7</sup> Återbäring som endast är preliminärt fördelad på försäkringstagarna ingår i stället i kapitalbasen (den så kallade konsolideringsfonden).

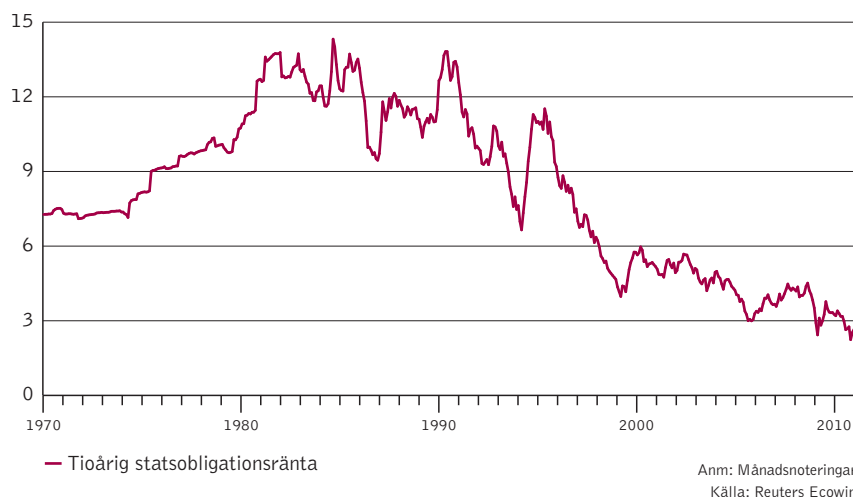
<sup>8</sup> Livriskbolagens verksamhet bedrivs med mindre kapital eftersom stora delar av inkommande premier inom kort betalas ut till kunderna genom försäkringsersättning. Den genomsnittliga solvenskvoten i denna grupp låg kring 3 under andra kvartalet, vilket är en acceptabel nivå.

### KAPITALKRAV LIVFÖRSÄKRING



procent av detta sparande är kopplat till åtaganden som baserats på långsiktiga räntegarantier. Den genomsnittliga garanterade räntan i bolagens försäkringsbestånd ligger kring 3,5 procent i nuläget. Det förekommer en hel del avtal som är 15–20 år gamla som utlovar en garanterad ränta på 5 procent medan nyteckning normalt sker till 2 till 2,5 procent. De äldre avtalen slöts under helt andra förutsättningar än de som råder i dagsläget. Diagrammet nedan visar hur svensk tioårig statsobligationsränta sjunkit under de senaste decennierna.

### LÅNGA MARKNADSRÄNTAN



Om dagens nivåer består eller räntorna fortsätter att falla skulle det kunna leda till svårigheter för livförsäkringsbolag med gamla avtal och lägre kapitalbuffertar att uppfylla sina åtaganden. Om bolagen för att skydda solvensen väljer att minska sina risker genom att sälja aktier och placera i räntebärande tillgångar finns det också en risk för att en ond spiral uppstår. Eftersom försäkringsbolagen är sådana stora aktörer skulle detta kunna leda till vidare börsfall och ytterligare nedpressade marknadsräntor, vilket leder till att solvensen försämras och sätter ytterligare press på att minska riskerna.

Problemen med det låga ränteläget och risken för onda spiraler finns inte bara i Sverige som det ser ut i dagsläget. Sverige och FI var drivande i framtagandet av en modell i det kommande regelverket Solvens 2 som kommer att möjliggöra diskontering av långa åtaganden med en beräknad ”långsiktig jämviktsränta”<sup>9</sup>, snarare än rådande marknadsräntor. En sådan modell kan reducera problemet med onda spiraler.

De låga räntorna leder också till en förändring av produktutbudet. En tydlig trend på den svenska marknaden är ökningen av livförsäkringsprodukter som fond- och depåförsäkring, där den finansiella risken mer eller mindre helt bärs av försäkringstagarna.

Livförsäkringsbranschen som helhet har goda buffertar i dagsläget. Ett fortsatt räntefall i trafikljuset på cirka en procentenhet klaras av de berörda instituten trots att stresstesterna görs från en historiskt låg rän-

<sup>9</sup> Jämviktsräntan är baserad på inflationsmålsättning samt ett realränteantagande och tillämpad för de kassaflöden där det kan bedömas att det saknas en likvid marknad för ränteplaceringar. Den ränta som nu avses testas i en kvantitativ studie utgörs i Sverige av en nivå på 4,2 procent (2 procent inflationsantagande adderat med en realränta på 2,2 procent.).

tenivå. Men det kan inte uteslutas att enstaka bolag kan komma i en situation där de inte kan leva upp till sina garanterade åtaganden. En sådan situation har aldrig uppstått i Sverige i modern tid och lagen anger inga konkreta principer för vilka regler som FI skulle ha att tillämpa i fråga om att fördela befintliga tillgångar till berörda försäkringstagare. Det finns i Sverige inte heller något försäkringsgarantisystem som ersätter försäkringstagarna om ett bolag inte klarar sina åtaganden.

FI kommer att noggrant följa försäkringsbolagens solvenssituation under den period som återstår till införandet av det nya riskbaserade solvensreglerna, Solvens 2.

### Anpassning till Solvens 2-reglerna

De nya reglerna för försäkringsbolagens solvens, Solvens 2, kommer att träda i kraft år 2013 och därmed ersätta nu gällande regler. Solvens 2 kommer att gälla för hela försäkringsbranschen inom EU. Det är ännu oklart om tjänstepensionsverksamheten inom svenska livförsäkringsbolag ska omfattas.

#### Solvens 2-reglerna

2009 beslutade EU om nya solvensregler för försäkringsbolag, det så kallade Solvens 2-direktivet. Det ger ramar för de regler om buffertkapital som alla EU:s medlemsländer ska införa i sin lagstiftning.

Solvens 2 stärker sambandet mellan solvenskrav och risker för försäkringsbolag. Det ska också ge ett bättre konsumentskydd. Solvensregelverket byggs liksom Baselreglerna för banker på tre pelare:

1. Kvantitativa regler för beräkning av kapitalkrav, med möjlighet för bolagen att använda interna modeller för beräkning av kraven.
2. Kvalitativa krav på riskhantering och intern kontroll.
3. Krav på publik information.

För närvarande pågår arbete med att utforma regler på en mer detaljerad nivå, utifrån Solvens 2-direktivets ramar. Arbetet leds till stor del av den Europeiska tillsynskommittén för försäkringar och tjänstepensioner, (CEIOPS), där FI deltar i en rad arbetsgrupper.

I solvensberäkningarna finns ett minimikapitalkrav som alla bolag vid varje tidpunkt måste klara. Därutöver finns ett högre solvenskapitalkrav som vid underskott medför krav från tillsynsmyndighetens sida på åtgärder inom rimlig tid från bolagets sida.

#### Effekter av Solvens 2 på kapitalkraven

Europeiska tillsynskommittén för försäkringar och tjänstepensioner, CEIOPS, genomför en rad studier för att kalibrera de kommande solvenskraven och de stresstester som ingår. Den senaste studien vänder sig till försäkringsbolag i samtliga EU-länder och ska lämnas in till FI nu i november. Vilka krav som det nya regelverket i Solvens 2 kan leda till kommer att bli tydligare när de kvantitativa studierna har rapporterats och utvärderats.

En grov skattning av de framtida kraven indikerar genomsnittliga solvenskvoter för liv- och skadeförsäkring totalt kring två. Det här kan jämföras med stresstesterna i trafikljuset där genomsnittet på trafikljuskvoten i dag är cirka 2,7. De nya reglerna innebär därmed en klar skärp-

#### ■ Solvens 2

Se följande länk för information om FI:s arbete med Solvens 2 och kvantitativa studier: <http://www.fi.se/Regler/Solvens>

ning av solvenskraven. Kraven slår dock mycket olika mot olika typer av bolag.

En sannolik konsekvens av Solvens 2 och ökade kapitalkrav för finansiella risker är att försäljningen av traditionell livförsäkring baserad på räntegarantier kommer att fortsätta att minska och ersättas av fondförsäkring. En annan möjlig konsekvens av Solvens 2 är att nischaktörer får problem och att vi får se en ökad konsolidering i branschen, genom samgåenden, uppköp eller beståndsöverlåtelse, i syfte att utnyttja diversifieringseffekter. Det är också sannolikt att riskhanteringen inom kapitalförvaltningen blir mer avancerad med inriktning på matchning av skulder och tillgångar, och med en ökad användning av derivat.

Solvens 2 kommer också att innebära större krav på bolagen även utöver de rena solvenskraven, bland annat avseende intern styrning och kontroll samt ökad inrapportering. Många bolag behöver framöver göra stora investeringar i personal och system. Ett flertal större bolag förväntas utveckla interna modeller för att beräkna solvenskapitalkrav. Kraven på styrelserna ökar i och med Solvens 2 och deras ansvar för ett antal områden uttalas tydligt i direktivet.

### Intern styrning och kontroll

Även för försäkringsbolag och fondbolag har FI i den löpande tillsynen uppmärksammat brister i företagens regelefterlevnad avseende intern styrning och kontroll. I begreppet ryms kontrollfunktionerna regelefterlevnad (compliance), riskhantering och internrevision som lyder under styrelsen och bolagets ledning, men också en helhetssyn på styrelsens arbete med mål, risk och verksamhetsuppföljning.

Tyvärr är tendensen i alltför många företag även i försäkrings- och fondsektorn att inte lägga tillräckligt med resurser på den del av verksamheten som rör intern styrning och kontroll. Ytterst kan brister i styrning och kontroll leda till att fondandelsägare och enskilda försäkringskunder drabbas. FI har därför valt att ha ökad fokus på styrelsens och ledningens roll samt hur bolagen har valt att utforma kontrollfunktionerna.

### Brister i kontroll hos förvaringsinstitut

Förvaringsinstitutet fyller en mycket viktig funktion för konsumentskyddet för investeringsfonder. Förvaringsinstitutet förvarar fondens tillgångar men har också en kontrollerande funktion och ska se till att fondbolaget följer regler i lag och fondbestämmelser. Förvaringsinstitutet ska handla oberoende av fondbolaget och uteslutande i andelsägarnas intresse. Bland annat ska det se till att fondens tillgångar hålls separerade från fondbolaget, att fondandelarnas värde beräknats korrekt och att fondens medel används på ett regelrätt sätt.

Brister i förvaringsinstitutsfunktionen kan få långtgående konsekvenser och kan innebära att andelsägarna inte får det skydd som avsetts. Det kan exempelvis innebära att placeringsöverträdelse i fonder, eller konkreta brister i fondbolag, inte upptäcks.

Under 2009 och 2010 har FI undersökt de svenska institut som agerar förvaringsinstitut. Undersökningen visar att förvaringsinstitutets kontrollerande funktion i dag inte fungerar helt tillfredsställande. Exempelvis framkom skillnader i hur bolagen kontrollerade de fonder som förvaltas av ett fondbolag i koncernen och de fonder som förvaltas av ett

externt fondbolag. Att ett fondbolag utser ett förvaringsinstitut som finns inom samma koncern kan föra med sig en rad intressekonflikter, som inte alltid har hanterats på ett bra sätt.

I FI:s undersökning har det dessutom framkommit att instituten upplever en viss osäkerhet kring hur de ska utforma sin verksamhet och vilka kontroller som förväntas av dem. FI ser ett behov av mer detaljerade framtida regler.

FI ser positivt på att det nu kommer flera företag som vill starta förvaringsinstitutsverksamhet i Sverige. Både fondbolagen och slutligen andelsägarna gynnas av en marknad med flera aktörer med konkurrens om rollen som förvaringsinstitut.

## Värdepappersmarknaderna

Finanskrisen visade på vikten av väl fungerande och stabila värdepappersmarknader. Ett omfattande regelarbete har därför inletts i Europa. Samtidigt har ökad konkurrens utvecklat aktiehandeln mot mer fragmenterade marknader. Detta kombinerat med en snabb teknisk utveckling på aktiemarknaden leder till nya risker och kan hota marknadernas funktionssätt. Möjligheterna att utnyttja marknaderna för brottsliga syften har också ökat i spåren av fragmenteringen.

Konkurrensen på aktiemarknaden har fortsatt att öka. Införandet av Markets in Financial Instruments Directive (Mifid) kombinerat med en snabb teknisk utveckling har bidragit till att strukturen och handeln på aktiemarknaden fortsätter att förändras snabbt. Bland annat har det blivit svårare för myndigheter att få en samlad prisbild och att identifiera aktörer med brottsliga syften. Fragmenteringen av aktiemarknaden har också skapat goda förutsättningar för den så kallade högfrekvens- och algoritmhandeln. Handeln är automatiserad och har ökat i omfattning de senaste åren. Denna utveckling innebär nya utmaningar för tillsynen av aktiemarknaden.

Konsumenterna deltar direkt i aktiemarknaden i stor utsträckning och tillsynen av konsumentskyddet blir därmed mer riktad mot aktiehandeln även om värdepappersmarknaderna även omfattar handel med bland annat derivatinstrument och räntebärande instrument.

I förra årets rapport diskuterades utöver detta bland annat systemriskerna kring central motpartsclearing och OTC-derivat i spåren av finanskrisen. Under året har ett omfattande regelarbete pågått i Europa där Sverige deltar. Där har bland annat regler för ökad genomlysning av derivathandeln och ett ökat användande av central motpartsclearing tagits fram. En omstridd reglering av blankning som innebär ökade rapporteringskrav har föreslagits av EU kommissionen.<sup>10</sup>

### FRAGMENTERAD AKTIEMARKNAD

Handeln på den svenska aktiemarknaden har genomgått stora förändringar under de senaste åren. Före införandet av den europeiska regleringen Mifid år 2007 skedde aktiehandeln i Europa generellt på nationella börser. Ett av syftena med Mifid var att främja konkurrensen inom aktiehandeln. Samtidigt har den tekniska utvecklingen bidragit till ett ökat inslag av elektronisk handel. Handeln i svenska aktier sker numera på flera olika konkurrerande handelsplatser. Utvecklingen är tydligast för de mest omsatta aktierna. I juni 2010 hade till exempel NASDAQ OMX Stockholm 42 procent av omsättningen i de 30 mest omsatta aktierna (OMX 30), den brittiska handelsplattformen Chi-X andel uppgick till 14 procent och handeln utanför handelsplatserna var cirka 20 procent.<sup>11</sup>

Förändringen från relativt koncentrerad handel vid nationella börser till

<sup>10</sup> Se länk till förslagen på: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/financial-markets/docs/derivatives/20100915\\_proposal\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/derivatives/20100915_proposal_en.pdf)

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/short\\_selling/20100915\\_proposal\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/short_selling/20100915_proposal_en.pdf)

<sup>11</sup> Källa: Thomson Reuters

#### ■ Mifid

Direktivet 2004/39/EG om marknader för finansiella instrument (Markets in Financial Instruments Directive) infördes i svensk rätt 2007.

handel på ett flertal handelsplatser<sup>12</sup> har skett under relativt kort tid. Den alltmer splittrade handeln har lett till nya utmaningar för både marknaden och tillsynsmyndigheter.<sup>13</sup>

### Bristen på samlad marknadsinformation

Tillgången till samlad kursinformation från alla handelsplatser är än så länge begränsad. Det beror både på kostnader och tekniska hinder för att sammanställa information från flera källor. Den kursinformation som i dag sprids i svenska dagstidningar innehåller till exempel bara information från de reglerade marknaderna. Information från svenska handelsplattformen Burgundy, utländska handelsplattformar som Chi-X eller den handel som sker utanför handelsplatserna (OTC-handeln) saknas.

### Handel i mest omsatta svenska aktier

#### Handel i OMXS30 på reglerade marknader och handelsplattformar

Orderbokshandel (kontinuerlig handel)	66 %
Öppnings- och stängningsauktioner	7 %
Handel i dolda orderböcker	1 %
Manuella avslut	4 %
OTC-handel	22 %

Källa: Thomson Reuters

Den växande delen av OTC-handeln där orderinformation är dold, så kallade ”dark pools”, innebär också en försämrad genomlysning. Med dark pools avses här såväl handel i dolda orderböcker på handelsplattformar som intern handel hos värdepappersföretagen. Volymerna av svenska värdepapper som handlas i dolda orderböcker, dark pools, är dock små.<sup>14</sup> Kritiker hävdar dock att en allt större andel handlas i dolda orderböcker.

Den europeiska kommittén för värdepapperstillsyn (CESR) har föreslagit att de interna handelsplatserna som möjliggör dolda orderböcker ska omvandlas till handelsplattformar om omsättningen i internhandeln/dark pools överstiger en viss gräns. I samband med detta skulle handelsplatserna vara tvungna att publicera köp- och säljkurser samt öppna upp för access till handelssystemet.

Dessutom finns kvalitetsproblem vad gäller informationen om OTC-handeln i form av dubbelrapportering och felaktiga priser. CESR har vidtagit olika åtgärder i dialog med branschen i syfte att förbättra situationen. Förslag till nya regler har överlämnats till EU-kommissionen.

Sammantaget innebär bristerna att det är allt svårare att få en överblick över aktiemarknaden. Bristerna i marknadsinformation innebär en risk för att beslut om köp och försäljning av aktier fattas med stöd av missvisande information om marknadsvärdet på aktien. Det är också svårt för investerare att värdera sina innehav när prisinformationen är bristfällig.

### *Brister i samordningen av övervakning och handelsstopp*

Ett enskilt värdepapper kan handlas på ett flertal platser i olika länder. Detta skapar utrymme för vissa aktörer att på ett otillbörligt sätt

12 Handelsplatser=reglerade marknader (drivs av börser), handelsplattformar samt värdepappersföretag som organiserar handel med finansiella instrument.

13 Se CESR Technical Advice to the European Commission in the Context of the MiFID Review and Responses to the European Commission Request for Additional Information, 29 juli 2010. <http://www.cesr.eu>

14 Se not ovan.

påverka priset på en handelsplats, vilket sedan påverkar priset på nästa handelsplats. Brist på samordnad realtidsövervakning mellan handelsplatserna gör det svårare att upptäcka denna typ av marknadsmissbruk.

Handelsplatserna själva har en viktig roll när det gäller att övervaka handeln i enskilda värdepapper. Det är deras ansvar att deltagarna i handeln följer de regler som finns och att upptäcka oegentligheter i handeln. Förutsättningarna för en effektiv övervakning påverkas när handeln i värdepapperen kan ske på ett flertal ställen. I dag saknas arrangemang för effektivt samarbete mellan olika handelsplatser.

När handeln i en aktie stoppas innebär det att handeln samtidigt ska upphöra på handelsplatser i och utanför Sverige. Reglerna för handelsstopp i Europa skiljer sig dock åt. Det medför att handel kan förekomma i svenska aktier när handeln stoppats i Sverige.

Risken är att problemen med samordningen av övervakning och handelsstopp utnyttjas av vissa aktörer för att handla till felaktig prissättning på andras bekostnad.

#### *Olika förutsättningarna för marknader*

Handeln i många aktier sker i ökad utsträckning på andra handelsplatser än på primärmarknaden, det vill säga den marknad som godkänt aktierna för notering. Det kan få effekter på kvalitén av den tillsyn som enligt lagar och föreskrifter ska tas om hand av primärmarknaden. För närvarande ansvarar primärmarknaden för tillsynsuppgifter i form av lämplighetsprövning av bolaget och att övervaka att bolaget publicerar kurspåverkande information. Detta medför kostnader för primärmarknaderna. Den ökade konkurrensen och den kostnadspress som det leder till kan få till följd att dessa tillsynsuppgifter endast fullgörs så att handelsplatsen med minsta möjliga marginal lever upp till de lagstadgade kraven. FI kommer att följa denna utveckling och vid behov ta initiativ till lagstiftningsändringar.

## HÖGFREKVENSHANDEL

Fragmenteringen av marknaden i kombination med teknikutvecklingen har även bidragit till utveckling av en mycket snabb datoriserad handel, även kallad högfrequenshandel (High Frequency Trading). Denna handel är baserad på programvara som utför ordrar enligt förutbestämda regler (algoritmhandel).

Vid högfrequenshandel söker datorerna, under loppet av millisekunder, av prisbilden på ett stort antal handelsplatser för att sedan placera sina ordrar. Den snabba tekniska utvecklingen de senaste åren har medfört att inträdesbarriären för att etablera algoritm- eller högfrequenshandel minskat drastiskt. Detta är tydligt i USA där andelen maskinell handel under sista kvartalet 2009 beräknades uppgå till 42 procent och förväntas öka till 54 procent för fjärde kvartalet 2010.<sup>15</sup>

För att ytterligare tjäna millisekunder erbjuder handelsplatser och värdepappersbolag sina kunder olika typer av snabbare uppkoppling och access till handelssystemen. Att kunder kan koppla upp sig direkt mot handelssystemen ställer högre krav på att värdepappersbolagen har tillräckliga kontrollfunktioner med avseende på sina kunders agerande. Att vissa aktörer erbjuds att placera sina datorer intill handelsplatsens datorer ger också upphov till en diskussion om principen för likabehandling.

<sup>15</sup> Källa: Trends, risks and vulnerabilities in financial markets, CESR/10-697, se länk: <http://cesr.eu/popup2.phd?id=7015>



## ”Flash crash” den 6 maj 2010

På eftermiddagen den 6 maj 2010 inträffade det största prisfallet och efterföljande rekyl på börserna i New York sedan 1930-talet. På knappa fem minuter föll index mer än 9 procent för att sedan hastigt återvända till i stort sett samma nivå någon minut senare. Denna händelse har fått namnet ”Flash crash”.

För de drygt 300 värdepapper som råkade värst ut var fallet mer än 60 procent och detta medförde att börserna annullerade mer än 20 000 affärer. Många av dessa annullerade affärer blev genomförda på helt orimliga priser nära noll.

Direkt efter ”Flash crash” ansågs att en samverkan av flera olika faktorer såsom oro för skuldkrisen i Grekland, manuellt felaktigt inmatad säljorder som i sin tur utlöste säljorder från algoritmerade datorer, köp av stora säljoptioner av hedgefonder samt tekniska problem i distributionen av prisinformation, skapat den ”perfekta stormen”.

De amerikanska tillsynsmyndigheterna SEC och CFTC’s rapport<sup>16</sup> om ”Flash crash” pekar emellertid främst ut en hedgefond som via en algoritmerad dator sålde en mycket stor post indexfutures. Under normala omständigheter hade motsvarande försäljning tagit upp till fem timmar att utföra men nu, på grund av att algoritmen var programmerad att sälja utan hänsyn till pris eller tid, genomfördes ordern på 20 minuter. Det intensiva säljtrycket spreds snabbt till andra marknader och skapade stora nedgångar i index och enskilda aktier.

Ett argument som brukar anges om högfrequenshandeln är dess positiva bidrag till en förbättrad likviditet. En enskild dator kan till exempel lägga upp till 2 000 ordrar i sekunden. Det är dock viktigt att nämna att mer än 90 procent av de ordrar som läggs, annulleras inom några millisekunder. Orderböckerna fylls med ordrar som dras tillbaka innan någon hunnit handla på priset. Detta pågår kontinuerligt vilket ger ett intryck av att orderböckerna ser välfyllda ut. Beteendet är kontroversiellt och en diskussion om detta bryter mot regelverket för marknadsmissbruk pågår.

### Farthinder utvecklas ytterligare

Direkt efter ”Flash crash” inledde de amerikanska tillsynsmyndigheterna en undersökning där de särskilt uppmärksammade avsaknaden av eller otillräckliga stoppfunktioner (”circuit breakers”) vid snabba kursfall. Lösningen blev en handelspaus på fem minuter som automatiskt inträffar om prisfallet på ett enskilt värdepapper under en fem minuters period, uppgår till 10 procent eller mer. Liknande lösningar har också introducerats på Nasdaq OMX:s nordiska och baltiska börser under hösten. I USA har det också framförts synpunkter om den tid en order måste finnas tillgänglig för handel innan annullering kan ske.

Algoritm- och högfrequenshandel ger upphov till system- och operativa risker som särskilt bör beaktas. Eftersom denna handel kan komma att stå för en allt större andel av handeln kan en stor prisrörelse sprida sig snabbt mellan marknadsplatserna och även till andra tillgångsslag. I förlängningen kan denna oro spridas i hela det finansiella systemet. För svensk del står högfrequenshandeln endast för en liten del men den allt-

<sup>16</sup> Findings regarding the market events of May 6, 2010” US SEC, 30 sept 2010, se länk: <http://sec.gov/news/studies/2010/marketevents-report.pdf>

mer gränsöverskridande handeln medför att vi kan komma att se en tillväxt även i Sverige. Finansinspektionen (FI) kommer att granska denna typ av handel under 2011.

### OTC-DERIVAT

Handeln med OTC-derivat hade en enorm tillväxt under 2000-talet. Finansinspektionen visade samtidigt att stora exponeringar i finansiella instrument hos en motpart kan dölja risker som hotar hela finansiella systemet. Handeln med OTC-derivat har därför varit i fokus i lagstiftningsarbetet efter krisen. Arbetet med att harmonisera reglerna, för att till exempel undvika att skillnader mellan regelverken utnyttjas inom EU, pågår. CESR kommer att rekommendera EU kommissionen i den pågående översynen av Mifid att se till att OTC-derivaten omfattas. För att komma runt problematiken med bristen på insyn i handeln med OTC-derivat införs i Sverige krav på rapportering den 1 september 2011.

FI kommer att fortsätta att granska all transaktionsrapportering från företagen för att säkerställa att den är rättvisande. I de fall felaktig eller utebliven rapportering från företagen upptäcks lämnas ärenden till sanktionsprövning.

### KAPITALFÖRSÄKRINGAR – ETT VÄXANDE PROBLEM

Personer som har insynställning i börsbolag ska anmäla alla förändringar i sitt innehav till FI. Insynspersoner som handlar aktier via kapitalförsäkringar undgår dock denna anmälningsplikt. Kapitalförsäkringar medför också problem med budpliktsreglerna och utövande av rösträtt. Problematiken växer i takt med att kapitalförsäkringar ökar i popularitet. FI saknar fullständig statistik när det gäller kapitalförsäkringar, men vid senaste årsskiftet rapporterade fem företag<sup>17</sup> att man sammanlagt hade 41 miljarder kronor i sina försäkringsdepåer, vilket kan jämföras med 13 miljarder året innan. Till dessa fem bolag kommer utländska försäkringsbolag som inte rapporterar till FI. Den aktör som växt mest de senaste åren, Avanza Pension, har i dag cirka 28 miljarder fördelat på 100 000 konton varav knappt hälften är investerat i enskilda aktier.<sup>18</sup> Det är tydligt att sparformen har ökat kraftigt.

#### Dålig transparens

En konsekvens av ökningen av handel genom kapitalförsäkringar är alltså att insynshandeln blir otydlig. Allt fler insynspersoner äger sina aktier via kapitalförsäkring och slipper därmed att anmäla sina transaktioner till FI. De senaste åren har ett 50-tal insynspersoner i ungefär lika många bolag anmält att de flyttat sina befintliga aktier till kapitalförsäkringsdepåer. Detta är dock en siffra som kan vara mycket större eftersom inte alla anger att aktierna sålts till en kapitalförsäkring. Under de tio senaste åren har andelen insynspersoner som inte rapporterar några affärer legat runt 60 procent per år. Under det första halvåret 2010 steg siffran till cirka 70 procent, vilket kan tyda på att allt fler insynspersoner väljer att placera sina aktier i kapitalförsäkringar.

En annan effekt är att närmare 30 procent av flaggningarna i dag görs av försäkringsbolag som uteslutande representerar kapitalförsäkringar. Dessa flaggningar saknar ofta informationsvärde eftersom de ofta

17 Danica Pension Fondförsäkrings AB, Avanza Pension Försäkring AB, Swedbank Försäkring AB, Nordnet Pensionsförsäkring AB och Skandia AB.

18 Källa: Avanza Pension 2010-03-31.

#### ■ OTC-derivat

Derivat som handlas mellan två parter utanför en reglerad marknadsplats och med helt eller delvis dold orderinformation.

utlöses av små förändringar som skjuter försäkringsbolaget upp och ner över tröskelgränserna.

#### Ägare som flaggat flest gånger under sedan 2008

Större svenska ägare	2008	2009	2010 (jan-jun)
AMF	18	18	10
Avanza Pension	24	50	86
Catella	17	20	9
Handelsbanken	6	3	8
Lannebo	13	25	9
Länsförsäkringar	2	16	20
Nordea	27	20	9
Nordnet Pension	12	51	12
SEB	21	30	27
Swedbank Robur	46	62	21

Källa: FI:s Kapitalbarometer 2010-09-29

FI anser att det är prioriterat att se över lagstiftningen kring anmälningsplikt vid aktieäggande i en kapitalförsäkring.

#### ■ Om budplikt

Finansinspektionen har delegerat frågor kring budplikt till Aktiemarknadsnämnden, se FFFS 2007:17.  
<http://www.fi.se/Regler/FIs-forfattningar/Samtliga-forfattningar/200717/>

#### Budpliktsregler

Även vid uppköpsituationer kan ägande genom kapitalförsäkring orsaka problem. Budpliktsreglerna skyddar normalt minoritetsaktieägarna och ger dem en möjlighet att lämna bolaget vid huvudägarskiftet. Situationen blir dock komplicerad när aktieägandet ligger dolt i en kapitalförsäkring. Aktiemarknadsnämnden har i flera uttalanden meddelat att budplikt inte föreligger i en situation där ett pensionsförsäkringsbolag blir ägare till aktier representerande minst trettio procent av röstetalet men inte självt utövar någon rösträtt för dessa aktier. Detta innebär att en aktieägare genom ägande via kapitalförsäkring kan bygga upp stora innehav via en eller flera kapitalförsäkringar utan att behöva flagga för dessa och utan att vara bunden av budpliktsreglerna.

#### Rösträtten

Även börsbolagen kan påverkas av kapitalförsäkringarnas ökade popularitet. En stor del av ”small cap” bolagen på Nasdaq OMX Stockholm och NGM Equity har i dag ett försäkringsbolag som en av de största aktieägarna. Dessa nyttjar sällan rösträtten och på sikt kan detta innebära problem på bolagsstämmorna i och med att enskilda aktieägare därmed kan få större inflytande över bolaget än vad deras aktieäggande representerar.

## Risker för svenska konsumenter

Den kanske viktigaste delen av Finansinspektionens (FI:s) tillsyn av konsumentskyddet på det finansiella området är att se till att de bolag som finns på finansmarknaden är stabila och kan uppfylla sina åtaganden. Företagen ska emellertid också erbjuda konsumenterna passande produkter, ge god rådgivning och begripliga villkor. Det finns ett antal aktuella risker för konsumenter på finansmarknaden. Det gäller bland annat försäljning av produkter som inte är lämpliga för kunden, risker på bolånemarknaden, snabblån och investeringsbedrägerier.

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

En stor del av riskerna för konsumenterna är kopplade till brister i den information och rådgivning som finns. Produkterna är ofta komplexa och det kan vara svårt för en konsument att få fakta och relevant information för att kunna jämföra olika sparformer, lån eller försäkringar. FI ser en tydlig risk för att konsumenter köper produkter som inte är lämpliga för dem genom att marknadsförare kringgår lagens krav vid finansiell rådgivning.

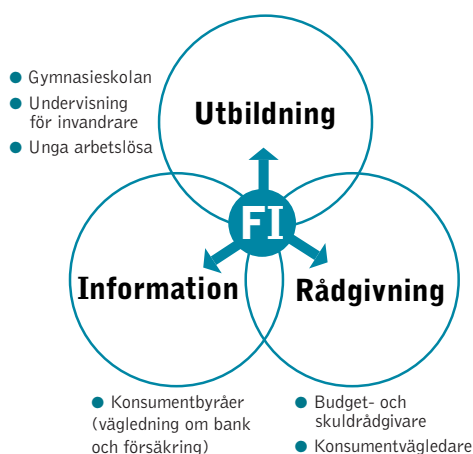
Sedan förra årets rapport har FI ägnat mycket tid åt att undersöka riskerna på bolånemarknaden och den 1 oktober 2010 trädde ett nytt bolånetak i kraft som ska ge konsumenterna incitament till att begränsa sin skuldsättning. I Riskrapporten 2009 uppmärksammades också riskerna med den kraftiga ökningen av de så kallade snabblånen. Där ser vi nu att antal ärenden hos Kronofogdemyndigheten har minskat.

### OLÄMPLIGA PRODUKTER – BRISTER I RÅDGIVNING

FI ser den finansiella rådgivningen som ett sätt för konsumenten att minska sitt informationsunderläge på marknaden. En seriös och kompetent finansiell rådgivning är mycket värdefull för att stärka konsumentskyddet. Men otydliga förutsättningar och oseriös rådgivning kan i stället leda till investeringsbeslut som definitivt inte är i konsumentens intresse.

FI har särskilt pekat på de risker och problem som framkommit i tillsynen av försäkringsförmedlingen, men rådgivningen är en viktig fråga för många finansiella företag. Gränsdragningen mellan icke-tillståndspliktig verksamhet – marknadsföring – och tillståndspliktig sådan – investeringsrådgivning – behöver bli tydligare. Av klagomål som kommer till FI kan konstateras att det är vanligt att konsumenter inte förstår vilken typ av produkter de investerat i och vilka risker de tagit i och med

#### VERKSAMHET FÖR KONSUMENTER



investeringen. De kan ha investerat i högriskprodukter som inte alls är lämpliga utifrån deras ekonomi och behov. Det förekommer att bakgrunden är vårdslös rådgivning och FI ser ett fortsatt behov av tillsyn.

Av de få fall med tvister som fått ett avgörande efter finanskrisen märks den med det norska företaget Acta kapitalförvaltning och dess svenska filial. På inrådan av Acta hade kunder köpt lånefinansierade, strukturerade produkter utfärdade av konkursdrabbade Lehman Brothers. FI utfärdade 2009 en sanktion mot Acta med ett föreläggande att rätta till brister i placeringsrådgivningen och följa gällande bestämmelser. I mars 2010 bedömde dock Allmänna reklamationsnämnden (ARN) det inte kunde påvisas att rådgivningen brustit i sådan grad att Acta gjort sig skyldig till skadeståndsgrundande vårdslöshet. Det visar att konsumenter kan ha svårt att få rätt i efterhand om de anser att de fått dåliga råd.

En större tillsynsaktivitet riktad mot försäkringsförmedlare pågår under hösten 2010 och en extern utredare har anlåtats för att utreda möjliga förbättringar av regelverket kring finansiell rådgivning och marknadsföring.

#### ■ Acta

FI kräver att Acta rättar brister: <http://www.fi.se/Sanktioner/Finansiella-foretag/Listan/FI-kraver-att-Acta-rattar-brister/>

## LIVBOLAGENS PRODUKTER SVÅRA ATT JÄMFÖRA

Att kvalitén på finansiell rådgivning är viktig har bland annat sin grund i att konsumenternas möjligheter att själv bedöma finansiella produkters risker och egenskaper är begränsade. En typ av produkt där informationen kan förbättras är sparande i livförsäkring. Sparande i livförsäkring med garantier och där bolaget bestämmer placeringsinriktningen, så kallad traditionell försäkring, har stor omfattning på den svenska marknaden med cirka 980 miljarder kronor i samlad sparande.

Det är viktigt att fördelar och nackdelar belyses vid tecknandet av en försäkring, inklusive hur den fungerar under hela avtalsperioden. Vidare måste fakta och information lämnas så att konsumenten kan jämföra olika alternativa placeringar och leverantörer. Konsumenten får visserligen ofta en stor mängd information, men skillnaderna i uppbyggnad, struktur och begrepp mellan olika bolag och produkter riskerar snarare att vilseleda än vägleda.

### Antaganden i livbolag för bestämning av återbäringsbelopp

I samband med att utbetalning från en traditionell pensionsförsäkring ska påbörjas bestämmer försäkringsbolaget storleken på det belopp som årligen ska utbetalas till försäkringstagaren. För att göra detta tillämpar bolagen en uppsättning av antaganden, där ränta och livslängd är de viktigaste. Omräkning sker normalt en gång om året. Antagandena som används ska spegla verkligheten, men vara så pass försiktigt bestämda att det utbetalda beloppet normalt sett inte ska behöva sänkas.

I FI:s tillsyn har det framkommit att antagandena som används varierar mycket mellan olika bolag och att reglerna inte är transparenta för kunderna. Det kan leda till skillnader i vilka belopp som betalas ut trots att förutsättningarna är desamma.

Skillnaderna är nästan omöjliga för en konsument att genomlysas och det finns därför ett behov från FI:s sida att göra en kartläggning av vilka antaganden som tillämpas. En sådan kartläggning kan i sin tur användas för FI att utforma vägledning på området.

Det pågår ett arbete inom försäkringsbranschen med att ta fram mer enhetliga faktablad som ska underlätta jämförbarheten. FI avser att bidra till den processen genom att ge ut allmänna råd med riktlinjer om vad faktabladerna bör innehålla.

Vad FI eftersträvar är att konsumenten lättare ska kunna överblicka och jämföra bland annat följande komponenter:

- Garanterade utfästelser (pensionsbelopp eller garantiräntor)
- Placeringsinriktning (för traditionella produkter)
- Hantering och fördelning av över- respektive underskott i vinstutdelande bolag eller ömsesidigt verkande.
- Uppgifter om samtliga avgifter som belastar pensionskapitalet, inklusive kapitalförvaltningen
- De utbetalningsregler som tillämpas och som påverkar de slutliga pensionsbeloppen, till exempel kortaste eller längsta utbetalning, prognosräntor och livslängdsantaganden.

Om kunden är missnöjd med sitt sparande eller om pensionsbolagets ekonomi försämras, är möjligheterna att flytta sitt sparande till ett annat bolag (flytträtten) en avgörande komponent. Då uppstår frågor som vad får man med när man flyttar, hur påverkas försäkringsskyddet och vad kostar flytten? Svaren på dessa frågor bör vara lätt tillgängliga för försäkringstagaren.

## KONSUMENTRISKER PÅ BOLÅNEMARKNADEN

Historiskt låga räntor på den svenska bolånemarknaden har påtagligt gynnat konsumenterna i rollen som låntagare, men också bidragit till en snabbt växande skuldsättning.

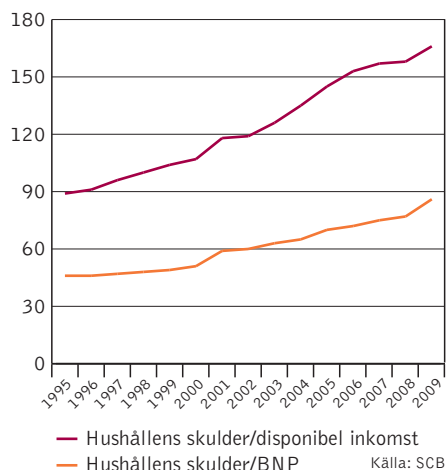
Av hushållens skulder står bolånen för cirka 90 procent. De svenska hushållens totala skuldsättning har därmed en nära koppling både till utvecklingen på fastighetsmarknaden och till bankernas praxis när de beviljar bolån.

FI genomförde under hösten 2009 en omfattande undersökning av företagens kreditgivning avseende bolån. FI:s slutsats av undersökningen var att bolånemarknaden överlag fungerar väl. Betalningsförmågan hos låntagarna sätts i centrum och företagen använder väl tilltagna kalkyler. De allra flesta hushåll klarar av även en kraftigt höjd ränta. Riskerna för bankernas och det svenska finansiella systemets stabilitet bedöms därför som låga.

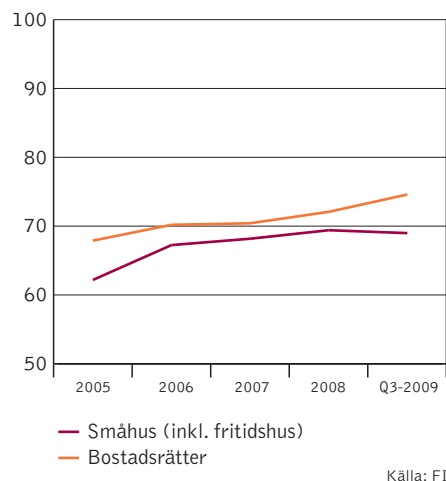
FI såg dock i undersökningen att hushållens belåningsgrad har fortsatt att stiga och i synnerhet att andelen hushåll med riktigt hög belåningsgrad ökar. Även vid måttliga prisfall på bostadsmarknaden kommer ett antal hushåll ha bolån som överstiger bostadens marknadsvärde.

För att hejda den här utvecklingen införde FI nya allmänna råd om belåningsgraden på bostäder från den 1 oktober 2010. De allmänna råden innebär att nya lån inte bör överstiga 85 procent av bostadens marknadsvärde. Regeln ska motverka att banker och andra kreditinstitut använder allt högre belåningsgrader som konkurrensmedel, och öka incitamenten för hushåll att begränsa sina skulder och därmed skapa bättre skydd för framtiden. Reglerna gäller enbart nya lån eller utökning av befintliga lån med bostaden som pant.

### HUSHÅLLENS SKULDER



### BELÅNINGSGRAD I BOLÅN (%)



FI har för avsikt att följa upp den nya regleringen under det kommande året för att se vilka effekter som regleringen har fått och hur den tillämpas av företagen.

### SNABBLÅNEN

För vissa utsatta kundgrupper har riskerna med finansiering via dyra, kortfristiga snabblån via SMS och internet manifesterats tydligt under senare år. Frågan om överskuldssättning har varit föremål för återkommande inspel såväl från Konsumentverket som Kronofogden och FI till Regeringskansliet. Konsumentverket har inom ramen för sitt tillsynsansvar vidtagit åtgärder mot felaktiga uttag av avgifter respektive räntor. Verkets tillsyn och sanktioner, i kombination med regeringens aviserade regelskärpningar inför 2011, tycks ha haft en återhållande effekt på snabblåneföretagens verksamheter. För första gången sedan 2006 ser till exempel Kronofogdemyndigheten en minskning av inkomna ärenden.

Den 1 januari 2011 träder en ny konsumentkreditlag i kraft som innebär att alla som vill låna pengar måste kreditprövas. Nuvarande undantagsbestämmelser för små och korta krediter tas bort. Alla låntagare kommer att få redovisat hur hög den effektiva räntan på lånet är och få tydligare information innan avtalet ingås. Dessutom införs en ångerrätt liknande den som redan gäller för hem- och distansförsäljning.

FI:s bedömning är att riskerna för växande överskuldssättningsproblem via dessa insatser motverkas. Möjligheten för konsumenten att få faktaunderlag och fatta rationella beslut stärks. Konsekvenserna bör bli positiva för såväl den enskilda konsumenten som för finansmarknaden. Låneföretagen kommer att möta skärpta standardkrav och få konkurrensförhållanden som mer liknar de som gäller för kreditinstitut.

De företag som enbart ägnar sig åt att lämna eller förmedla krediter ska även i fortsättningen registrera sig hos FI, men står under Konsumentverkets löpande tillsyn. Förhoppningsvis sker här en förstärkning av resurserna för övervakning.

### INVESTERINGSBEDRÄGERIER

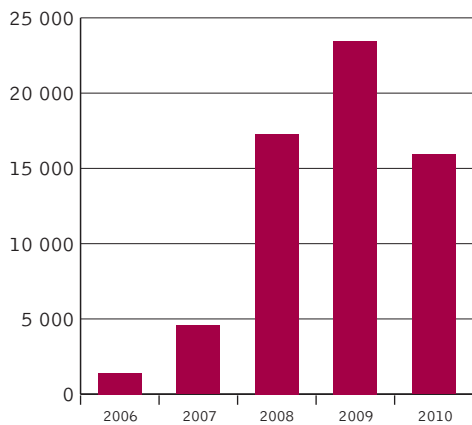
Investeringsbedrägerier riktade mot svenska placerare fortsätter i oförminskad omfattning. FI får hundratals förfrågningar varje år om finansiella bolag och finansiella instrument från investerare och företag. Efter utredning kan FI konstatera att de flesta förfrågningarna handlar om falska bolag och instrument. FI:s varningslista omfattar nu fler än 2 300 bolag. Inget av dessa står under FI:s tillsyn även om vissa försöker ge sken av något slags statligt godkännande.

Det finns även tecken på att grov organiserad brottslighet söker sig in i såväl etablerade som nystartade finansiella företag som står under tillsyn i Sverige eller utomlands. Ett antal brottsutredningar pågår för närvarande där FI assisterar polis- och åklagarmyndigheter. Bedrägerierna är ett internationellt problem med mycket stora skadeverkningar för den enskilde investeraren och i många fall undanhållande av skatteinkomster från staten.

Under senaste året har bedragare vilselett kunder att investera i optioner som handlas på falska handelsplatser. Handelsplatserna presenteras på till synes trovärdiga webbsidor innehållande priser och volym.

Omfattande bedrägerier pågår över hela världen med investeringar i

NYA SMS-ÄRENDEN HOS KRONOFOGDEN



Avser jan-jun respektive år.

Källa: Kronofogden

falsk valutahandel. Okunniga och oerfarna investerare vilseleds att investera i utländsk valuta av falska bolag.

Möjligheten att starta en svensk sparkassa som inte står under FI:s tillsyn används av bedragare för att lura placerare i andra länder. Svenska sparkassar, i formen ekonomisk förening, presenteras utomlands som svenska banker – där registreringen hos Bolagsverket utnyttjas som ”legitimation” – och vilseleder sparare att sätta in sina sparmedel med utlovad hög ränta. FI har under senaste tiden fått kännedom om tre pågående brottsutredningar där betydande belopp förskingrats. 22 sparkassar har nyligen begärts i likvidation av Bolagsverket på grund av att delgivningsbar person i Sverige saknats. Den kriminella verksamheten som många gånger står bakom sparkassar tycks vara mycket välorganiserad.

Om allmänheten skulle uppleva att den finansiella sektorn alltmer drabbas av brottslig verksamhet kan detta leda till förtroendeproblem som skadar sektorns effektivitet och funktionsförmåga. FI:s samverkan med myndigheter som Ekobrottsmyndigheten är i detta sammanhang betydelsefull.

## OKUNSKAP HOS KONSUMENTER

I den breda undersökning av de svenska hushållens ekonomiska förmåga som FI genomförde våren 2009 (se FI rapport 2009:11) tecknades bilden av många ganska nöjda och ekonomiskt stabila hushåll, men som samtidigt var relativt oengagerade i ekonomiska frågor. De flesta hushållen uppgav att de är ganska ointresserade av sin privatekonomi eller ser det som en ”tråkig syssla”. Flertalet hushåll jämför inte finansiella tjänster eller byter leverantör.

Okunskap och brister i det privatekonomiska engagemanget försvagar konsumenterna ställning på finansmarknaden. Även i de fall information finns tillgänglig kan värdet bli begränsat om konsumenten saknar de grundkunskaper som behövs för att ta till sig informationen. Omvänt ger bättre kunskap en starkare position för konsumenten. Dessutom innebär kunniga och aktiva konsumenter ett tryck på företagen att utveckla bra produkter och begriplig information. Det minskar också svängrummet för oseriösa aktörer.

Mot den bakgrunden har FI av regeringen fått som särskilt uppdrag att arbeta med information och med att initiera utbildning för att höja den ekonomiska kunskapsnivån.



## Ordlista

**Blankning** Att sälja aktier som man lånar, i syfte att tjäna pengar på en fallande aktiekurs. Om återköpspriset (inklusive kostnaderna) sedan är lägre än försäljningspriset när man köper tillbaka aktierna och sedan återlämnar dem, så har man gjort en vinst.

**Central motpart** En institution som går in som säljare åt alla köpare och köpare åt alla säljare av de finansiella instrument som handlas.

**Clearing** innebär en process för kvittning av ömsesidiga fordringar och förpliktelser att leverera värdepapper.

**Förvaringsinstitut** Förvaring av en värdepappers- eller specialfonds tillgångar samt in- och utbetalningar sköts av ett förvaringsinstitut. Detta förvaringsinstitut ska vara en bank eller ett annat kreditinstitut.

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

**Högfrekvenshandel** En typ av algoritmhandel. Automatiserad datorhandel programmerad att handla på vissa marknadsrörelser och olika aktörers beteende.

**Insynsperson** Någon som genom sin ställning i ett börsbolag anses ha särskilt goda förutsättningar att få tillgång till kurspåverkande information om detta bolag.

**Kapitalbas** Summan av eget kapital, obeskattade reserver och vissa förlagslån minskad med immateriella tillgångar och utdelningar. För icke-vinstutdelande försäkringsföretag tillkommer konsolideringsfond (se detta ord).

**Kapitalförsäkring** Kapitalförsäkring (i form av så kallad depåförsäkring) är en sparform där ägaren i juridisk mening äger endast försäkringen och inte de tillgångar i form av värdepapper som finns i denna. De ineliggande värdepapperen ägs av försäkringsbolaget. Den som äger aktier indirekt genom en kapitalförsäkring har inte rätt att rösta för dessa aktier. Skatt betalas inte vid försäljning av de ineliggande värdepapperen utan i form av en schablon, avkastningsskatt.

**Kapitalkrav** Enligt reglerna om kapitaltäckning för banker kopplas kapitalkravet till en banks nuvarande och framtida riskprofil, egen riskmätning samt bedömning av riskkapitalbehov.

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

**Kapitaltäckningskvot** Relation mellan kapitalbas och kapitalkrav.

**Konsolideringsfond** Överskott som uppstår i ett icke-vinstutdelande försäkringsföretag samlas i en konsolideringsfond, vilken utgör absoluta merparten av riskkapitalet i företaget.

**Kärnprimärkapital** FI har i detta sammanhang valt att definiera kärnprimärkapital som primärkapital exklusive primärkapitaltillskott/hybridkapital.

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

**OTC-derivat** Derivat som handlas mellan två parter utanför en reglerad marknadsplats och med helt eller delvis dold orderinformation.

**Primärkapital** Förenklat är detta det kapital som är bundet i banken. Ingen

annan part kan begära ut kapitalet och det är tillgängligt för att hantera förluster. Primärkapitalet består främst av det egna kapitalet, aktiekapitalet, det vill säga det kapital aktieägarna har tillskjutit bolaget, samt upparbetad vinst i bolaget.

**Primärkapitalrelation.** Om man räknar samman värdet på en banks alla tillgångar (placeringar) och riskväger dessa enligt vissa vikter, får man fram ett värde på de riskvägda tillgångarna i banken. Primärkapitalets andel av de riskvägda tillgångarna kallas primärkapitalrelation.

**Provisionsnetto** Skillnaden mellan intäkter och kostnader från avgiftsbelagda tjänster.

**Räntenetto** Skillnaden mellan intäkter från utlåning samt räntebärande värdepapper och kostnader för in- och upplåning i ett företag.

**Solvens** Förmågan att lösa sina skulder eller stå för sina åtaganden till försäkringstagarna.

**Solvenskvot** Solvenskvot beräknas på följande sätt: Kapitalbas/erforderlig solvensmarginal = solvenskvot. Denna kvot måste överstiga 1, annars har bolaget en otillräcklig solvens.

**Solvensmarginal** Solvensmarginalen är den lägsta nivå som kapitalbasen ska uppgå till. Den beräknas utifrån verksamhetens art och omfattning.

**Sparkassa** En spar- och låneförening (så kallad sparkassa) är en ekonomisk förening som bland annat har högst 1 000 fysiska personer som medlemmar inom en begränsad krets. En sparkassa är både ett inlåningsföretag och ett finansiellt institut men står inte under FI:s tillsyn. Dock kontrollerar Finansinspektionen ägare, ledning och de interna reglerna om penningtvätt.

**Säkerställda obligationer** Obligationer med hög kreditrating som ges ut av banker och kreditmarknadsbolag i syfte att få tillgång till förmånlig finansiering av framför allt bolån. Innehavaren av en säkerställd obligation har vid konkurs förtur till speciellt utvalda säkerheter, den så kallade säkerhetsmassan som består till olika delar av bostadskrediter samt av krediter till stater och kommuner.

**Trafikljuset** Trafikljuset är ett stresstest som utgör en del av Finansinspektionens metodik för tillsyn över svenska försäkringsbolag. Testet mäter bolagens exponering mot olika risker.

**Trafikluskvot** Den trafikluskvot som presenteras i rapporten är de rapporterade företagens sammanlagda kapitalbuffert dividerat med deras sammanlagda kapitalkrav.





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

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