



RAPPORT DEN 30 MARS 2006

DNR 06-2730-601

2006 : 4

Marknadstillsyn 2006

Marknadstillsyn 2006

INNEHÅLL

SAMMANFATTNING	1
VARFÖR MARKNADSTILLSYN?	3
Tillsynens två ben	3
Väl fungerande finansiella marknader	3
Konsumentskyddet – varför ställs det särskilda krav på finanssektorn?	4
Informationsgap och förtroende	6
Ekonomisk brottslighet förödande för förtroendet	7
Nya EU-regler	8
Inriktningen av marknadstillsynen	9
VÄRDEPAPPERSMARKNADERNA	13
Tillsynsbehovet	13
Ny reglering: Marknadsmisbruk	15
Undersökning: IFRS – de nya redovisningsreglerna	16
Ny reglering: Den nya prospektgranskningen	19
Ny reglering: Direktiv om öppenhetskrav för emittenter	20
Ny reglering: Direktiv om uppköpserbjudanden (Takeover-direktivet)	22
DERIVATMARKNADERNA	24
Tillsynsbehovet	24
Undersökning: Den finansiella elmarknaden	25
BETALTJÄNSTER	28
Tillsynsbehovet	28
Undersökning: Från konto till konto	29
SPARPRODUKTER OCH FINANSIERINGSTJÄNSTER	31
Finansiering	33
Tillsynsbehovet	33
Undersökning: Får hushållen tillräcklig information när de lånar?	33
Fordringshandel och inkassoverksamhet	34
Sparande	35
Tillsynsbehovet	35
Ny reglering: Direktiv om marknader för finansiella instrument (MiFID)	36
Undersökning: Nya finansiella instrument – hedgefonder och indexobligationer	38
Undersökning: Fondbolagens information och avgifter	40
Undersökning: Interna affärer i livbolagen	41
Kollektiv konsolidering	42
Ny reglering: Tjänstepensionsdirektivet och dess effekter	43
Finansiell rådgivning och försäljning	44
Tillsynsbehovet	44
Undersökning: Den finansiella rådgivningen	44
Ny reglering: Försäkringsförmedling	45
Falsa aktiemäklare	46
FÖRSÄKRING	48
Tillsynsbehovet	48
Undersökning: Trafikskador – fortfarande bristfällig hantering	49
Undersökning: Tsunamin och skadebolagen	49
NÅGRA GENERELLA FRÅGOR	51
Hur hanterar företagen klagomål?	51
Penningtvätt	52
AGENDAN FRAMÅT	54
Arbetet hittills – och hur vi går vidare	54
Finansiell utbildning	55
Flytträtt för pensionssparande	56
BILAGA 1: Nya och kommande EU-regler som berör marknadstillsynsområdet	65
BILAGA 2: FI:s författningar och allmänna råd (FFFS), januari 2005–mars 2006 med anknytning till marknadstillsynsområdet	70

Sammanfattning

De grundläggande syftena med marknadstillsynen är dels att ta tillvara konsumentintressena på finansmarknaderna, dels att främja i bred mening effektiva marknader - ofta sammanfaller dessutom dessa mål. Målen har också en tydlig och genomgående gemensam nämnare, nämligen strävan att tillförsäkra alla aktörer en god kvalitet på den information de behöver för att på ett rimligt sätt kunna hävda sig på marknaden. Den ojämna informations- och kunskapsstillgången, mellan olika professionella aktörer liksom mellan professionella aktörer och hushåll, är det grundläggande problem som marknadstillsynen har att adressera.

Under senare år har agendan för marknadstillsynen präglats av framför allt två saker. Det ena är den ökande vikt för konsumentperspektivet som följer av att konsumenter och småsparare på ett helt annat sätt än tidigare efterfrågar och utnyttjar finansiella tjänster av ganska komplex och riskfylld natur. Det andra är den förändring av regelverken som pågår, främst som en följd av harmoniseringsprocessen inom EU. Det innebär i vissa fall dels mer detaljerade regelverk, dels att FI:s roll som regelgivare och tillsynsmyndighet blir mer omfattande än tidigare.

Allt detta ökar behovet för FI att på ett tydligt och konskvent sätt kunna identifiera och bedöma behovet av olika slag av tillsynsinsatser på skilda delar av den finansiella marknaden. Ett analysverktyg för att på ett systematiskt sätt bedöma tillsynsbehovet för olika slag finansiella tjänster och produkter utvecklas för närvarande. Rent allmänt kan konstateras att det är inom sparande- och finansieringstjänster till hushållen som de flesta och de tydligaste kunskaps- och informationsobalanserna finns och också de tydligaste behovet av tillsynsinsatser i vid mening.

Finansinspektionen har under det senaste året genomfört ett stort antal undersökningar på marknadstillsynsområdet, parallellt med att flera förändringar genomförts i de finansiella regelverken och kommande förändringar förberetts. Några exempel:

- Nya regelverk när det gäller marknadsmissbruk, prospektgranskning, redovisning och försäkringsförmedling har trätt i kraft och har delvis inneburit en ny roll för FI.
- Ytterligare EU-regelverk är på ingång och förbereds på olika sätt av FI. Det gäller bl.a. öppenhetskrav för emittenter, uppköpserbudanden, tjänstepensioner och det s.k. MiFID-direktivet som berör investeringstjänster av olika slag. Nya lagregler innebär bl.a. nya föreskrifter och kommunikation med de berörda företagen.
- FI har genomfört och rapporterat ett antal undersökningar som tar sikte på hur finansföretagen informerar sina kunder när det gäller risker med vissa finansiella instrument, kostnader och avgifter för olika tjänster etc. FI har granskat hur kreditgivarna informerar bolånekunder när det gäller genomslaget av ränteförändringar. FI anser att informationen bör vara tydligare än vad som nu oftast är fallet och ges skriftligen. FI avser därför att skärpa myndighetens allmänna råd på området.
- FI har också granskat hur företagen hanterar klagomål, liksom hur man lever upp till de nya reglerna om finansiell rådgivning.
- FI har förstärkt insatserna på området penningtvätt och terroristfinansiering.

FI pekar därutöver på två frågor som är angelägna att åtgärda.

Det ena är vikten av att på bred front förbättra kunskapen om finansiella frågor och förhållanden. Kunniga konsumenter som kan ställa krav, formulera de relevanta frågorna, jämföra produkter och, om så behövs, är beredda att byta leverantör, är förmodligen det mest effektiva verktyg man kan tänka sig för att hävda både konsumentintresset och marknadseffektiviteten. Den ”tillsyn” som kunniga kunder kan utöva minskar på ett effektivt och naturligt sätt behovet av myndighetsåtgärder.

4

FI anser att staten kraftfullt bör förstärka utbildningsinsatserna gentemot konsumenterna. Vi avser att återkomma under våren med förslag kring detta.

Den andra frågan gäller generell flytträtt av pensionssparande i livbolag; detta har införts för nya kontrakt, men behöver enligt FI:s uppfattning omfatta även tidigare ingångna försäkringsavtal.

Pensionssparare i livbolag har en unik relation till sina bolag. Det är sannolikt det enda område där en konsument är låst i ett avtal som löper över decennier utan möjlighet till uppsägning av avtalet. Detta är inte förenligt med ett gott konsumentskydd.

Finansinspektionen har tidigare sett flera praktiska problem med en sådan förändring. Vi tror nu att dessa problem går att hantera. Det kanske tyngsta argumentet mot flytträtt för äldre avtal har varit att en obligatorisk flytträtt skulle innebära en retroaktiv lagstiftning och ett ingrepp i avtalsfriheten. Detta argumentet kvarstår men enligt FI:s uppfattning väger nackdelen av detta inte lika tungt som fördelen av ett bättre konsumentskydd.

Den bästa lösningen är givetvis att bolagen själva inför en flytträtt som ger kunder en realistisk möjlighet att flytta sitt sparande. Om det skulle visa sig att den frivilliga flytträtten inte fungerar tillfredsställande och inte kommer att omfatta en betydande andel av försäkringsspararna, anser dock FI att flytträtten bör införas i lag.

Redaktör: Hans Bäckström.

Varför marknadstillsyn?

Tillsynens två ben

Det övergripande syftet med all finansiell reglering och tillsyn är att finansiella system och marknader ska fungera på ett sätt som är samhällsekonomiskt effektivt. Finansmarknaderna har vissa speciella risker och problemsom aktörerna inte fullt ut kan hantera själva. Framför allt brukar man peka på två problem: dels riskerna för stabiliteten i systemet som helhet, dels de speciella konsumentskyddsaspekterna. Detta är skälet till att finansiella företag och marknader är kringgärdade av speciallagstiftning och tillsyn på ett sätt som inte har särskilt många motsvarigheter i andra branscher.

Finansiell tillsyn arbetar utifrån två infallsvinklar för att hävda målen att skydda både ”systemet” och konsumenten. Den ena handlar om att övervaka *de enskilda finansiella företagens stabilitet*, med fokus på förhållanden som kapitalstyrka, ledning, riskhantering etc. Detta kallas **stabilitetstillsyn**.

Den andra infallsvinkeln är hur finansiella aktörer *uppträder på de olika finansiella marknaderna* och i de gemensamma infrastrukturer som byggs upp kring dessa marknader. Det gäller också, och inte minst, hur man informerar och behandlar sina kunder. Detta har FI valt att kalla **marknadstillsyn** och det är detta område som behandlas i denna rapport.

Marknadstillsynen har två syften. Det första är att främja *väl fungerande finansiella marknader*, genom att arbeta för att det finns fungerande uppföranderegler, fungerande infrastruktur för information och handel och god genomlysning. Det underbygger ett förtroende som är nödvändigt för att marknaderna ska fungera effektivt. Det andra är att upprätthålla *ett gott konsumentskydd* i meningen att konsumenter och investerare får korrekt och relevant information och rimliga villkor.

Även om marknadstillsynen inte direkt relaterar till det finansiella systemets stabilitet finns alltså ändå en viktig ”systemsida”, eller om man så vill en makrodimension, även i marknadstillsynen.

Väl fungerande finansiella marknader

Effektiviteten i samhällsekonomin och därmed den ekonomiska tillväxten påverkas av hur väl den finansiella sektorn och marknaderna fungerar. Genom att samla upp och leda sparande till investeringar, genom att fördela risker och genom att tillhandahålla system för betalningar och andra transaktioner bidrar finanssektorn till ett lands välstånd. En väl utvecklad och väl fungerande finansiell sektor är en strategisk tillgång för hela ekonomin.

Dessutom spelar finansiella tjänster och finansmarknader över tiden en allt större roll i samhällsekonomin. Därmed blir det än viktigare att dessa marknader är effektiva.

Effektivt fungerande finansiella marknader handlar om:

- att alla deltagare ska ha tillgång till relevant information,
- att det finns en väl fungerande konkurrens och en transparent prisbildning,

- att intressekonflikter är klarlagda och hanterade,
- att det finns regler och normer som är kända och accepterade av alla deltagare,
- att marknaden har en god infrastruktur när det gäller informationsspridning, marknadsplatser, clearingfunktioner m.m., och
- att deltagarna har förtroende för varandra.

Alla dessa krav uppfylls aldrig fullständigt och perfekt, och det står heller inte i den finansiella regleringens och tillsynens makt att åstadkomma detta fullt ut. Men reglering och tillsyn kan ge ett viktigt bidrag till att marknaden kommer närmare dessa mål.¹

1. Detta handlar förstås inte enbart om den specifikt finansiella regleringen och tillsynen. Exempelvis är konkurrenslagstiftning och -övervakning, som ju berör alla delar av näringslivet, av största vikt för effektiviteten även på det finansiella området.

6

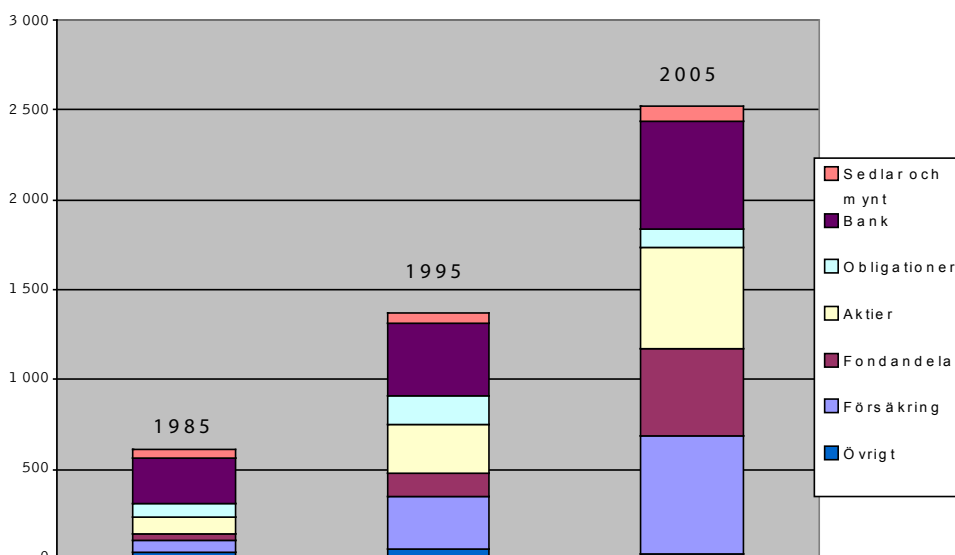
Konsumentskyddet – varför ställs det särskilda krav på finanssektorn?

Finansiella produkter och tjänster används av alla, och kvaliteten på dessa tjänster och på de som producerar dem har stor betydelse för människors liv och vardag. Den snabba utvecklingen av det finansiella tjänsteutbudet och dess distributionsformer gör att allt fler människor kommer i kontakt med ett växande spektrum av finansiella produkter, och ställs inför fler och fler val och ställningstaganden.

Konsumenten har ofta ett påtagligt kunskaps- informationsunderläge gentemot producenten. Det beror på flera saker. För det första spelar *komplexiteten* i de finansiella produkterna en stor roll, och många finansiella produkter har komplicerade avtalsvillkor eller är svåra att värdera, exempelvis optioner och warranter. För det andra spelar *tidshorisonten* en stor roll – pensionssparande i en bank eller i ett livbolag binds upp under många år för ”leverans” långt fram i tiden. För det tredje spelar *värdenas storlek* en roll. Livsparande är exempel på en finansiell tjänst som kännetecknas av såväl hög komplexitet, lång placeringstid som stort värde.

En annan aspekt, som också utgör en del av komplexiteten, är att finansiella tjänster är en rörlig materia – räntor och kurser, skatteregler m.m. förändras ständigt, ibland också dramatiskt. Hanteringen av den sortens förändringar utgör oftast en central del av den tjänst kunden köper. Samtidigt försvårar detta för konsumenten att ens i efterhand få veta om produkten varit ”bra” eller ”dålig” och om detta i så fall varit producentens förtjänst respektive fel. Det är också ofta svårt för kunden att se och värdera de verkliga, totala kostnaderna för den typen av finansiella tjänster.

Hushållens finansiella sparande 1985, 1995 och 2005, Miljarder kr



Källa: SCB.
Data avser hushållen, exkl intresseorganisationer. Posten "övrigt" består främst av allmans- och riksgäldssparande samt hushållens lån till finanssektorn.

En viktig drivkraft i utvecklingen av finansiella produkter har varit de förändrade sparbehoven och sparandemönstren. En faktor i det sammanhanget har varit förändringarna i pensionssystemet. Detta har inneburit att aktiesparandet, i dess olika former, nu har blivit en angelägenhet för en överväldigande majoritet av den vuxna befolkningen – enligt en undersökning som Aktiefrämjandet genomförde 2003, steg andelen svenskar som direkt eller indirekt ägde aktier från 44 procent 1993 till 84 procent 2003. Den radikalt lägre inflationstakt som etablerats sedan början av 1990-talet, tillsammans med förändringar i skattesystemet, har sannolikt också bidragit till ett ökat finansiellt sparande.

En annan drivkraft är den förändrade informationsteknologin som har gjort det möjligt för företagen att erbjuda ett bredare produktutbud som samtidigt blivit enklare att ta del av för kunderna. Andra drivkrafter har varit avreglering och internationalisering. Exempelvis kan svenska konsumenterna numera direkt via internet köpa och sälja fondandelar som placerar i marknader över hela världen.

Konsumentskyddet handlar alltså i grunden om att skydda konsumenten från producentens informationsövertag. Det innebär däremot *inte* att konsumenterna ska skyddas från sig själva. Konsumentskydd ska inte övergå i förmynderi. Hushåll och företag ska inte hindras från att ta finansiella risker, vare sig det handlar om krediter, försäkringar eller placeringar, och ska heller inte skyddas från de förluster som kan uppstå om utvecklingen inte blir som man hoppats². Uppgiften är att se till att konsumenten får ett korrekt bemötande och relevant information så att han eller hon medvetet och utifrån sina egna förutsättningar kan välja vilka risker som ska tas.

2. Insättningsgarantin för inlåning i kreditinstitut är det mest notabla undantaget för denna princip. Undantaget här motiveras inte bara av konsumentskyddsmotiv utan lika mycket av systemstabilitetsskäl.

Informationsgap och förtroende

Både marknadseffektiviteten och konsumentskyddet har koppling till frågan huruvida aktörerna på marknaden har rimligt likvärdiga möjligheter att få tillgång till korrekt och relevant information. Att den frågan är särskilt aktuell för finansmarknaden beror på att olika parter ofta har påtagligt olika tillgång till information och att den bättre informerade parten kan utnyttja ett informationsövertag för att få fördel i en affär.

Att alla aktörer på en marknad ska vara exakt lika informerade eller ha exakt samma förmåga att analysera den information de får är förstas en omöjlighet. Ett visst mått av "asymmetri" är naturligt och oproblemiskt. Men om informationsgapen är mycket stora och i någon mening systematiska kan också marknadens prisbildning, likviditet och förtroende skadas. En sådant tydligt informationsgap finns mellan den genomsnittlige enskilde konsumenten och de finansiella företagen. Därför finns också en grundläggande skillnad i skyddsbehov mellan marknader där konsumenterna och företag möts, kontra marknader där bägge aktörerna är professionella.

Om den sämre informerade aktören vet, eller tror sig veta, att andra aktörer kan utnyttja information som han själv inte kan få tillgång till, finns risken att man undviker att göra affärer och drar sig ur marknaden. Då blir marknaden mindre likvid, kanske också med större svängningar i priserna, vilket påverkar effektiviteten negativt. Exempel på sådana problem är insiderhandel och om börsmäklare inte erbjuder kunden det bästa priset från orderböcker i aktiehandeln.

En mycket stor del av reglering och tillsyn inom handeln med finansiella instrument handlar om att råda bot på problemen med, som det brukar kallas, asymmetrisk information. Insiderreglerna syftar exempelvis till att förhindra att personer med tillgång till hemlig information otillbörligt utnyttjar denna när de handlar. Reglerna om prospekt ska tillförsäkra att det finns korrekt och tillförlitlig information tillgänglig för investerare när ett företag ska emittera aktier eller andra värdepapper. Handelsregler, regler för löpande informationsgivning till marknaden, redovisningsregler och revision är också av stor betydelse i det perspektivet.

Förtroende är en faktor av omvitnat stor betydelse för finansmarknadernas funktionsförmåga, och är i grunden också det ett uttryck för den ojämna informationstillgången.

Den som ska köpa ett kilo potatis kan enkelt och med blotta ögat själv göra en hygglig kvalitetsbedömning och ställa denna mot det erbjudna priset. Man har den information man behöver och graden av förtroende för den som säljer är inte speciellt relevant. Och skulle potatisen trots allt ändå skulle visa sig ankommen kan man leva med det misslyckandet. Men köper man en vara eller tjänst som man själv inte har rimliga förutsättningar att säkert kunna bedöma kvaliteten på är problemet ett annat, i synnerhet om det också handlar om mer betydande värden. Det kan gälla köp av en bil, ett hus eller huruvida man ska genomgå en viss medicinsk behandling. Det gäller också många finansiella tjänster. Även om man som kund informerar sig efter bästa förmåga kvarstår oftast en stor del av informationsgapet.

Då blir det sist och slutligen en fråga om köparen litar på att säljaren eller producenten kan sitt jobb, ger korrekt information och står för sina utfästelser, kort sagt om man har förtroende eller inte. Därför är finansbranschen i hög grad en "förtroendebansh".

Om förtroendet skadas försvinner detta smörjmedel. Friktionen stiger och visar sig i form av ökade transaktionskostnader – litar man inte på varandra, får man gardera sig med mer detaljerade och komplexa avtal, försäkringar etc. Man tvingas göra fler kontroller och uppföljningar. Beslutsprocessen blir mer utdragen och fler aktörer blir involverade. Efterfrågan kan komma att vridas mot mer enkla produkter och försvåra produktutvecklingen. Kort sagt blir marknaden mindre effektiv.

Staten kan inte ensam skapa förtroende, varken på den finansiella marknaden eller på andra marknader, men kan *bidra* till att förtroende byggs upp och vidmakthålls. Det handlar först och främst om att med *lagar och andra regler* bekräfta förtroendeskapande normer och beteenden och bestraffa förtroendeskadliga sådana. Men det räcker inte att stifta lagar och skriva regler. Förutom att lagar och regler måste ha legitimitet och förankring i rättsmedvetandet för att kunna fungera, måste det också finnas *tillsyn* över att regler följs och regelbrott upptäcks. Slutligen krävs också att det finns *sanktioner* att tillgripa mot den som bryter mot reglerna. Dessa tre delar måste vara i balans och på en tillräckligt hög nivå för att få en fungerande helhet.

Till sist ska sägas att förtroende är ett ibland ganska luddigt begrepp som dessutom kan vara tveeggat. Förtroende kan ibland vara nära släkt med godtrogenhet, och ett sådant "förtroende", byggt på falska förespeglningar och fromma förhoppningar, slår förr eller senare över i sin motsats. Förtroende måste vara välunderbyggt och måste ständigt bekräftas för att bli uthålligt och därmed produktivt.

Ekonomisk brottslighet förödande för förtroendet

De fenomen och störningar som på olika sätt skadar förtroendet på finansmarknaderna handlar ofta om dålig kvalitet på informationen, oklara ansvarsförhållanden och regler och dålig hantering av intressekonflikter hos aktörer som i grunden är seriösa. Detta kan vara problematiskt nog, men i fall där aktörerna agerar medvetet brottsligt blir givetvis de här problemen ännu mer dramastiska.

Finansföretag har alltid varit särskilt intressanta måltavlor för brottslig verksamhet, av det uppenbara faktum att det i dessa företag ansamlas stora finansiella tillgångar. Men man är också av andra skäl utsatt för brottslighet. Dels kan det inom finansföretag, på samma sätt som inom andra företag, bedrivs brottslig verksamhet, med eller utan ledningens goda minne, dels kan finansföretag utnyttjas av extern brottslighet; penningtvätt är det typiska exemplet på detta. I detta senare avseende har finanssektorn ur ett samhällsperspektiv en speciell och central betydelse. Därför finns

också särskilt starka skäl att bekämpa brottslighet inom finansområdet. Till detta kan läggas att det finns ”bluff-företag” som uppträder som finansiella företag och på finansiella marknader i syfte att lura sparare.

I varje fall hittills verkar de svenska finansföretagen ha varit ganska förskonade för den här typen av problem. Men det finns skäl till ökad uppmärksamhet. Ett är att problemen förefaller öka på det internationella planet. Därmed kommer svenska företag att exponeras för brottsliga angrepp i takt med att finansmarknaderna internationaliseras. Ett annat är att den finansiella sektorns verksamhet, direkt och indirekt, får allt större vikt och betydelse i samhället – därmed blir också de potentiella skadeverkningarna större. Vidare kan den snabba tekniska utvecklingen och utvecklingen av allt fler och alltmer komplexa finansiella produkter i vissa avseenden också innebära ett ökat spelrum för brottslig verksamhet.

Om den finansiella sektorn i större omfattning skulle komma att ”infekteras” av ekonomisk brottslighet skulle detta innebära mycket svåra förtroendeskador som det skulle ta lång tid att reparera. Det skulle handla om stora effektivitetsförluster med omfattande samhällsekonomiska skadeverkningar. Finansinspektionen har därför ställt sig uppgiften att framöver ägna ökad uppmärksamhet åt att bekämpa brottsligheten på det finansiella området.

Nya EU-regler

Sedan en tid tillbaka är regelutvecklingen på det finansiella området i mycket hög grad en produkt av den regelharmoniseringsprocess som äger rum inom EU. I rapporten kommer att redovisas de viktigare EG-direktiv m.m. som berör marknadstillsynen, och som har omsatts och som ska omsättas i nationell lagstiftning under de senaste respektive under de närmaste åren. En sammanställning över nya EG-direktiv och andra förändringar finns i Bilaga 1.³

Den reformering och harmonisering av de finansiella regelverken som nu genomförs inom EU handlar i grunden om att främja den ekonomiska tillväxten i EU-området. De europeiska marknaderna för varor och tjänster, däribland finansiella tjänster, kännetecknas av många stelheter och trögheter och detta ses allmänt som ett viktigt skäl till långvarigt tröga ekonomiska tillväxt som präglar Europa i stort. Inte minst med hänsyn till den växande globala konkurrensen och till den åldrande befolkningen behöver de europeiska ekonomierna ta bättre vara på den ekonomiska tillväxtpotential som finns. Det är framför allt mot den bakgrunden som EU:s engagemang ska ses. Även den ökade vikten för konsumentskyddet avspeglas tydligt i regelarbetet.

Därför sker en, med EU-mått mätt, mycket snabb harmonisering och omstöpning av regelverken på det finansiella området. Mot bakgrund av den vällovliga ambitionen att skapa en integrerad europeisk finansmarknad finns goda motiv för detta. Men det finns samtidigt en klar risk att omfattande regelverk byggs upp och adderas till varandra, något som kan komma att hämma snarare än främja den ekonomiska tillväxt som ändå utgör det yttersta målet för insatserna. Det faktum att reglerna utformas i en förhandlingsprocess och på flera nivåer understryker detta ytterligare. Ytterligare en riskfaktor är att de nationella implementeringarna i praktiken kan få en tämligen skiftande utformning, något som riskerar att förfuska det grundläggande syftet med EU-regelverken, nämligen att skapa enhetlighet och transparens.

Kort sagt är den regelomvandlings- och regelharmoniseringsprocess som nu pågår något som innebär möjligheter men också risker. Vad som under alla förhållanden är säkert är att det redan inneburit förändringar för tillsynen och kommer att innebära ytterligare förändringar framöver.

3. En mer ingående beskrivning av dessa och av den s.k. finansiella aktionsplan de utgör delar av kan hämtas på http://europa.eu.int/comm/internal_market/index_en.htm.

Inriktningen av marknadstillsynen

Inom FI pågår ett utvecklingsarbete med ett analysverktyg som ska användas för att på ett genomtänkt och konsekvent sätt bedöma tillsynsbehoven inom olika områden av finansmarknaden. Här finns flera aspekter att väga samman: sannolikheten för att störningar ska uppstå, hur stort det ekonomiska genomslaget i så fall kan bli både i ett samhällsperspektiv och för konsumenterna, i vad mån störningar kan hanteras av marknaden själv etc. Detta arbete är inte slutfört, men har så här långt ändå gett vissa utgångspunkter för den allmänna inriktningen av tillsynsarbetet.

Finansiella tjänster ska produceras och säljas på en marknad som verkar på så normala villkor som möjligt. Företagen ska drivas efter lönsamhetskrav, konkurrera med varandra och kunna vara innovativa, på samma sätt som i andra branscher. Därför ska den reglering och tillsyn som krävs bedrivas så att marknadsstyrningen av verksamheten inte inskränks mer än absolut nödvändigt. Problemen med asymmetrisk information och marknadsuppförande kräver nämligen inte alltid, eller ens oftast, myndighetsingripanden, utan kan ofta lösas direkt på marknaden eller genom att aktörerna själva organiserar och skapar avtal, regelverk och strukturer för att bemästra problem – s.k. självreglering. Den statliga regleringen ska ta vid om och när marknadens egna åtgärder inte räcker till.

Det handlar med andra ord om att söka sig fram till en bra mix av offentlig reglering, självreglering och marknadslösningar. Men detta är förstås lättare sagt än gjort - hur den rätta mixen ska se ut är aldrig självklart. Dessutom är den olika på olika områden och den förändras också över tiden, i takt med att marknaderna förändras. Ett exempel är att den självreglering som traditionellt präglade den svenska värdepappersmarknaden får en annorlunda och generellt sett mer beskuren roll i takt med att de gemensamma EU-regelverken implementeras. Hur en samhällsekonomiskt ”optimal” reglering av uppförandefrågor, informationsasymmetrier etc. bör se ut har alltså inget enkelt och entydigt svar.

FI:s metod för bedömning av tillsynsbehovet

Utgångspunkten för FI:s bedömning av tillsynsbehovet är de produkter, tjänster och funktioner som systemet tillhandahåller. Genom att bedöma de samhällsliga vinsterna av tillsynen av respektive produkt, tjänst och funktion skapas en utgångspunkt för att bedöma tillsynsbehovet.

Marknadskrafterna hanterar det allra mesta av ”tillsynen” genom att för dyra produkter konkurreras ut, genom att kunderna själva efterfrågar den information de behöver för att förstå produkterna, och att aktörerna på marknaden träffar överenskommelser om uppföranderegler och förhandlar fram avtal som båda parter är nöjda med. Men marknadskrafterna kan inte lösa alla situationer och problem. Eftersom en väl fungerande finansmarknad samtidigt har så stor betydelse för samhällsekonomin kan även ganska små förbättringar i marknadseffektiviteten ge stora samhällsekonomiska vinster. När reglering och tillsyn kan bidra till detta finns goda skäl att ta vara på den möjligheten.

De situationer där marknadskrafterna själva inte kan finna en bra lösning brukar kallas marknadsmislyckanden. Dessa uppstår bl.a. om

- det råder stora informationsobalanser och den ena aktören inte kan övervaka hur den andra utnyttjar den situationen.
- det föreligger negativa externaliteter, dvs. om ett avtal mellan två parter negativt påverkar en tredje part
- det finansiella systemet utnyttjas i brottslig verksamhet, som penningtvätt och terrorfinansiering.

Marknadsmislyckanden innebär en samhällsekonomisk skada och kan på så sätt definiera ett **skyddsbehov**. Detta är en första, nödvändig förutsättning för att motivera tillsyn. Men det är inte en tillräcklig förutsättning. Ett ytterligare krav

är nämligen att vinsterna man kan uppnå med regler och tillsyn ska vara större än kostnaderna. Detta kallas här för **skyddsvärde**. Ett högt skyddsbehov behöver inte alltid innebära ett högt skyddsvärde, eller omvänt. Exempelvis är sparande på inlåningskonto viktigt för konsumenterna och för det finansiella systemet – skyddsvärdet är alltså högt. Samtidigt är det en ganska okomplicerad tjänst, dvs. skyddsbehovet är lågt. Skyddsvärdet består av olika saker; att finansieringskostnaderna generellt sett sjunker eller till att konsumenterna upplever en ökad trygghet genom att marknadsmisslyckandena hanteras. Varken skyddsbehovet eller skyddsvärdet går att kvantifiera annat än mycket approximativt.

I modellen för att bedöma tillsynsbehovet går FI igenom samtliga produkter, tjänster och marknader för finansiell handel och bedömer skyddsvärde och skyddsbehov utifrån en kvalitativ bedömningsmall för var och en av dessa. Bedömningsmallen använder sig av variabler som är indikatorer på om det föreligger marknadsmisslyckanden och vilka värden som är exponerade mot produkten, tjänsten eller marknaden och som riskeras om de eventuella marknadsmisslyckandena tillåts bestå.

Den kvalitativa bedömningsmallen listar fyra variabler som approximerar **skyddsvärde**:

- exponering i kronor,
- antal kunder,
- vikt för kunderna,
- systemriskkälla

samt fyra som approximerar **skyddsbehovet**:

- moral hazard,
- komplexitet,
- bindningstid,
- lämplighet för olaglig verksamhet.

De fyra kvalitativa variablerna vägs slutligen ihop till en bedömning av huruvida skyddsvärdet, respektive skyddsbehovet, är högt, medel eller lågt. Därefter görs en subjektiv sammanvägning av dessa två till ett bedömt **tillsynsbehov** för respektive produkt, tjänst och marknad.

Som framgått är det frågor kring informationens kvalitet och hur den utformas och distribueras som bildar den minsta gemensamma nämnaren för marknadstillsynens olika delar. Samtidigt kan konstateras att marknadstillsynen omfattar ett mycket stort spektrum av frågor, en rad delmarknader och ett mycket stort antal aktörer. Det är varken möjligt eller önskvärt att utöva en fullständig och likformig tillsyn över allt detta. Lika lite som polisen kan ha kontinuerlig bevakning på alla landets vägsträckor, lika lite kan FI övervaka allt och alla på de finansiella marknaderna. Tydliga och genomtänkta prioriteringar är och kommer alltid att vara nödvändiga.

Som nämnts har FI börjat använda en ny metod för att ge en mer tydlig strukturell ram för analys av var och varför marknadstillsynsinsatser kan vara nödvändiga och produktiva. Metoden utgår från ett produkt- och marknadsperspektiv, snarare än utifrån vilken typ av företag – bank, försäkringsbolag, fondbolag etc – som tillhandahåller tjänsten. Varje finansiellt produktområde och finansiell marknad kommer att analyseras utifrån hur informations- och kunskapsobalanserna ser ut, hur svårhanterade dessa är för olika aktörer och hur allvarliga skador som kan uppstå. Det handlar alltså både om att värdera problem och värdera möjligheterna för marknadsmekanismerna att själva åtgärda dem på ett effektivt sätt, och på den grundvalen utforma och dimensionera myndighetsinsatserna.

I matrisen nedan, som sammanfattar en mer detaljerad matris som utvecklats av FI, görs ett försök att illustrera några grundläggande drag och inslag i finansmarknaderna där FI som tillsynsmyndighet har att göra sådana bedömningar och avvägningar. I dagsläget har en första analys gjorts av i princip alla finansiella tjänster, dock ännu inte av själva marknadsplatserna. FI kommer att slutföra detta arbete under 2006.

De tre kolumnerna beskriver de tre grundläggande **funktioner** – betalningsförmedling, kapitalallokering och riskhantering – som det finansiella systemet har att fylla. För att hantera dessa funktioner möts de finansiella aktörerna på ett antal organiserade **marknader**. De finansiella producenterna erbjuder vidare sina kunder ett antal finansiella **tjänster** som möter behoven inom de tre huvudområdena.

I matrisens ”produktrad” framgår också den preliminära värderingen av tillsynsbehovet inom de olika delområdena.

12

	BETALNINGS- FÖRMEDLING	SPARANDE OCH FINANSIERING	RISKHANTERING
MARKNADER FÖR FINANSIELL HANDEL	Clearing och avveckling	Värdepappers- marknaden ■ Räntemarknaden ■ Aktiemarknaden	Derivatmarknaden – räntederivat – aktiederivat – kreditderivat – råvaru-/elderivat – m.m.
TJÄNSTER/ PRODUKTER SOM TILLHANDAHÅLLS AV FINANS- FÖRETAG	Betalningstjänster – Företag ● – Hushåll ●●	Finansiering – Företag ● – Hushåll ●●● Sparande – Företag ● – Hushåll (inkl. pensionsförsäkring) ●●● Finansiell rådgivning och försäljning ●●	Återförsäkring ● Kreditförsäkring ● Skadeförsäkring – Företag ● – Hushåll ●● Ren livförsäkring ●

● Lågt tillsynsbehov; ●● Medelhögt tillsynsbehov; ●●● Högt tillsynsbehov

Det ska noteras att gränserna mellan olika marknader och produktområden inte alltid är så skarpa i praktiken, och att en och samma aktivitet eller produkt ofta kan sorteras in i olika fack beroende på utifrån vilken aspekt man tittar. Ett tydligt exempel är inlåning på bankkonto som dels är ett betalningsmedel, dels ett sparande. Att sätta in pengarna på banken istället för att ha dem i byrålådan är dessutom ett bra sätt att slippa bli bestulen – med andra ord finns också en riskhanteringsdimension. Ett annat exempel är traditionell pensionsförsäkring som innehåller både ett försäkrings- och ett sparandeinslag, men där karaktären av ”sparprodukt” är den dominerande.

FI:s marktillsynsarbete har och har haft sitt faktiska fokus på de delområden som skuggats i tablan ovan. Som antytts kan aktiviteten på marktillsynsområdet ytligt sett ge ett brokigt intryck utan uppenbar gemensam nämnare. Vid närmare påseende framgår dock två tydliga genomgående drag, nämligen dels att hantera problem som emanerar ur ojämnt fördelad information mellan finansiella företag och hushåll/konsumenter, dels att genomföra vad som kan kallas marknadsstödjande insatser. Detta svarar i huvudsak mot de skuggade områdena i matrisens undre respektive övre fält, liksom mot de produktgrupper som den nya analysmetoden pekar ut som de mest prioriterade för marktillsynen.

I de följande kapitlen kommer dessa aktiviteter redovisas med i detalj utifrån matrisens olika fält.

Värdepappersmarknaderna

SAMMANFATTNING

13

God tillgång på relevant och korrekt information är grunden för att värdepappersmarknaderna ska kunna bilda rättvisande priser på olika finansiella tillgångar och vara attraktiv för säljare och köpare. Då kan man uppfylla sin roll som ett effektivt resursöverföringsmaskineri.

De förändringar som gjorts och de initiativ som tagits under senare år när det gäller regler och tillsyn relaterar samtliga, på ett eller annat sätt, till det syftet. Det handlar på det här området i hög grad om regler som beslutats på EU-nivå och som Sverige har infört eller kommer att införa. Det gäller i första hand:

- **Marknadsmissbruk**, som innebär att ett antal oönskade marknadsbeteenden utöver insiderhandel, fler finansiella instrument och en bredare grupp av aktörer än tidigare träffas av reglerna. FI har också fått mer långtgående möjligheter att utreda och motverka detta.
- Sedan 2005 åligger det alla noterade företag, finansiella som icke-finansiella, att tillämpa **de nya internationella redovisningsreglerna**, IFRS.
- Den nya **prospektgranskningen** innebär en europeisk samordning av kraven på prospekt. Det innebär högre krav på informationen och ett uttalat övergripande ansvar för FI, liksom större befogenheter att agera.
- Två direktiv som kommer att omsättas i svensk lagstiftning i år respektive nästa år, är direktivet om **uppköpserbudanden** respektive det s.k. **öppenhetsdirektivet**. De nya reglerna om uppköpserbudanden syftar till att säkerställa att aktieägarna i bolag som är föremål för ett uppköpserbudande ska få en korrekt behandling. Sådana regler har tidigare funnits inom självregleringen ram, men införs nu i lag samt skärps på vissa punkter. Öppenhetsdirektivet reglerar vilka krav som ska ställas på noterade bolags information till marknaden. Förutom redovisningsinformation handlar det om flaggningsregler och insiderinformation.

Tillsynsbehovet

Värdepappersmarknaderna utgör grundbulten i det finansiella systemet. Handeln på marknaderna skapar priset på pengar, det vill säga räntan, och på risk i form av den riskpremie som kan härledas från marknadspriserna. Räntan och riskpremien är det som i förlängningen bestämmer kostnaden för hushållens lån och sparande, och kostnaden för företagen att finansiera sin verksamhet.

Prisbildningen på marknaden underlättas om det är billigt att handla. Om transaktionskostnaderna är låga kan ny marknadsinformation snabbare och lättare slå igenom i prisbildningen. Kostnaden för handeln handlar om direkta hanteringskostnader, men det finns också indirekta kostnader, till exempel tiden det tar att genomföra en transaktion, risken för att det kommer att uppstå operativa problem eller risken att man inte kommer att få betalt av motparten. Dessa kostnader och risker finns i första hand i clearing- och avvecklingsledet. Transaktionshanteringen berör marknadseffektiviteteten, men är kanske ännu viktigare i ett stabilitetsperspektiv; man kan säga att hela marknadens samlade risker koncentras i avvecklingsprocessen. Clearing-

	BETALNINGS- FÖRMEDLING	SPARANDE OCH FINANSIERING	RISKHANTERING
MARKNADER FÖR FINANSIELL HANDEL	Clearing och avveckling	Värdepappers- marknaden ■ Räntemarknaden ■ Aktiemarknaden	Derivatmarknaden – räntederivat – aktiederivat – kreditderivat – råvaru-/elderivat – m.m.
TJÄNSTER/ PRODUKTER SOM TILLHANDAHÅLLS AV FINANS- FÖRETAG	Betalningstjänster	Finansiering företag Sparande företag Finansiering hushåll Sparande hushåll Finansiell rådgivning	Återförsäkring Kreditförsäkring Skadeförsäkring företag Skadeförsäkring hushåll Ren livförsäkring

och avvecklingsystem som är operativt instabila eller inte kan hantera de finansiella riskexponeringarna kan få förödande effekter för det finansiella systemets stabilitet. De senaste 10–15 åren har olika internationella rekommendationer utformats när det gäller utformningen av sådana system, men än så länge finns ingen samlad europeisk reglering av detta område. Ett arbete på ett sådant direktiv pågår dock.

Information är prisbildningens råvara. Generellt är det så att ju mer relevant information som finns allmänt tillgänglig kring de tillgångar som handlas, desto mer rättvisande blir priserna. Tillgång till omfattande information av god kvalitet minskar också osäkerheten och farhågorna för att andra aktörer (exempelvis s.k. insiders) sitter på bättre information än vad man själv har tillgång till. Det stimulerar ett högt marknadsdeltagande och bidrar ytterligare till en hög likviditet och rättvisande prisbildning. Med korrekta priser på marknaderna skapas bättre möjligheter att fatta rationella beslut bland alla ekonomiska beslutfattare – för hushåll som vill placera eller låna pengar, hos företagsledningar som står inför investeringsbeslut, hos politiker som ska besluta om den ekonomiska politiken.

Uppstår osäkerhet kring priserna och tvivel på marknadens funktion stiger riskpremierna och finansieringskostnaderna ökar både för hushåll och företag. Skadas förtroendet för marknaden och för prisbildningen undviker man att göra affärer, likviditeten minskar, informationstillflödet minskar. På så sätt kan farhågor för en dålig prisbildning bli självuppfyllande. Värdepappersmarknadernas funktionsförmåga är med andra ord beroende av vilken grad av förtroende man har för marknaden och för sina motparter. Både goda och onda cirklar kan uppstå. Att bidra till att bryta onda cirklar och stödja goda är en självklar uppgift för finansiell tillsyn.

I princip har aktörerna på marknaderna starka incitament att själva hantera och lösa problem som resulterar i onödigt höga transaktionskostnader eller i bristande förtroende och att vidta åtgärder för att minska riskerna på marknadsplatserna. Den s.k. självreglering som i stor utsträckning präglat den svenska värdepappersmarknaden är ett uttryck för detta. Men aktörerna på marknaderna är en heterogen grupp och har inte alltid samma intressen, vilket gör att de inte alltid fullt ut kan samarbeta eller lita på varandra. Vidare har aktörernas egna organ sällan några mer långtgående befogenheter att undersöka exempelvis marknadsmissbruk och insiderhandel, än mindre möjlighet att tillgripa effektiva sanktioner. De enskilda aktörerna har inte heller möjlighet eller intresse av att i sina riskbedömningar även väga in mer extrema och sällsynta scenarier när det gäller marknadens operativa stabilitet. Flera förhållanden gör alltså att aktörernas insatser behöver kompletteras med reglering och offentlig tillsyn för att uppnå effektiva marknader.

Ny reglering: Marknadsmisbruk

Genom marknadsmisbruksdirektivet har nya regler införts för att effektivare motverka olika former av marknadsmisbruk⁴. Marknadsmisbruk är en sammanfattande benämning på insiderhandel, obehörigt röjande av insiderinformation och otillbörlig marknadspåverkan. Direktivet omfattar all handel med finansiella instrument och således inte bara aktiemarknaden. Direktivet innebär bl.a. att räckvidden när det gäller insiderbestämmelser vidgas. Följden blir bland annat att ett större antal oönskade marknadsbeteenden än tidigare träffas av regleringen. Vidare har FI fått mer långtgående möjligheter att utreda och motverka dessa beteenden.

4. Lag (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument

Förbudet mot marknadsmisbruk riktar sig mot såväl fysiska som juridiska personer. Inte bara finansiella företag, utan alla som på något sätt är aktörer på värdepappersmarknaden – exempelvis en utgivare av värdepapper, en enskild person i sin egenkap av köpare eller säljare eller en analytiker – påverkas av det nya direktivet om marknadsmisbruk.

FI har genom sin tillsyn tillgång till omfattande information om finansiella företag och marknader. En av FI:s centrala tillsynsuppgifter är att sammanställa och analysera denna information. På så sätt kan FI upptäcka otillåtna ageranden som kan tyda på olika slag av marknadsmisbruk. Om dessa ageranden verkligen bottnar i marknadsmissbruk är dock inte FI:s uppgift att utreda, utan är en uppgift för Ekobrottsmyndigheten (EBM).

Lagstiftarens önskemål om att EBM skall komma in tidigare i utredningarna ställer krav på utökat samarbete mellan marknadsplatser, FI och EBM. Tillsammans ställer FI och EBM högre kvalitetskrav på marknadsplatsernas rapportering till FI, för att möjliggöra en direkt vidarebefordran till EBM som bör kunna påbörja en förundersökning på inkommet material.

Vad beträffar rapporteringsskyldigheten under §10 i Marknadsmisbrukslagen så är FI av uppfattningen att värdepappersinstitut och kreditinstitut behöver uppmärksammas ytterligare på skyldigheten att rapportera misstänkta transaktioner. Rapporter från marknadsplatserna har ibland pekat ut enskilda företags transaktioner utan att detta lett till åtgärder. FI kommer att under 2006 verka för en förbättring på det området.

Den 1 september lanserades en webbtjänst för rapportering till insynsregistret. Under innevarande år kommer tjänsten att utvecklas till att även omfatta aktiemarknadsbolagens rapportering. Hittills har användandet varit ganska begränsat, och FI kommer att arbeta för att få de rapporteringsskyldiga att använda webbtjänsten i större omfattning.

Undersökning: IFRS – de nya redovisningsreglerna

Från 2005 har alla noterade företag, såväl finansiella som icke-finansiella, i sina koncernredovisningar varit ålagda att använda internationella redovisningsregler. De redovisningsregler som EU har valt som standard går under benämningen International Financial Reporting Standards (IFRS) och utges av International Accounting Standards Board (IASB).⁵

IFRS är huvudsakligen inriktade på noterade företags koncernredovisning och att tillgodose det behov av information som ägare och andra investerare har. Eftersom IFRS är internationella regler och saknar koppling till någon särskild ekonomisk eller rättslig miljö, har de i allmänhet utformats utan någon hänsyn till nationell reglering avseende borgenärsskydd, vinstutdelning och beskattning. Regelverket är mer principbaserat och gör det möjligt för företagen att anpassa tillämpningen av regelverket efter sin specifika verksamhet. Regelverket har t.ex. inte någon fast uppställningsform för balans- och resultaträkningen. Vidare kan noteras att IFRS är

5. Begreppet IFRS används parallellt med IAS (International Accounting Standards). Skälet är att IASB:s föregångare, IASC (International Accounting Standards Committee), omstrukturerades 2001 och då ändrade namn från IASC till IASB. I samband med detta började man kalla reglerna för IFRS istället för IAS. En IAS-regel är således utgiven av IASC, medan IFRS-regler utges av IASB. Skillnaden har ingen väsentlig praktisk betydelse, varför Finansinspektionen brukar använda IAS/IFRS som generellt begrepp.

mer detaljerade och innehåller fler krav på tilläggsupplysningar än vad den svenska redovisningslagstiftningen gör. IFRS innebär dessutom att tillgångar och skulder värderas till verkligt värde i större utsträckning än vad som tidigare varit tillåtet. En effekt av detta (till skillnad från värdering till anskaffningsvärde) är att resultaten, allt annat lika, kommer att variera kraftigare över tiden.

Företagens externredovisning visar hur ett företag utvecklas ekonomiskt och gör det möjligt för externa intressenter, som exempelvis aktieägare, långivare, myndigheter och media, att bedöma företagen. Sett ur ett marknadseffektivitetsperspektiv är det avgörande att företagens externa rapportering ger en rättvisande bild av företaget, rättvisande i den meningen att den ger externa intressenter förutsättningar att värdera företagets ekonomiska styrka, dess risker och potential. Företagens rapporter måste också möjliggöra jämförelser mellan företag.

Det grundläggande syftet med IAS-förordningen är att öka jämförbarheten av noterade koncerners finansiella rapporter – i hela EU – och därigenom underlätta den ekonomiska och finansiella integrationen. Om de finansiella rapporterna upprättas utifrån ett gemensamt och internationellt accepterat regelverk, blir det lättare för investerare att värdera företag i olika länder. Det innebär i sin tur en utvidgning och fördjupning av de europeiska kapitalmarknaderna, bättre prisbildning och högre effektivitet. Ytterst bidrar detta till en högre ekonomisk tillväxt.

Men det finns naturligtvis också ett pris. Att byta system innebär inledningsvis betydande operativa kostnader för företagen. I övergångsfasen kan det också uppstå svårigheter att rätt tolka förändringar i redovisade resultat och kapitalstyrka – en förändring kan vara en effekt av att verksamheten förändrats eller att andra redovisningsprinciper tillämpats. Ett dilemma kan också vara att reglerna blir trubbiga eftersom de dels är branschöverskridande och dels ska tillämpas av företag från olika länder med skiftande ekonomier och institutionella miljöer.

De nya redovisningsreglerna utgör alltså inte bara en administrativ förändring. Förändringarna får också konsekvenser för hur företagens ekonomiska läge och utveckling beskrivs och bedöms. Värt att notera är att förändringarna, i synnerhet när det gäller de finansiella företagen, genomförs samtidigt, eller i nära anslutning till, en rad andra regelverksförändringar. Sammantaget kan detta innebära komplexa och svåröversäglbara effekter för strukturutvecklingen på finansmarknaderna.⁶

FI publicerade i februari 2006⁷ resultaten av en undersökning som syftade till att på ett tidigt stadium fånga upp indikationer på vilka effekter IFRS initialt har fått på de finansiella företagen. Undersökningen omfattar noterade bankers och försäkringsföretags koncernredovisning⁸ och har genomförts dels genom en insamling av publicerad information (årsredovisningar och delårsrapporter avseende räkenskapsår 2005), och dels i form av skriftliga frågor kombinerat med intervjuer med företrädare för företagen.

Undersökningen fokuserar på områden som främst är av betydelse för finansiella företag och har begränsats till följande områden:

- Förändringar i de finansiella rapporterna
- Klassificering av försäkringsavtal
- Förändring i beräkning och redovisning av försäkringsavtal
- Säkringsredovisning⁹
- Lånevärdering

Inom de utvalda områdena finns flera valmöjligheter jämfört med tidigare nationella regler. Det är därför särskilt intressant att se hur företagen tillämpat de nya reglerna.

6. Se Finansinspektionens rapport om Finanssektorns stabilitet 2005 (2005:10).

7. Företagens tillämpning av internationella redovisningsregler (FI 2006:2)

8. De företag som omfattas av undersökningen är; Svenska Handelsbanken AB (publ), Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Nordea Bank AB (publ), FöreningsSparbanken AB (publ) (FSB), Försäkringsaktiebolaget Skandia (publ), If Skadeförsäkring AB (publ), och Trygg-Hansa Försäkrings AB (publ). När det gäller Trygg-Hansa Försäkrings AB (publ) omfattar undersökningen endast tillämpningen av IFRS 4 Försäkringsavtal.

9. Hedge accounting

Förändringar jämfört med tidigare principer

Undersökningen har visat att vissa förändringar har skett, jämfört med tidigare tillämpade principer, bland annat följande:

- Jämförbarheten mellan koncernerna försvåras eftersom delårsrapporterna har utformats på olika sätt. Dessutom har innehållet i vissa resultat- och balansposter förändrats, fast benämningen är densamma som tidigare.
- Koncernernas valmöjligheter ställer krav på analytiker och andra intressenter att ha ökad kunskap om redovisningsreglerna för att kunna göra korrekta analyser.
- Merparten av fondförsäkringsavtalen klassificeras som finansiella instrument. De traditionella livförsäkringsavtalen klassificeras huvudsakligen som försäkringsavtal.
- Förändringar i beräkning och redovisning av förutbetalda anskaffningskostnader och förvaltningsavgifter har påverkat vissa av koncernerna med stora beloppsmässiga effekter medan andra inte har påverkats i nämnvärd utsträckning. För merparten av försäkringsavtalen har inte någon förändring skett i beräkning av försäkringsskulder.
- Säkringsredovisningen upplevs som svår att få tillämpa på grund av de omfattande kraven. Koncernernas användning av säkringsredovisning beror på hur omfattande deras säkringar är och hur väl deras tidigare system uppfyller kraven på att få tillämpa säkringsredovisning.
- Majoriteten av koncernerna har inte ändrat sin tillämpning av lånevärdering efter övergången till IFRS. Koncernerna har tolkat att tidigare tillämpning ryms inom IFRS.
- IFRS har inte lett till att koncernerna tillämpar lånevärderingsreglerna på ett likadant sätt, trots att valmöjligheterna har minskat jämfört med tidigare regler. Skillnaden i tillämpningen beror på koncernernas olikartade utlåningsverksamhet.

17

Sammanställning av effekterna på eget kapital

När det gäller de beloppsmässiga genomslagen av övergången till IFRS, kan noteras att koncernernas egna kapital vissa fall ökar och i andra fall minskar, vilket framgår av tabellen nedan.

För bankkoncernerna är det reglerna om redovisning av goodwill och finansiella instrument som har störst påverkan. I en av bankkoncernerna får de nya reglerna om redovisning av minoritetsintressen störst effekt på det egna kapitalet. Tillämpningen av standarden om försäkringsavtal har mindre effekt.

För försäkringskoncernerna är det reglerna om klassificering av och värdering av försäkringsavtal som har haft den största effekten på eget kapital.

(Miljarder SEK)	SHB	Nordea	SEB	FSB	Skandia	If ¹⁰
Utgående eget kapital enligt ÅRKL respektive ÅRFL 2004-12-31	61,1	113,1	51,0	43,6	16,0	20,5
Summa preliminärt ingående eget kapital 2005-01-01 enligt IFRS	60,7	114,5	50,4	46,5	12,4	20,8
Nettoeffekt	- 0,4	+ 1,4	- 0,6	+ 1,9	- 3,6	+ 0,3

10. Uppgifterna avser If Skadeförsäkring Holding AB (publ) koncernen

Beloppsuppgifterna i tabellen ovan är preliminära engångseffekter på grund av övergången till IFRS. Uppgifterna är hämtade dels från koncernernas årsredovisningar per 2004-12-31, och dels publicerade delårsrapporter per 2005-09-30.

Tillsynen av det nya regelverket

När det gäller de nya EU-baserade regelverk som införts eller kommer att införas på finansmarknaden, finns från EU:s sida ett uttryckligt krav att tillsynen ska bedrivas av en s.k. *competent authority*, svenska "behörig myndighet". För svensk del har olika lösningar av detta diskuterats under ett antal år. Regeringen väntas inom kort redovisa hur myndighetsansvaret ska se ut.

18

Ny reglering: Den nya prospektgranskningen

Ett prospekt ska upprättas när värdepapper eller andra finansiella instrument erbjuds till försäljning gentemot allmänheten eller när de handlas på en börs eller annan marknadsplats. Prospektet skall beskriva vem som gett ut värdepapperet och ge investerare tillräcklig information för att kunna bedöma möjlig avkastning och risk.

Syftet med EG-direktivet, som implementerades i svensk lag 1 januari 2006, är att samordna kraven på upprättande, granskning och spridning av prospekt inom EU. De grundläggande motiven bakom detta är att gemensamma prospektregler ska säkerställa ett gott investerarskydd och underlätta kapitalanskaffning över gränserna inom EU.

Genom det nya regelverket har kraven på vilken information prospekten ska innehålla blivit mer omfattande.¹¹ Det betyder att kraven på prospekt generellt höjs och att informationskraven i praktiken blir desamma oavsett vilken reglerad marknad bolagen noteras på.

FI är numera ansvarig myndighet för granskning och godkännande av alla emissions- och erbjudandeprospekt, och ansvarig för tillsyn av att regelverket efterlevs. Den självreglering som svensk aktiemarknad kännetecknats av får genom de nya reglerna en mer beskuren roll, något som för övrigt är ett genomgående drag i den europeiska regelharmonisering som pågår på värdepappersområdet.

FI:s granskning av prospekt sker nu enligt regler som i flera fall är mer långtgående än de tidigare svenska lagreglerna. Eftersom en viktig del av den granskning som utförs med anledning av att ett bolag inregistreras eller noteras just består av en granskning av prospekt, innebär genomförandet av direktivet i praktiken att FI därmed fått en större roll i noteringsprocessen - FI är idag de facto en s.k. listing authority, dvs. den som avgör om ett bolag ska få handlas på en börs eller marknadsplats.

Det mer omfattande informationskravet medför en kvalitetshöjning av prospektet och granskningen av dessa.¹² Men FI:s godkännande av ett prospekt innebär självklart *inte* någon slags rating eller köprekommendation. Det viktiga med granskningen är att säkerställa att prospektet inte är otydligt eller ofullständigt, eller innehåller uppenbara felaktigheter. Ett godkännande innebär alltså inte därutöver någon bedömning av kvaliteten på uppgifter som lämnas. Kontrollen av och ansvaret för detta ligger på bolagets revisorer och styrelse.

Finansinspektionen har fått utökade befogenheter vid sin tillsyn av prospektreglerna, och nödvändiga resurser för detta. Befogenheterna innebär bättre möjligheter att få tillgång till upplysningar och dokument samt rätt att utföra inspektioner på plats hos emittenter. Vidare kan Finansinspektionen meddela förbud för ett erbjudande till allmänheten eller handel på en reglerad marknad. Finansinspektionen får också förbjuda annonsering och har också möjlighet att utdöma en särskild avgift när någon inte följt bestämmelserna om godkännande och offentliggörande av prospekt.

11. Detaljerade bestämmelser om de uppgifter som ett prospekt skall innehålla finns i kommissionens förordning.(EG) nr 809/2004.

12. Se FI:s remiss-svar på SOU 2004:95. Remissvaret återfinns på FI:s hemsida, www.fi.se

Som ett led i det utökade ansvar som FI har fått för att granska prospekt har det inletts ett samarbete med Stockholmsbörsen och NGM. Syftet är att höja kvaliteten och korta handläggningstiderna på prospektärendena.

Överenskommelsen med marknadsplatserna innebär i korthet att marknadsplatserna åtar sig att i vissa delar förgranska prospektet i syfte att se till att emittentens prospekt uppfyller de krav som EG-förordningen¹³ ställer redan innan prospektet lämnas till Finansinspektionen för godkännande. Finansinspektionen åtar sig i sin tur att, givet att marknadsplatserna uppfyller sitt åtagande, handlägga ärendena med som mest tolv granskningsdagar istället för maximalt lagstadgade 20. Med ett bra förberedelsearbete från marknadsplatsernas sida kan alltså Finansinspektionens granskning ske snabbare utan att kvaliteten eftersätts.

13. nr 809/2004 av
den 29 april 2004

19

I andra prospekt än sådana som avser nyintroduktion av bolag, t ex obligationsprospekt, har ett samarbete utvecklats på samma sätt. Avsikten är densamma, d.v.s. att hålla korta ledtider från upprättande av prospekt till dess värdepappret är noterat på marknadsplatsernas lista.

Ny reglering: Direktiv om öppenhetskrav för emittenter

Det s.k. öppenhetsdirektivet träffar bolag vars värdepapper är upptagna till handel vid en börs eller auktoriserad marknadsplats. Till stora delar är det frågan om en modernisering och skärpning av tidigare gällande direktiv på området. Direktivet syftar till harmonisering av bestämmelser kring regelbundet återkommande och löpande information från de noterade bolagen. En hemmedlemsstat, men inte en värdmedlemsstat, kan ställa strängare krav på bolagen än vad som anges i direktivet. Direktivet väntas implementeras i svensk lag våren 2007.

Direktivet ställer krav på olika slags information som de noterade bolagen ska offentliggöra. Bolagen ska lämna finansiell information i form av en årlig redovisning, en halvårsrapport samt kvartalsinformation. Denna finansiella information ska vara utformad i enlighet med relevanta rapporteringsramverk. Direktivet innehåller även relativt detaljerade bestämmelser för offentliggörande av ändringar i större innehav av värdepapper, s.k. flaggning. Gränserna för flaggning är striktare i direktivet än vad som idag gäller i svensk lagstiftning, men ändå inte lika strikta som i de regler som den svenska självregleringen utarbetat, NBK:s Flagningsrekommendation. Bestämmelserna om flaggning träffar även bolagens större ägare. Direktivet innehåller också vissa bestämmelser om åtgärder för att underlätta investerarens påverkan vid bolagsstämmor och liknande.

Bestämmelserna om hur offentliggörande ska ske innebär att informationen ska spridas så att den kan nå investerare inte bara i hemlandet utan även i hela den europeiska gemenskapen. Den information som ska spridas på detta sätt är regelbunden finansiell rapportering, flagningsinformation och även sådan insiderinformation som ska offentliggöras enligt marknadsmissbruksdirektivet.

Öppenhetsdirektivet ställer vidare krav på att varje medlemsstat ska se till att det finns minst en s.k. lagringsmekanism, en databas där information från bolagen ska finnas tillgänglig för investerarna. I nästa steg ska dessa nationella lagringsmekanismer länkas till ett europeiskt nätverk, något som kan liknas vid ett europeiskt EDGAR¹⁴.

14. Ett amerikanskt system för information från emittenter

Eftersom Öppenhetsdirektivet följer den s.k. Lamfalussy-processen pågår arbete på europeisk nivå med att utarbeta genomförandebestämmelser för direktivet. FI har arbetat för att det ska finnas utrymme för flera alternativa modeller för bolagen att uppfylla kravet på informationsspridning över hela EU, bl.a. för att undvika reglering av särskilda "information providers". Sverige har också strävat efter att det europeiska

nätverket inte ska bli alltför centraliserat, dvs. att ett framtida europeiskt nätverk ska lämna öppet för olika nationella lösningar snarare än att bli ett europeiskt EDGAR.

Varje medlemsstat måste utse en behörig myndighet för tillsynen av att bolagen följer kraven i direktivet. En uppgift som idag inte åligger någon svensk myndighet är kontroll av att finansiell information utformas i enlighet med relevanta rapporteringsramverk. Övervakningspanelen¹⁵ granskar idag den finansiella information som upprättas av de bolag som är upptagna till handel på Stockholmsbörsen. NGM genomför årligen en översiktlig analys av de bolag som är noterade där. I denna analys ingår en utvärdering av den finansiella informationen. Aktietorget genomför i dag inte någon organiserad granskning av den finansiella informationen i de bolag som är noterade där. Direktivet innebär att ansvaret för redovisningstillsyn i framtiden kommer att åligga en myndighet.

Under våren 2006 lämnar regeringen förslag till hur den svenska implementeringen ska ske. Förslaget kommer att beröra såväl de materiella kraven i direktivet som frågorna om nationell lagringsmekanism för bolagsinformation och behörig myndighet för redovisningstillsyn.

Ny reglering: Direktiv om uppköpserbjudanden (Takeover-direktivet)

Företagsförvärv genom offentliga uppköpserbjudanden för aktier – takeover-erbjudanden – är vanligt förekommande i näringslivet. I land efter land har successivt vuxit fram regler om takeovererbjudanden. Efter många års förhandlingar enades EU:s medlemsstater och Europaparlamentet år 2004 om ett harmoniseringsdirektiv om regleringen av takeover-erbjudanden.¹⁶ Detta s.k. Takeover-direktiv, ska vara genomfört i medlemsstaterna den 20 maj 2006.

Takeover-direktivets syfte är i första hand att garantera aktieägarna i bolag som är föremål för ett takeover-erbjudande (målbolaget) en rättvis och rimlig behandling men direktivet ska också möjliggöra sunda omstruktureringar i näringslivet. Direktivet har i stor utsträckning sin förebild i den brittiska takeoverregleringen. Det kan, i ljuset av de brittiska erfarenheterna, också genomföras i medlemsstaterna inte bara genom offentlig reglering i form av exempelvis lag utan också genom en kod eller annan självreglering, förutsatt att denna reglering fastställs av organisationer som officiellt bemyndigats att reglera marknaderna för takeovererbjudanden. Direktivet syftar till en minimiharmonisering; det står medlemsstaterna fritt att ha mer långtgående regler än de som följer av direktivet.

Sverige är ett av de länder i Europa där takeover-regler tidigast växte fram. Reglerna ingår i Stockholmsbörsens, NGM:s och AktieTorgets noteringsavtal och därmed juridiskt bindande för de noterade bolagen. Aktiemarknadsnämnden, som ska främja god sed på aktiemarknaden, har uppgiften att uttala sig om reglernas innebörd och att pröva frågor om undantag från reglerna. Särskilda lagregler om takeover-erbjudanden har hittills inte ansetts nödvändiga.

NBK:s regler överensstämmer i väsentliga delar med motsvarande regler i direktivet. De förslag angående den svenska tillämpningen av direktivet som lämnats av regeringen i prop. 2005/2006:140, innebär att direktivet genomförs genom en kombination av lag och självreglering, där de senare i allt väsentligt förutsätts utgöras av NBK:s takeover-regler efter det att dessa regler anpassats till direktivets krav.

I propositionen föreslås att börser och auktoriserade marknadsplatser i lag åläggs att ha takeover-regler och att alla budgivare som lämnar ett takeover-erbjudande avseende aktier noterade på en sådan marknadsplats ska åta sig att följa dessa regler. Till lagreglerna knyts sanktioner som bl.a. innebär att ett erbjudande kan förbjudas och straffavgifter på upp till 100 Mkr kan drabba en budgivare som inte följer reglerna.

15. Övervakningspanelen är en del av Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden. Föreningens huvudmän är Aktiemarknadsbolagens Förening, FAR, Fondbolagens Förening, Institutionella ägares förening för regleringsfrågor på aktiemarknaden, Stockholmsbörsen AB, Stockholms Handelskammare, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, Svenskt Näringsliv och Sveriges Försäkringsförbund.

Förslagen i propositionen innebär att regler om budplikt tas in i lag och på några punkter skärps. Till lagreglerna knyts sanktioner i form av bl.a. vite och förbud mot utövande av rösträtt för aktierna för den som inte respekterar budplikten. Vidare tas regler om förbud mot försvarsåtgärder in i lag. Finansinspektionen blir tillsynsmyndighet över regleringen. Den dagliga övervakningen kommer emellertid även fortsättningsvis att i stor utsträckning skötas av marknadsplatserna.

Finansinspektionen ska kunna ge besked om och lämna dispens från såväl budplikt som förbudet mot försvarsåtgärder men kan överlåta denna hantering till ett annat organ, exempelvis Aktiemarknadsnämnden.

21

Det nya regelverket innebär bland annat att FI:s roll utvidgas inte minst när det gäller marknadsplatserna, och särskilt att deras sanktionssystem lever upp till direktivets krav. Det krävs också att marknadsplatserna tillämpar reglerna på ett korrekt och opartiskt sätt. Vidare gäller att om FI överlåter visst beslutsfattande till exempelvis Aktiemarknadsnämnden kommer dessa beslut att kunna överklagas till FI, vilket också innebär en ny roll. Granskningen av s.k. erbjudandehandlingar kommer också att bli mer omfattande, eftersom lagen kommer att innehålla bestämmelser om vad en erbjudandehandling ska innehålla – tidigare hanterades detta inom självregleringens ram. Sist och slutligen innebär FI:s tillsyn över lagreglerna om budplikt och om budgivares agerande, liksom att besluta om sanktioner, en ny roll för FI. FI har inlett en dialog med Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden och med Aktiemarknadsnämnden (AMN) för att diskutera hur den praktiska arbetsfördelningen kring dessa frågor ska se ut.

Derivatmarknaderna

22

SAMMANFATTNING

Verksamheten på derivatmarknaderna handlar i grunden om att köpa och sälja risk, i allt väsentligt mellan professionella aktörer. Kraven som ska ställas på dessa marknader och marknadsplatser när det gäller information, hanteringa av intressekonflikter etc är i huvudsak desamma som på värdepappersmarknaderna.

Detta är bakgrunden till att FI har ett tillsynsansvar bl.a. för marknaden för s.k. elderivat, trots att den underliggande tillgången, dvs. el, i sig inte är en finansiell tillgång. När det gäller elderivatmarknaden har FI kunnat konstatera att det finns tydliga brister i marknadens funktionssätt om marknaden ska kunna fungera som en effektiv och genomlyst marknad även för aktörer som inte samtidigt är aktörer på elmarknaden, dvs. elproducenter och elhandelsbolag.

Tillsynsbehovet

Derivatmarknaderna handlar i grunden om att hantera finansiell risk, men är i stor utsträckning, och i bokstavlig mening, ”härledd” ur värdepappersmarknaden, eftersom det är olika slag av värdepapper som oftast (dock ej alltid, se nedan) utgör de underliggande tillgångar som derivatinstrumenten på olika sätt relaterar till. En väl fungerande värdepappersmarknad kan alltså sägas vara basen även för en väl fungerande derivatmarknad, och tillsynsbehoven handlar också här väsentligen om att åstadkomma transparens och förtroende för att uppnå en god prisbildning. En viktig skillnad mot framför allt aktiemarknaden är dock att det är en marknad nästan uteslutande för professionella aktörer, vilket gör att konsumentskyddsdimensionen blir betydligt mindre framträdande här.

	BETALNINGS- FÖRMEDLING	SPARANDE OCH FINANSIERING	RISKHANTERING
MARKNADER FÖR FINANSIELL HANDEL	Clearing och avveckling	Värdepappers- marknaden ■ Räntemarknaden ■ Aktiemarknaden	Derivatmarknaden – räntederivat – aktiederivat – kreditderivat – råvaru-/elderivat – m.m.
TJÄNSTER/ PRODUKTER SOM TILLHANDAHÅLLS AV FINANS- FÖRETAG	Betalningstjänster	Finansiering företag Sparande företag Finansiering hushåll Sparande hushåll Finansiell rådgivning	Återförsäkring Kreditförsäkring Skadeförsäkring företag Skadeförsäkring hushåll Ren livförsäkring

Undersökning: Den finansiella elmarknaden

FI:s rapport våren 2005

Elderivat, elcertifikat och utsläppsrätter är alla relativt nya företeelser som trots olikheter sinsemellan har åtminstone två gemensamma nämnare: dels relaterar de till energi- och miljöområdet, dels är de i lagen definierade som finansiella instrument. Det senare innebär att de lagar och regelverk som reglerar annan finansiell handel också ska tillämpas på handeln med dessa instrument. Det innebär också att de företag som bedriver handel med elrelaterade finansiella instrument och med utsläppsrätter står under Finansinspektionens tillsyn när det gäller denna handel.

23

God tillgång till relevant information för alla marknadsdeltagare, liksom en genomtänkt och väl fungerande hantering av de intressekonflikter som kan uppstå i handeln är viktigt för att finansiella marknader ska fungera på ett bra sätt. FI kunde i rapporten "Den finansiella elmarknaden"¹⁷ dock konstatera tecken på brister i dessa avseenden.

17. "Den finansiella elmarknaden" (2005:6)

Det problem som står i centrum är de motstridiga intressen som uppstår när man inom en koncernen både producerar el och deltar i den finansiella handeln - och det är de stora elproducerande koncernerna som starkt dominerar också den finansiella elhandeln. De stora producenterna har därigenom en direkt och tydlig påverkan på det elpris som uppkommer på marknaden, och detta pris blir i sin tur utgångspunkten för den finansiella elhandeln. Dessutom kan bolagen både bedriva bilateral handel, dvs. utanför marknadsplatsen och till annat pris än det officiella marknadspriset, samtidigt som man också handlar på marknaden. Vidare är det inte heller ovanligt att värdepappersbolaget i koncernen hanterar produktionsbolagets energiportfölj samtidigt som man bedriver kundhandel. Bilden kompliceras ytterligare av att de stora svenska elproducerande bolagen dessutom äger vissa elproduktionsanläggningar gemensamt, framför allt kärnkraftverken.

Att hantera de roll- och intressekonflikter som en sådan marknadsstruktur medför är en svår och grannlaga uppgift, och FI:s rapport redovisade klara indikationer på brister både när det gäller identifiering av intressekonflikter och när det gäller hanteringen av dessa. I det förra fallet finns det exempel där värdepappersbolaget (som bedriver den direkta handeln) inte identifierat den intressekonflikt som kan uppstå när ledande befattningshavare "sitter på två stolar", eller vid samägande av anläggningar.

För att komma tillrätta med de problem som kunnat konstateras har FI utökat sitt samarbete med andra myndigheter liksom med branschorgan i syfte att förbättra informationshanteringen i den finansiella elmarknaden och uppnå ett ökat förtroende och en förbättrad marknadseffektivitet. FI har också utvecklat kontakterna med den nordiska elbörsen NordPool i Norge och med Kredittilsynet, den norska tillsynsmyndigheten, bland annat av det skälet att elmarknaden i växande grad är att se som en gemensam nordisk marknad.

Fortsatt arbete

Det kartläggnings- och analysarbete som kom till uttryck i den nämnda FI-rapporten, bildade en del av utgångspunkten för de utredningsuppdrag regeringen gav till Energimyndigheten respektive Energimarknadsinspektionen för fortsatta undersökningar kring elmarknadens funktion, bl a när det gäller prisbildning och konkurrens. Resultaten av dessa utredningar, där FI på olika sätt deltog, redovisades i mars 2006.¹⁸

18. "Prisbildning och konkurrens på elmarknaden" resp. "Finansiella elmarknaden", utgiven av Energimyndigheten

FI:s uppfattning är att utredningarna förbättrat kunskapsläget kring dessa frågor och också lagt vissa förslag som är intressanta. Samtidigt återstår från FI:s synvinkel flera viktiga frågor att ta tag i.

Det första och kanske mest grundläggande är att bestämma vad som kan kallas en ambitionsnivå när det gäller den finansiella elmarknaden. Detta val är i grunden en politisk fråga. Vilket val som görs här påverkar starkt vilken roll FI har och bör ha visavi den finansiella elmarknaden.

En ambitionsnivå är att marknaden ska kunna ge producenter, distributörer och storkonsumenter av el en möjlighet att handla och täcka av risker. Det är i princip på detta sätt marknaden hittills fungerat. En högre ambitionsnivå är att utveckla den finansiella elmarknaden till en betydligt mer konkurrensutsatt marknad, där också andra än intressenter med anknytning till elmarknaden deltar, och då utifrån ett rent finansiellt perspektiv. Det skulle kräva en marknad som fyller samma krav på genomlysning, intressekonfliktshantering etc som gäller för andra finansiella marknader.

24

För att kunna göra en bedömning av vad en utveckling av marknaden mot den högre ambitionsnivån skulle kräva, behövs en mer genomgripande analys av vad som driver prispbildningen på den finansiella elmarknaden än vad som hittills gjorts. Energimarknadsinspektionens rapport om den underliggande elmarknaden innehåller i viss utsträckning en sådan analys, där det framhålls att det finns svagheter vad gäller konkurrensen på marknaden. Dessa svagheter påverkar naturligen också handeln på den finansiella marknaden, och intresset för finansiella investerare att delta på marknaden. Det är nödvändigt att se på spot- och derivatmarknaderna tillsammans i det framtida arbetet med vidareutveckling av handeln med el. Såväl teoretiska fundamenta som praktiska erfarenheter från andra finansiella marknader visar att spot- och derivatmarknader är intimt förknippade med varandra.

Men i dagsläget går det inte att svara på vad som skulle krävas för att den finansiella elmarknaden skulle utvecklas till en fullgången finansiell marknad. Många frågor återstår att besvara; exempelvis i vilken utsträckning den totala tillgången på information om de faktorer som driver priserna finns tillgängliga för aktörer utanför kretsen av producenter och andra intressenter på elmarknaden. En annan fråga gäller de problem med hantering av kurspåverkande information hos myndigheter och andra aktörer som lyfts fram i Energimyndighetens rapport. Och hur mycket påverkar svagheter vad gäller konkurrensen på den underliggande marknaden förutsättningarna för en finansiell elhandel som omfattar en bred krets av investerare?

Hur marknaden fungerar handlar inte bara om regler. Om man vill verka för att en bredare krets av investerare ska handla på marknaden behövs, förutom en generell god transparens när det gäller prispåverkande faktorer, sannolikt också att Nord Pool själv agerar aktivt för att attrahera investerare. På andra marknader, där börsmedlemmarna i första hand handlar för kunders räkning, finns det starka incitament för börsmedlemmarna att marknadsföra marknaden som sådan och attrahera nya investerare. I och med att de dominerande börsmedlemmarna på elmarknaden ingår i koncerner som har intressen som producenter eller distributörer av el, finns inte denna naturliga drivkraft i samma omfattning.

Betaltjänster

SAMMANFATTNING

25

Fungerade betaltjänster är en grundförutsättning för en modernt samhälle. Sett ur ett konsument- och marknadstillsynsperspektiv är problemen ofta att det kan vara svårt att få grepp om ansvarsförhållanden vid felhantering och tekniska störningar, överföringstider kan vara oklara, liksom de verkliga totala kostnaderna för tjänsterna.

FI har genomfört en rad undersökningar, och på regeringens uppdrag, kring en viktig aspekt på detta, nämligen kostnader och tidsåtgång för mindre utlandsbetalningar, och den information konsumenten ges kring detta. FI har kunnat konstatera att avgifterna för utlandsbetalningar är påfallande höga, men att bankerna trots detta har svårt att få kostnadstäckning för dessa tjänster. När det gäller informationen har brister som FI tidigare pekat på nu åtgärdats.

Tillsynsbehovet

I stort sett alla individer och företag är beroende av att det är möjligt att genomföra betalningar. Störningar i betalningstrafiken eller förtroendeproblem för olika betalningsformer kan innebära stora effektivitetsförluster.

Betalningar kan i grunden utföras på två sätt, antingen med kontanter utgivna av centralbanken eller genom överföringar mellan konton. Kontobetalningar kan i sin tur ske på olika sätt; med checkar, genom att girera (elektroniskt eller pappersbaserat) eller med hjälp av olika slags kontokort.

Olika betalningsmedel och -metoder innebär olika slag av risker och kostnader, där vissa är tydliga och direkta, andra mindre tydliga och mer indirekta. Kontanter har t.ex. tydliga risker i form av risken för förfalskningar och risken för rån. Risken med

	BETALNINGS-FÖRMEDLING	SPARANDE OCH FINANSIERING	RISKHANTERING
MARKNADER FÖR FINANSIELL HANDEL	Clearing och avveckling	Värdepappersmarknaden ■ Räntemarknaden ■ Aktiemarknaden	Derivatmarknaden – räntederivat – aktiederivat – kreditderivat – råvaru-/elderivat – m.m.
TJÄNSTER/PRODUKTER SOM TILLHANDAHÅLLS AV FINANS-FÖRETAG	Betalningstjänster	Finansiering företag Sparande företag Finansiering hushåll Sparande hushåll Finansiell rådgivning	Återförsäkring Kreditförsäkring Skadeförsäkring företag Skadeförsäkring hushåll Ren livförsäkring

kort, konton och gireringar kan handla om tekniska störningar, dataintrång eller att kontohållaren/banken går omkull. Kostnaderna för kontantbetalningar är, till synes, ingen alls för konsumenten, men innebär i realiteten mycket stora hanteringskostnader för banksystemet och för handeln som konsumenterna i sista hand får betala. När det gäller kontobetalningar finns ofta en kombination av fasta och rörliga avgifter, plus kostnader för s.k. float, låg eller ingen ränta på transaktionskonton etc. Oftast är det mycket svårt för konsumenten att få grepp om den totala kostnaden för betalningar.

Sammanfattningsvis kan man konstatera att komplexiteten i avgiftsuttaget och riskbildningen är något som inte alltid hanteras av marknadsmekanismerna på ett tillfredsställande sätt. Ett uttryck för detta är den relativt höga kontantanvändningen i Sverige som dels är ineffektivt i beaktande av hur de faktiska kostnaderna för olika betalningsmedel ser ut, dels skapar onödigt stora riskexponeringar för råån etc. FI har tagit upp dessa frågor till debatt.

Slutligen är analys och övervakning av betalningsformer och transaktionshantering ett central del i bekämpandet av kriminella aktiviteter som terrorfinansiering och penningtvätt, områden där FI har ett uttalat ansvar. Olika betalningsmedel och transaktionsvägar lämpar sig olika bra för dessa slags kriminella aktiviteter, liksom för ekonomisk brottslighet mer generellt.

Undersökning: Från konto till konto

Betalningar över gränserna har av tradition varit en både kostsam och föga transparent finansiell tjänst. De grundläggande orsakerna är dels att de nationella betalningssystemen har varit – och är i stor utsträckning fortfarande – olikartade i sin utformning och föga kompatibla med varandra. Att bygga effektiva broförbindelser har varit svårt och kostsamt. Samtidigt var efterfrågan på utrikes betaltjänster från privatpersoner och småföretag länge ganska begränsad, vilket gav svaga incitament till investeringar i den typen av infrastruktur.

Internationaliseringen av ekonomierna i allmänhet och införandet av euron i synnerhet, i kombination med den kommunikationsteknologiska utvecklingen, har etablerat helt nya krav och förutsättningar. Skapandet av integrerade och effektiva infrastrukturer för den europeiska betalningstrafiken har numera hög prioritet.

Detta är en del av bakgrunden till att regeringen gett FI uppdraget att granska bankernas avgifter och information kring gränsöverskridande betalningar, samt bankernas rutiner för samarbetsavtal. Granskningen¹⁹ visar bland annat att de avgifter som bankerna tar ut för utlandsbetalningar har ökat något jämfört med år 2003. Trots att vissa avgifter höjts täcker dessa, med något undantag, inte bankernas kostnader för tjänsterna. Trots att det alltså är fråga om jämförelsevis dyra tjänster – en betalning över disk till exempelvis Storbritannien kostar hos storbankerna mellan 80 och 275 kr, över internetbank 65–150 kronor – är det likväl svårt att uppnå lönsamhet i verksamheten. Detta är ett tydligt tecken på att den grundläggande infrastrukturen fortfarande är otillfredsställande.

Bankernas åtgärder för att förbättra informationsbristerna som tidigare påtalats av FI när det gäller för- och efterhandsinformation om avgifter respektive valutakurser, har varit tillräckliga. För att komma tillrätta med tidigare påpekade informationsbrister har FI, utöver uppföljning och kontroller, inte behövt vidta några ytterligare åtgärder. Dock bör bankernas prislistor göras tydligare så att kunden lättare kan förstå vad han eller hon betalar för. Exempel på otydlighet är den avgift för avisering via post som mottagare av en EU-betalning ibland får betala. FI kommer under år 2006 att följa upp hur bankerna hanterar frågan om aviseringsavgift.

19. Från konto till konto VII (2005:11)

Sparprodukter och finansieringstjänster

SAMMANFATTNING

27

Marknadstillsynen domineras i praktiken starkt av frågor som rör sparande och finansiering. Det finns flera skäl till detta. Utöver den betydelse dessa funktioner har både för samhällsekonomin och för den enskilde, är området stort och med ett snabbt växande produkt- och tjänsteutbud. Många produkter och tjänster är dessutom komplexa vilket medför att konsumenten har svårt att utvärdera dem.

En viktig del av tillsynen är därför att granska informationen till kunderna. I olika undersökningar under året har FI konstaterat en rad brister och behov av förbättringar, men också vissa framsteg:

- Bolånekunder får inte tillräckligt bra information om hur höjda räntor, men även andra förändringar av sin ekonomiska situation, påverkar möjligheten att betala lånen.
- Informationsgivningen vid försäljning av indexobligationer har förbättrats sedan FI:s granskning för ett drygt år sedan.
- För att öka genomlysningen av hedgefonder kommer FI att publicera olika riskmått och nyckeltal som speglar fondernas risk.
- Fondbolagen lever i många fall inte upp till de krav lagen ställer på informationen till kunderna. FI har krävt omedelbara åtgärder för att förbättra detta.
- FI har påbörjat en granskning av fondbolagens prestationsbaserade avgifter och hur de redovisas till kunderna.

I en granskning av gäldenärernas situation i den ökade handeln med förfallna fordringar kunde FI konstatera att de ofta hamnar i kläm. FI förespråkar därför att inkassoföretagen förbättrar sin klagomålshantering och att även delgivningsverksamhet regleras.

I en undersökning av livbolagens rutiner för att hantera intressekonflikter vid interna affärer hittade FI brister hos sju av åtta bolag. Bristerna är nu åtgärdade.

FI har undersökt hur väl företagen följer lagen om finansiell rådgivning, och konstaterat att de uppfyller de ställda kraven väl. FI har dock hittat påtagliga brister i den värdepappersverksamhet som bedrivits i vissa mindre sparbanker. I ett fall har detta lett till sanktion från FI.

Ett extremfall av dålig finansiell rådgivning är den brottsliga verksamhet som bedrivs av internationella investeringsbedragare. Att beivra detta är en polisiär uppgift. FI har dock som ett bidrag till konsumentskyddet på sin hemsida en förteckning över aktörer som figurerat i dessa sammanhang.

Utöver tillsynsinsatserna införs en rad nya regelverk på området vilket påverkar tillsynen:

- Tjänstepensionsdirektivets nya krav på informationen till de försäkrade kommer att följas upp under året.
- I november 2007 kommer MiFID-direktivet att införas i svensk lag. Det kommer att resultera i att fler aktörer och finansiella instrument kommer under tillsyn, samt att kravet på rapportering kommer att öka. Syfte är att öka marknadseffektiviteten och konsumentskyddet.
- Till följd av införandet av EU:s försäkringsförmedlingsdirektiv har alla försäkringsmäklare varit tvungna att skaffa nya tillstånd av FI.

	BETALNINGS- FÖRMEDLING	SPARANDE OCH FINANSIERING	RISKHANTERING
MARKNADER FÖR FINANSIELL HANDEL	Clearing och avveckling	Värdepappers- marknaden ■ Räntemarknaden ■ Aktiemarknaden	Derivatmarknaden – räntederivat – aktiederivat – kreditderivat – råvaru-/elderivat – m.m.
TJÄNSTER/ PRODUKTER SOM TILLHANDAHÅLLS AV FINANS- FÖRETAG	Betalningstjänster – Företag – Hushåll	Finansiering – Företag – Hushåll Sparande – Företag – Hushåll Finansiell rådgivning och försäljning	Återförsäkring Kreditförsäkring Skadeförsäkring – Företag – Hushåll Ren livförsäkring

Om alla investeringar – allt från fritidshus till massfabriker – helt skulle behöva finansieras med investerarens egna sparade medel skulle massor av värdefulla investeringar aldrig komma till stånd. Samtidigt skulle en hel del mindre värdefulla investeringar genomföras av dem som råkade ha ett stort sparande, eftersom dessa inte skulle ha någon alternativ användning av pengarna. Att det finns möjlighet att spara i former som gör det möjligt för andra att, mot ersättning, använda pengarna för att genomföra investeringar är en fundamental nödvändighet för samhällsekonomin, liksom för enskilda konsumenter och företag. De finansiella företagen uppträder som mellanhand – intermediär – mellan sparare och investerare och tillhandahåller ett stort och växande utbud av sparandeformer och krediter, liksom rådgivning kring detta.

Finansiering

Tillsynsbehovet

Krediter innebär risktagande, både för den som lånar och för den som lånar ut. FI:s uppgift när det gäller kreditgivning – i ett marknadstillsynsperspektiv – är att se till att konsumenten får bra information och skäliga villkor i samband med att man tar upp lån, så att de själva kan bedöma kostnaden och eventuella risker med att ta upp lånet. Företag som lånar har ett betydligt mer långtgående ansvar att själva efterfråga den information som krävs för att förstå dessa risker än vad konsumenter har.

Långivarna har som regel, och av uppenbara skäl, starka incitament att inte låna ut mer än konsumenten har realistisk möjlighet att kunna betala för. Men detta räcker inte som skydd för konsumenten. Förutom att långivaren kan bedöma riskerna felaktigt, kan denne också ta medvetet kalkylerade risker för att vinna marknadsandelar eller i extrema fall också låna ut till personer trots att man vet att risken är stor att lånet inte kommer att kunna betalas tillbaka på ett normalt sätt. Här kompenserar man sig för den risken genom höga räntor, förseningsavgifter och indrivningsavgifter. För den enskilde är det dessutom i praktiken mycket svårt att "bli av med" en låneskuld, även om man försätts i konkurs. I så måtto har låntagaren en svag position.

Undersökning: Får hushållen tillräcklig information när de lånar?

Våren 2004 publicerade FI en beskrivning och en analys av kreditgivningen på bolånemarknaden²⁰, en fråga som från olika synvinklar varit föremål för stort intresse under senare år. De låga räntorna har gjort finansieringskotsnaderna låga, vilket ökar intresset att investera i bostäder. Detta har i sin tur bidragit till att priserna på framför allt villor och bostadsrätter stigit kraftigt, åtminstone i vissa delar av landet. De höga priserna gör samtidigt att upplåningsbehoven växer i hushållsektorn. Det är med andra ord fråga om en slags självförstärkande spiral som fått flera bedömare att tala om att en s.k. bubbla är på väg att byggas upp på bostadsmarknaden.

20. "Hushållens ökade lån – en riskanalys" (2004:6)

I rapporten från 2004 gjorde FI bedömningen att den ökade bostadsutlåningen inte kunde anses utgöra någon risk för banksystemets stabilitet. Däremot pekades på den inte obetydliga risken att enskilda hushåll kan hamna i problem om och när räntorna börjar stiga och fastighetsvärdena faller eller åtminstone slutar att stiga. Därmed ställdes också frågan om och på vilket sätt en låneansökande privatperson får klart för sig vad ett bolån kan innebära för hans eller hennes ekonomi under olika förutsättningar när det gäller räntor, belåningsgrad, inkomstförhållanden, familjesituation etc, och vilka marginaler som krävs för olika utfall.

Utifrån en undersökning som gjordes hos ett antal långgivare, kunde FI konstatera att kvaliteten härvidlag skiftade; framför allt var det flera kreditgivare som inte presenterade alternativa kalkyler för ett högre ränteläge, och i den mån detta gjordes täckte det sällan in ett läge med styrräntor på nivån 5–7 procent, något som kan vara ett möjligt scenario i ett överhettat konjunkturläge. Bland annat som en konsekvens av den undersökningen, införde FI inom ramen för ett s.k. allmänt råd ett krav att informera konsumenten om effekterna av ändrade räntenivåer.²¹

21. FFFS 2005:5

FI har nyligen följt upp detta allmänna råd och ställt frågor till ett antal kreditgivare om deras kreditprövningsprocess på bolånesidan.

Jämfört med en undersökning som FI genomförde våren 2004 kan konstateras att inga väsentliga förändringar skett när det gäller kreditgivarnas rutiner och policier när det gäller kreditprövningen. Som framgår av sammanställningen nedan presenteras information om effekten av räntehöjningar muntligt för den sökande i samband

Bolag	Muntlig info	Skriftlig info (generell)	Bolånekalkyl via hemsida	Alternativ kalkyl som lämnas till kund
Spintab	Vid lånetillfälle	Nej	Ja	Presenteras
Skandiabanken	Vid lånetillfälle	Nej	Ja	Nej
SBAB	Vid lånetillfälle	Ja	Ja	Nej
Kaupthing	Vid lånetillfälle	Nej	Ja	Nej
Nordea	Vid lånetillfälle	Ja	Ja	Nej
Stadshypotek	Vid lånetillfälle	Ja	Ja	Presenteras
Sparb Finn	Vid lånetillfälle	Ja	Ja	nej
SEB	Vid lånetillfälle	Ja	Ja	Nej
Länsförsäkringar	Vid lånetillfälle	nej	Ja	Nej

med ansökningstillfället, vissa tillhandahåller även skriftlig information, direkt eller genom att hänvisa till befintlig, generell information på exempelvis hemsida. Trots att företagen gör en egen kalkyl med alternativa ränteantaganden för sin egen kreditbedömning, överlämnas inte detta till kunden, i varje fall inte i skrift. Noteras kan dock att några banker skärpt sina ränteantaganden i alternativkalkylen jämfört med läget för två år sedan.

FI är tveksam till att en muntlig information om risken för stigande räntor är tillräcklig för att en kund verkligen ska kunna ta till sig den. Det kan vara nödvändigt att se hur boendekalkylen påverkas av stigande räntor och också få tid att göra bedömningen av hur villig man som kund är att ta den risken. Eftersom alternativa kalkyler ändå upprättas är det inte heller särskilt betungande för bankerna att lämna ut en sådan skriftligen. FI avser därför att skärpa myndighetens allmänna råd på området.

30

Fordringshandel och inkassoverksamhet

Finansinspektionen och Datainspektionen har gemensamt granskat marknaden med handel av förfallna fordringar i Sverige. Förfallna fordringar köps i syfte att, i slutändan, med hjälp av inkassoförfarande driva in så stor del av fordringarna som möjligt. Inkassoföretag står, beroende på vilka slag av företag det handlar om, under tillsyn av antingen FI eller av Datainspektionen. Företag som anlitas av inkassoföretag för delgivning visavi gäldenärerna står dock inte under tillsyn.

Handeln med förfallna fordringar är ingen ny företeelse i Sverige. De första större köpen gjordes redan i mitten av 70-talet. Än så länge är dock aktörerna relativt få. Utbudet av fordringsstockar och omfattningen av handeln kan dock förväntas öka i situationer där företag och privatpersoner i ökad grad får betalningssvårigheter, t ex vid en konjunkturedgång, eller om om räntorna stiger påtagligt.

Handel med fordringar fyller i grunden en sund "städfunktion" i en marknadsekonomi, men det för också med sig risker för gäldenärerna. Köparen av fordringarna kan till exempel ha kalkylerat med små marginaler vilket gör att denne försöker sig på allt tuffare metoder i kontakterna med gäldenärerna. Detta kan bli än mer uttalat i den mån inkassoföretagen lägger ut gäldenärskontakterna till särskilda delgivningsföretag. Fordringshandeln innebär också risker för informationsförluster vid överlåtelser mellan olika parter, vilket kan resultera i att gäldenären får krav på redan betalda eller preskriberade fordringar.

Trenden är också att antalet klagomål på inkassohantering ökar. FI och DI kommer att ställa uttryckliga krav på att företagen har fungerande rutiner för att på ett snabbt och korrekt sätt ta hand om missnöjda kunder. Finansinspektionen kommer för sin del att öka ambitionsnivån på tillsynen över den inkassohantering som bedrivs av företag under FI:s tillsyn. Myndigheterna kommer också att inleda ett mer långsiktigt samarbete för att nå en mer enhetlig syn på tillsynen.

Det behövs också en reglering av delgivningsverksamheten. Inget av de företag som deltog i granskningen sysslar själv med delgivning, utan anlitar antingen kronofogdemyndigheten eller privata delgivningsföretag. Av klagomål som inkommer till myndigheterna kan det misstänkas att det förekommer att privata delgivningsmän i praktiken uppträder som indrivare. Mot bakgrund av att indrivningsverksamhet är ett ökänt område i brottsliga och brottsanstuckna sammanhang är det angeläget att bidra till att det så långt möjligt skapas tydliga rågångar mellan fordringshandel och inkassoföretag å den ena sidan, och mer ljusskygga aktiviteter å den andra. Det innebär ett skydd för gäldenärerna, men bidrar också till ökad legitimitet och effektivitet för fordringshandel och inkassoverksamhet.

Sparande

Tillsynsbehovet

Sparandemarknaden är det område där man ser de kanske tydligaste behoven av statligt engagemang i form av reglering och tillsyn. Sparande innebär i många fall att konsumenten överlämnar stora summor pengar för lång tid till ett finansföretag för förvaltning. För att vara intresserad av en sådan affär måste konsumenten känna sig säker på att pengarna kommer att förvaltas och återbetalas enligt avtalet.

Under förvaltningstiden finns risken för att förvaltaren går i konkurs, inte är tillräckligt kompetent och engagerad som förvaltare eller i värsta fall förskingar pengarna. Konsumenten har ofta små möjligheter att på förhand bedöma riskerna för detta. Tillvaratar förvaltaren mina intressen? Beror avkastningen på förvaltarens skicklighet eller på omvärldsfaktorer? Vad betalar jag för tjänsten? Svårigheterna för konsumenten att kontrollera och bedöma vad förvaltaren gör skapar utrymme för förvaltarna att satsa för små resurser på förvaltningen, att ta ut dolda avgifter eller att använda konsumentens medel på sätt som konsumenten inte är medveten om och kanske inte skulle godta om han eller hon fått veta. Ett skolboksexempel på det senare är en bank som ökar sitt risktagande då den börjar närma sig obestånd, eftersom det är kundernas medel som riskeras och inte ägarnas som ju med stor säkerhet då redan är förlorade.

31

Ny reglering: Direktiv om marknader för finansiella instrument (MiFID)

Det nya direktivet, det s.k. MiFID, som sannolikt träder i kraft i Sverige den första november 2007 berör en rad förhållanden och aspekter av värdepappershandeln och träffar både marknadsaktörer och marknadsplatser. Direktivets syfte är att stärka den europeiska värdepappersmarknadens konkurrenskraft och att öka genomlysningen av prisbildningen. Jämfört med nu gällande direktiv ökar både omfattningen av de förhållanden som regleras och detaljeringsgraden i regleringen. Direktivet ställer också större krav på tillsynen, bl.a. genom att betona myndighetens kontinuerliga ansvar för att se till att aktörerna uppfyller villkor och regler i direktivet.

För närvarande pågår ett omfattande arbete inom Kommissionen med tillämpningsföreskrifter till MiFID. Kommissionen har lagt ett formellt förslag till en förordning och ett direktiv och de beräknas kunna antas i slutet av juli 2006. Processen att införliva direktivet i svensk lagstiftning pågår genom den av regeringen tillsatta utredningen om värdepappersmarknadsfrågor, som ska lämna sitt betänkande den 28 april 2006.

Reglerna i MiFID ska vara införda i svensk rätt den 31 januari 2007 och börja gälla den 31 oktober 2007. Värdepappersföretagen kommer ha endast nio månader på sig att implementera de nya reglerna. En svårighet för både värdepappersföretagen och Finansinspektionen med att påbörja arbetet redan nu är att mycket av detaljarbetet både på europeisk och svensk nivå fortfarande återstår, även om huvuddragen av MiFID är tydliga.

Företagen och MiFID

Idag finns fem investeringstjänster som det krävs tillstånd av Finansinspektionen för att bedriva. Dessa är

1. handel med finansiella instrument för annans räkning i eget namn,
2. förmedling av kontakt mellan köpare och säljare av finansiella instrument eller annan medverkan vid transaktioner,
3. handel med finansiella instrument för egen räkning,

4. förvaltning av någon annans finansiella instrument,
5. garantigivning eller annan medverkan vid emissioner eller erbjudanden.

Dessa tillståndspliktiga investeringstjänster kommer med vissa ändringar att finnas kvar och några ytterligare kommer att tillkomma. Finansinspektionens preliminära bedömning är dock att de allra flesta värdepappersföretag som har tillstånd idag kommer att behöva ha det även efter att det nya regelverket införts.

32

Två investeringstjänster som tidigare inte krävt tillstånd kommer att bli tillståndspliktiga, nämligen *investeringsrådgivning* och drift av s.k. *multilateral handelsplattform (MTF)*. En MTF definieras som ett handelssystem inom vilket deltagare sinsemellan kan handla med aktier eller andra finansiella instrument. Befintliga värdepappersföretag som tillhandahåller dessa investeringstjänster kommer att behöva ett särskilt huvudtillstånd för verksamheten. Det som påverkar flest företag är att tjänsten investeringsrådgivning blir tillståndspliktig. I praktiken bör dock inte denna ändring medföra några större följder för värdepappersföretagen.

För privatpersoner och företag som inte är värdepappersföretag, men som tillhandahåller investeringsrådgivning eller drift av MTF, innebär de nya tillstånden att de kommer att behöva söka auktorisation som värdepappersföretag.

Eftersom nya investeringstjänster tillkommer och andra ändras så kommer många värdepappersföretag att behöva nya tillstånd. Hur detta ska gå till är framförallt en fråga för lagstiftaren. Ett definitivt svar kommer därför sannolikt inte förrän tidigast hösten 2006. Finansinspektionens bedömning är att det med tanke på den relativt korta tid – nio månader – som föreligger från det att regelverket införs till dess att det ska börja tillämpas inte finns utrymme för en omfattande omauktorisationsprocess.

MiFID kommer att innebära ett omfattande och detaljerat regelverk, vilket innebär att det kommer att krävas betydande resurser för att företagen ska kunna hantera dem. Nya administrativa rutiner och instruktioner måste införas och datasystem måste utvecklas eller byggas. Bland de nya reglerna kan nämnas följande:

- Företaget måste dela upp sina kunder i olika kundkategorier
- Företaget måste ha riktlinjer för hur en order ska utföras
- Företag som är s.k. systematiska internhandlare²² måste offentliggöra fasta bud i aktier
- Företaget måste rapportera transaktioner till Finansinspektionen
- Företagen måste kartlägga och hantera eventuella intressekonflikter

22. Aktörer som gör avslut mot eget lager

FI och MiFID

För Finansinspektionens del innebär de nya reglerna bl.a att samarbetet med andra tillsynsmyndigheter inom EU kommer att utökas. Finansinspektionen kommer sannolikt även behöva utfärda nya föreskrifter. FI behöver också ha ett rapporteringssystem för att kunna ta emot och utnyttja inrapporterade transaktioner. Ett utvecklingsarbete för ett sådant system pågår.

En viktig del av arbetet blir också att ta emot synpunkter från värdepappersföretagen och andra intressenter. Som ett led i detta kommer särskilda referensgrupper att bildas. Finansinspektionen kommer även ha löpande kontakter med andra tillsynsmyndigheter, framförallt de nordiska, för att försöka uppnå en så likartad tillämpning av reglerna som möjligt.

Information om MiFID och om Finansinspektionens arbete kommer löpande läggas ut på Finansinspektionens hemsida, www.fi.se. Finansinspektionen kommer även att

anordna eller delta vid träffar med branschen där information kommer att ges. För att även nå ut med information till värdepappersföretag som har en mer begränsad verksamhet kommer FI under hösten även bjuda in mindre grupper av dessa till särskilda informationsträffar.

Undersökning: Nya finansiella instrument – hedgefonder och indexobligationer

Vi har under det senaste decenniet bevittnat en snabb tillväxt av olika sparformer riktade mot konsumenter och småsparare. I grunden är det naturligtvis bra att även konsumenter får möjlighet att utnyttja ett brett utbud av konkurrerande placeringsalternativ. Medaljens baksida är att det kan vara svårt att överblicka och värdera olika alternativ, i synnerhet som det i vissa fall kan handla om komplexa produkter och ibland med ett riskinnehåll, eller med en avgiftsstruktur, som inte alltid är tydlig för alla och envar.

Både indexobligationer och hedgefonder är exempel på sådana finansiella produkter som de senaste åren blivit allt mer populära inslag i sparportföljerna. FI har därför sett det som naturligt att granska dessa produkter, med fokus på hur konsumenterna informeras om avkastning, kostnader, risker etc.

Beträffande indexobligationer publicerade FI i januari 2005 en rapport²³, där vi ansåg oss kunna konstatera att informationen generellt sett inte uppfyller nödvändiga krav. Informationen presenteras många gånger på ett sånt sätt att den kan skapa intryck av en bättre möjlighet till hög avkastning än vad som i själva verket är fallet. Informationen om riskerna med sparande i indexobligationer var dessutom ofta otillräcklig och ibland missvisande.

Eftersom indexobligationens pris inte bestäms på marknaden eller enkelt går att jämföra med andra indexobligationer, ställer det högre krav på köparen att bedöma ifall den förväntade avkastningen kompenserar för riskerna. Bedömningen försvåras av att avkastningen är beroende av flera komponenter och förknippad med en rad olika finansiella risker. Detta ställer höga krav på informationsmaterialet.

Finansinspektionen förtydligade i rapporten vissa krav på informationen för att denna ska anses uppfylla regelverket. Det handlade framför allt om att presentera den potentiella avkastningen på ett rättvisande och tydligt sätt, och att lyfta fram riskerna med placeringen.

Som följd av de iakttagelser som gjordes i rapporten stramades granskningen upp av de erbjudandeprospekt som upprättas av instituten med anledning av inbjudan till köp av aktieindexobligationer. Särskilt fokus lades vid vilken information som ska finnas med och hur den ska presenteras så att investeraren kan göra en välgrundad bedömning. Genom denna tuffare praxis har FI fått de aktörer som erbjuder dessa produkter att tillmötesgå flertalet av de krav på förtydliganden som rapporten efterfrågade. Ytterligare krav på förtydliganden kan dock inte uteslutas framöver.

23. "Indexobligationer – en granskning av informationen till kunderna" (FI 2005:1)

Vad är hedgefonder?

Det finns ingen legal eller allmänt vedertagen definition av hedgefonder. Hedgefonder kännetecknas dock som regel av att de strävar efter en positiv avkastning oberoende av marknadsutvecklingen, de har s.k. absoluta avkastningsmål, till skillnad från vanliga värdepappersfonder som oftast jämför sig mot ett marknadsindex. Hedgefonder följer således inte den generella marknadsutvecklingen, vilket kan innebära att hedgefonder får en högre avkastning än vanliga värdepappersfonder vid exempelvis en börsnedgång, men en lägre avkastning vid en börsuppgång. Hedgefonder har friare placeringsregler än vanliga fonder och kan i stor omfatt-

ning använda sig av bl.a. derivat, belåning och blankning (försäljning av aktier som fonden inte äger) för att uppnå avkastningsmålen. Normalt kännetecknas hedgefonder av att de har prestationsrelaterade avgifter, dvs. avgift betalas i relation till hur avkastningen i fonden har utvecklats, ofta i jämförelse med en riskfri ränta.

... och vad är indexobligationer?

Aktieindexobligationer är obligationer där avkastningen är beroende av utvecklingen på aktiemarknaden. Det finns även andra former av indexobligationer där avkastningen beräknas utifrån utvecklingen på andra delar av de finansiella marknaderna, som t.ex. obligations- eller valutamarknaden. Obligationernas nominella belopp är däremot fast och ska återbetalas. Aktieindexobligationen har således en begränsad förlustrisk – givet att utgivaren kan återbetala det nominella beloppet – men en varierande uppsida.

34

24. Kallas även fond-i-fond, och avser fonder som placerar i andra fonder.

I takt med att antalet fonder, förvaltad kapital och marknadsandelar växt har **hedgefonder** gått från att vara en produkt för ett fåtal välbeställda privatpersoner till att också omfatta institutioner och en vidare allmänhet. Marknadsutvidgningen har bland annat underlättats dels av att den lägsta kapitalinsats som krävs för köp av andelar i de så kallade hedgefonderna har sjunkit, dels genom tillväxten av så kallade fondandelsfonder.²⁴

Med början under andra halvåret 2004 har FI ökat genomlysningen av hedgefonder. Från och med rapporteringen för det tredje kvartalet 2004 publiceras kvartalsvis samtliga fonders innehav på FI:s hemsida. Syftet har varit att ge samtliga fondandelsägare och intresserade investerare samma information. En väl genomlyst fondmarknad är en av grundpelarna i fondregleringen och stärker såväl konsumentskyddet som allmänhetens förtroende för fondmarknaden. De åtgärder som FI genomfört har varit ett steg på vägen mot detta mål, men FI har ansett det nödvändigt att utveckla bättre och tydligare riskinformation för denna typ av placeringar. Därför kommer FI att från och med 2006 att, istället för att publicera dessa fonders innehav på FI:s hemsida, publicera riskmått och andra nyckeltal som bättre speglar fondernas risk. Vissa nyckeltal kommer att publiceras regelbundet, medan andra data och uppgifter kommer att publiceras ad-hoc.

FI har parallellt med detta fortsatt att följa utvecklingen på hedgefondsmarknaden, exempelvis kontrollerar FI genom stickprov hur hedgefondernas innehav efterlever fondernas placeringsbestämmelser, inklusive uppsatta riskbegränsningar.

Undersökning: Fondbolagens information och avgifter

Den information som fondbolagen enligt lag ska tillhandahålla sina kunder utgör grunden för konsumentskyddet inom fondområdet. Detta dels för att en kund som tänker göra en investering i en fond ska ha ett gott beslutsunderlag och förstå i vad och till vilka villkor pengarna placeras, dels för att kunden löpande ska kunna utvärdera sin investering och jämföra det som fondbolaget levererar med sina egna förväntningar. Man ska också kunna göra korrekta jämförelser med andra fonder och produkter på sparandemarknaden.

Syftet med den undersökning FI gjorde under hösten 2005 och som publicerades i januari 2006,²⁵ har varit att granska i vilken utsträckning fondbolagen i sin informationsgivning till kunder efterlever de lagkrav som finns. Finansinspektionen har konstaterat att den bild som träder fram inte är entydig. Visserligen är efterlevnaden av många av de informationskrav som lagen ställer upp tillfredsställande. Men inom vissa områden finns förbättringsmöjligheter och inom andra finns anmärkningsvärda brister.

25. Fondbolagens information (2006:1)

Undersökningen visade att följande slag av skriftlig information överlag är tillfredsställande utformad:

- Faktablad
- Årsberättelse
- Reklammaterial (exempelvis försäljningsbroschyrer)

Områden där informationen däremot är otillfredsställande är:

- Bekräftelser vid köp av andelar
- Annonser i tidningar

35

När det gäller de krav som ställs på fondbolagen i samband med att en kund som avser att köpa fondandelar kontaktar fondbolaget, har undersökningen visat på anmärkningsvärda brister. När FI:s medarbetare i rollen som presumtiva kunder tog kontakt med bolagen lämnade fondbolagen fullständig information enligt regelverket bara i vart fjärde fall. Detta är ett oacceptabelt resultat.

FI förutsätter att samtliga fondbolag snarast går igenom sina rutiner och vidtar nödvändiga åtgärder. Särskilt angeläget är det att förbättra den information som lämnas när en kund kontaktar fondbolaget med avsikt att köpa fondandelar. Från fondbranschens sida har man också gjort klart att man tar till sig av kritiken och kommer att vidta åtgärder.

FI kommer att följa upp den genomförda undersökningen under 2006. Dels kommer FI att genomföra praktiska kontroller av den information fondbolagen lämnar, dels kommer fördjupade granskningar att genomföras av såväl enskilda fondbolag som av frågeställningar som är gemensamma för branschen.

När det gäller fondbolagens **avgifter** har en särskild undersökning gjorts, med fokus på hur de s.k. prestationsbaserade avgifterna utformas och används.²⁶ Innebörden är att avgiften som kunden/andelsägaren betalar på ett eller annat sätt knyts till sparandets avkastning, och därmed till hur förvaltaren lyckats med sitt uppdrag. Framför allt är det s.k. hedgefonder som använder prestationsbaserade avgifter.

26. Prestationsbaserade avgifter i fonder (2006:X)

Dessa avgiftsmodeller kan utformas på olika sätt, och i många fall är de mycket komplexa. Samtidigt som en prestationsbaserad prissättning allmänt sett har tilltalande drag, innebär komplexiteten ett grundläggande problem ur ett kundperspektiv. Därför måste det ställas höga krav dels på hur företagen faktiskt tillämpar sina avgiftsmodeller och hur man kontrollerar detta internt, dels på hur man kommunicerar detta till kunden. FI kommer att publicera en rapport som beskriver och bedömer detta under April 2006.

Undersökning: Interna affärer i livbolagen

Under våren 2005 genomförde FI en temaundersökning av regelverket för koncerninterna affärer i åtta icke vinstutdelande livförsäkringsaktiebolag och ett ömsesidigt livbolag.²⁷ Bakgrunden till regelverket är de intressekonflikter som finns mellan ägare och försäkringstagare och mellan olika grupper av försäkringstagare. Koncerninterna affärer kan – avsiktligt eller oavsiktligt – leda till att värden överförs från försäkringstagarna till ägarna eller från den ena gruppen försäkringstagare till den andra.

FI kunde efter att ha granskat regelverken konstatera att huvuddelen av bolagen inte hade prioriterat arbetet med att ta fram regler kring internaffärer. Endast Nordea Liv I hade enligt FI:s uppfattning ett i huvudsak komplett regelverk för styrning och kontroll av interna affärer.

27. "Interna affärer i livbolagen – en uppföljning" (2005:12). De bolag som ingick i undersökningen var FolksamLiv, KPA Pensionsförsäkring, Länsförsäkringar Liv, Nordea Liv I, SalusAnsvar Liv, SEB Trygg Liv Gamla, SEB Trygg Liv Nya, Skandia Liv och SPP Liv.

Övriga åtta bolag hade riktlinjer som delvis var tillfredsställande men i andra avseenden inte var tillräckligt tydliga eller konkreta.

FI redovisade sina synpunkter till bolagen som senare kompletterat eller omarbetat riktlinjerna. Numera finns tillfredsställande styrdokument på plats hos samtliga undersökta bolag.

Undersökningen omfattade även en granskning av styrelsesammansättningen i de nio livbolagen med anledningen av de nya lagbestämmelserna om styrelsernas oberoende. FI anser att lagstiftarens krav härvidlag är uppfyllt.

FI har också granskat de nio livbolagens årsredovisningar för att undersöka hur väl de uppfyller kraven på redovisning av närstående i årsredovisningarna. Detta visade att åtta bolag har infört upplysningar men att information om förhållande till närstående företag, internprissättning och överskådlighet kan förbättras. Ett bolag saknade helt information enligt de nya bestämmelserna om internprissättning och närståendavtal.

Kollektiv konsolidering

Kollektiv konsolidering är ett mått på hur ett icke-vinstutdelande livbolags tillgångsvärden förhåller sig till nuvärdet av utfästelser om framtida utbetalningar samt återbäringskapital (vinster) som bolaget preliminärt fördelat ut till sina kunder.²⁸ En kollektiv konsolidering över 100 är ett tecken på att värdet av tillgångarna är större än det kapital som fördelats till kunderna, är konsolideringen lägre än 100 är det aktuella värdet av tillgångarna lägre än detta utfördelade kapital.

Allt eftersom vinsterna samlas i bolagen görs en preliminär fördelning till försäkringstagarna, som regel genom en återbäringsränta. Bolagen strävar efter att hålla dessa räntor någorlunda stabila, vilket medför att hela vinsten eller förlusten ett enskilt år inte alltid fördelas ut till kunderna. Därför avviker det ackumulerade värdet av det som fördelats från värdet av bolaget tillgångar.

En kollektiv konsolidering över 100 innebär, grovt taget, att de försäkringstagare som vid tillfället är i utbetalningsfasen, dvs. de som tar emot pensionsutbetalningar och engångsutbetalningar, inte fullt ut fått del av bolagets vinster, till vilken de ju bidragit med sina premier. Dessa vinster istället kommer att tillfalla senare generationer försäkringstagare. En kollektiv konsolidering under 100 innebär att befintliga försäkringstagare har fått del av mer vinstmedel än vad företaget har genererat, ett underskott som måste bäras av nyare generationer försäkringstagare. Problematiken med den kollektiva konsolideringen handlar alltså i allt väsentligt om hur vinster och förluster fördelas mellan olika generationer försäkringstagare.

FI kräver att bolagen har en *konsolideringspolicy* som man på ett tydligt sätt kommunicerar till kunderna. Den behöver inte nödvändigtvis innebära att man målsätter konsolideringsnivån till exakt 100 – vissa bolag har, inom ramen för sin policy, ett mål att bygga upp en viss ”överkonsolidering” för att lättare kunna hantera och utjämna förändringar i tillgångsvärdena. Den centrala frågan ur ett tillsynsperpektiv är inte det exakta konsolideringsmålet utan att konsumenten får förutsättningarna klargjorda.

Det kan också läggas till att rättvisefrågan också av andra skäl är mer komplex än att bara handla om att hålla konsolideringsnivån 100. Försäkringstagarna kan ju också ha bidragit med olika mycket riskkapital till verksamheten och även fått olika återbäringsräntor. En viktig tanke med den traditionella livförsäkringen är också att den innebär en intergenerationell finansiell försäkring. Med detta menas att bolaget – just genom att avvika från en kollektiv konsolidering på 100 – skyddar försäkringstagarna från den omständighet att det sker kraftiga tillgångsprisfall i samband med att

deras pension börjar betalas ut. Priset för den försäkringen är att man riskerar att få avstå från en del av en eventuell tillgångsuppgång. Kollektiv konsolidering är således endast en grov indikator på graden av rättvis fördelning av vinstmedel mellan olika försäkringstagare.

Efter flera år av kollektiv konsolidering med en kvot under 100 har de svenska livbolagen de senaste två åren nått över den nivån, i några fall genom återtag ("reallokering") av återbäring. Under 2005 steg konsolideringen ytterligare, främst för de bolag som kunde utnyttja uppgången på aktiemarknaden. Det har därför inte funnits någon anledning för FI att, till skillnad från åren 2002-2003, agera för att påverka den kollektiva konsolideringen. Dock kan noteras att fr.o.m. 2006 kommer FI att redovisa kollektiv konsolidering även för tjänstepensionskassor.

37

Ny reglering: Tjänstepensionsdirektivet och dess effekter

När Europaparlamentet och rådet den 3 juni 2003 antog direktivet om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut, tjänstepensionsdirektivet, var det förenat med förväntningar om flera olika framtida effekter. Direktivet är en del i ambitionerna att skapa en fri rörlighet inom EES för anställda och företagare. Ett yttersta mål är att intjänade pensionsrätter och liknande förmåner ska kunna följa den anställde i den meningen att endast ett tjänstepensionsinstitut skulle behöva involveras, om det är önskvärt. För att nå detta mål planeras ytterligare direktiv, närmast det så kallade portabilitetsdirektivet.

Genom tjänstepensionsdirektivet underlättas pensionsrörligheten på så sätt att EES-ländernas tjänstepensionsinstitut måste uppfylla vissa minimikrav på finansiell styrka och information. Ur FI:s perspektiv berör frågan alltså både stabilitetstillsynen och marknadstillsynen.²⁹ Därmed kan möjligheten till gränsöverskridande verksamhet utsträckas till området tjänstepensioner. Detta sker under hemlandskontroll, som även kräver att tillstånd söks varje gång som ett institut vill få utöka sin kundkrets med en ny arbetsgivare i ett annat EES-land. Det är för tidigt att sja om omfattningen av denna gränsöverskridande verksamhet och eventuell filialverksamhet.

29. Tjänstepensionsdirektivet diskuterades också inom ramen för FI:s stabilitetsrapport 2005 (2005:10)

På en annan punkt, nämligen placeringsreglerna, kommer genomförandet av tjänstepensionsdirektivet i Sverige också att innebära ökade valmöjligheter genom mindre detaljregler men med mer långtgående krav på öppenhet om det faktiska finansiella risktagandet. Dessa förändringar, som dock inte har införts på ett likformigt sätt i olika EES-länder, har synbarligen ökat aktiviteten på de finansiella marknaderna i syfte att finna produkter och tjänster som är anpassade till de nya spelreglerna.

När det gäller effekterna på de enskildas tjänstepensioner är det svårt att säga mer än att kunderna möjligen kommer att märka att de kan få en del ny information om de önskar. Kanske kommer de också indirekt att beröras av de ökande kostnader som åtminstone införandefasen medför för tjänstepensionsinstituten. Men det är fullt möjligt att nya möjligheter och större flexibilitet för tjänstepensioner kommer att växa fram med tiden.

Under året kommer Finansinspektionen att genomföra undersökningar av den årliga informationen till de försäkrade när det gäller privata pensioner och tjänstepensioner. Undersökningarna har denna gång ett tydligt framåtblickande syfte, eftersom resultaten kommer till nytta i en planerad omarbetning av Finansinspektionens föreskrifter om livförsäkring och tjänstepension. Omarbetningen ska vara klar under 2006 och förhoppningsvis kan erfarenheterna från information om investeringsfonder komma till användning. Konsumentverket delar Finansinspektionens syn på att denna omarbetning är ett viktigt steg i det fortsatta arbetet på att förbättra informationen om livförsäkring och tjänstepension.

Finansiell rådgivning och försäljning

Tillsynsbehovet

Ett sätt för konsumenten själv att jämma ut sitt informationsunderläge gentemot de som tillhandahåller finansiella produkter och tjänster är att anlita finansiella rådgivare, försäkringsmäklare eller försäljare. Samtidigt är konsumentens möjligheter att utvärdera och bedöma kvalitén på rådgivningen/informationen lika begränsad som att på förhand utvärdera olika förvaltare. Det kan även föreligga olika former av intressekonflikter, t.ex. beroende på hur rådgivningen finansieras. Betalar kunden direkt för råden, eller erhåller rådgivaren betalning från något av producenterna av de finansiella tjänsterna? Om det är en producent/försäljare som ger råden, har kunden då detta klart för sig? Den finansiella insatsen för att etablera en rådgivningsverksamhet är förhållandevis låg, vilket kan locka oseriösa aktörer att försöka sälja finansiella råd eller information.

Eftersom en rådgivningsmarknad som fungerar väl skulle kunna lösa stora delar av det tillsynsbehov som skapas av konsumenternas informationsunderläge, är det viktigt att rådgivningen bygger på hög integritet och kompetens och att oseriösa aktörer sorteras ut på ett snabbt och effektivt sätt

Undersökning: Den finansiella rådgivningen

De flesta konsumenter kommer numera i kontakt med finansiell rådgivning i någon form under sin livstid. Samtidigt har från tid till annan kunnat konstateras att den finansiella rådgivningen i många fall varit uppenbart bristfällig. Detta är bakgrunden till den lag om finansiell rådgivning som trädde i kraft den 1 juli 2004. FI fick en viktig roll genom rätten att ge ut detaljföreskrifter till den nya lagen. FI fick också ansvar för tillsynen av huvudparten av den finansiella rådgivning som lämnas i Sverige.

Finansinspektionen undersökte under hösten 2005 hur väl företagen följer FI:s regler om finansiell rådgivning.³⁰ Undersökningen har omfattat sjutton företag inom områdena bank, värdepapper och försäkring.

30. Konsumenten och rådgivningen (2005:13)

Undersökningen visade sammanfattningsvis att

- företagen har infört och tillämpar de administrativa processer som reglerna kräver
- kompetensen har stärkts hos de rådgivare som konsumenten möter
- rådgivningsprocessen har formaliserats och har därigenom blivit tydligare för konsumenterna
- företagen klargör tydligare för konsumenterna om de marknadsför produkter eller lämnar råd
- regelverket fungerar väl och har inte hämmat utvecklingen av affärsområdet.

Helhetsintrycket är alltså positivt och det bör övervägas om det finns delar i rådgivningslagen som kan utsträckas till andra skyddsvärda områden, exempelvis kreditområdet i de delar där inte annan konsumenträttslig lagstiftning hanterar frågorna. Under 2006 kommer FI att fortsätta granska hur företagen tillämpar de nya reglerna.

Ett konkret exempel där (bland annat) rådgivningen fungerat bristfälligt, vilket FI har påtalat, gäller den värdepappersverksamhet som bedrivits i **vissa mindre sparbanker**.

Finansinspektionen har därför under år 2004 och 2005 genomfört en undersökning av de värdepapperstjänster som sparbankerna erbjuder sina kunder. Syftet med undersökningen var att granska dels vilka risker som sparbankerna respektive kunderna tar, dels hur bankerna utformat sina rutiner för att begränsa riskerna. Av

80 sparbanker kunde 23 anses bedriva någon form av kapitalförvaltning visavi kund, och dessa granskades därför närmare. Dessutom gjorde FI under denna period en fördjupad granskning av en handfull sparbanker. Granskningen av Sörmlands Sparbank resulterade i en sanktion.

Finansinspektionens granskning av sparbankernas värdepappersverksamhet visade att vissa sparbankers styrelser och ledning haft otillräckliga kunskaper om dessa tjänster. Följden av dessa kunskapsbrister har blivit att enskilda handläggare och mäklare fått ett informations- och kunskapsövertag som de i ett flertal fall utnyttjat och därmed har en riskexponering byggts upp.

Förutom konsekvensen att styrelsen varit i underläge gentemot vissa anställda har bristerna i kunskap och erfarenhet visat sig i styrning och uppföljning av verksamheten. Detta har bl.a. resulterat i att bankerna inte alltid uppmärksammat gränsdragningen mellan investeringsrådgivning och tillståndpliktig kapitalförvaltning. FI fann också klara brister i styrelsernas och bankledningarnas beställarkompetens vid upphandling av internrevision av värdepappersverksamheten. FI har mot den bakgrunden krävt att detta rättas till.

Ny reglering: Försäkringsförmedling

Direktivet om försäkringsförmedling genomfördes i svensk rätt 1 juli 2005, och syftar till att underlätta verksamhet över gränserna och förbättra skyddet för kunderna. Direktivet föreskriver att alla som enligt direktivet definieras som försäkringsförmedlare ska registreras hos en behörig myndighet. I Sverige är FI och Bolagsverket behöriga myndigheter.

Direktivet omfattar alla slags fysiska och juridiska personer som förmedlar försäkringar, dvs. såväl mäklare som exempelvis ombud för försäkringsbolag. Vissa ombud är dock undantagna från direktivets tillämpning. Vidare är försäkringsföretag, anställda hos försäkringsföretag, skadereglerare samt personer som inom ramen för en annan yrkesverksamhet i enstaka fall lämnar information om försäkringar undantagna från direktivets tillämpning.

För att bli registrerad som förmedlare ställs det upp vissa minimikrav, som att inte vara dömd för ekonomisk brottslighet, ha lämpliga kunskaper, ha ansvarsförsäkring etc.

Den nya lagstiftningen innebär att alla försäkringsmäklare måste söka nya tillstånd hos Finansinspektionen. Däremot behöver så kallade anknutna försäkringsförmedlare inte söka tillstånd, utan bara registreras hos Bolagsverket. De flesta försäkringsombud är anknutna försäkringsförmedlare, men inte alla. Detta innebär att fler personer än tidigare kommer att behöva söka tillstånd hos Finansinspektionen.

Finansinspektionen har tillsyn över alla försäkringsförmedlare som omfattas av lagen. Detta innebär att Finansinspektionen har fått fler aktörer under tillsyn.

För att möta den ökade ärendetillströmningen och för att effektivisera ärendehantering har Finansinspektionen infört ett webbaserat ansökningsförfarande. Ansökan om tillstånd för försäkringsförmedling görs alltså via www.fi.se. På sikt kommer även andra ansökningar och anmälningar att kunna göras på webbplatsen.

Falska aktiemäklare

På senare tid har de investeringbedrägerier som utförts av falska aktiemäklare blivit allt mer uppmärksammat. Det är i grunden inget nytt fenomen, men illustrerar det faktum att den nya kommunikationsteknologin också skapar nya spelplaner för lurendrejeri.

Genomgående är verksamheten mycket professionellt och omsorgsfullt organiserad vilket gör den svår att genomskåda – i många fall kan det ta flera år innan kunden inser att han är lurad. Bedrägerierna går under beteckningar som ”Boiler Room Activity” och ”Cold Calling”. Man opererar över ett flertal länder; försäljaren finns i ett land, värdepapperen i ett annat, betalningen går till ett tredje etc.

Oftast blir kunden kontaktad per telefon och erbjuds en mycket vinstgivande investering i en utländsk aktie, fond eller pensionsförsäkring. Kunden pressas ofta till snabba beslut med risk att annars missa chansen. Ofta är argumenten att man har insiderinformation och att det är en skattefri affär. Möjligheterna för kunderna att få tillbaka sina pengar liksom möjligheterna att gripa och straffa aktörerna är i praktiken mycket små. Här krävs ett omfattande internationellt samarbete för att lyckas.

Hur många som drabbats av detta och hur stora belopp som är involverade finns det inga säkra uppgifter på – mörkertalen är sannolikt stora. De bedrägerier som kommit till FI:s kännedom handlar om cirka 2 miljarder kr. Amerikanska beräkningar indikerar att bedrägerier av detta slag globalt torde omsätta i storleksordningen 10 Mdr dollar per år.

Eftersom detta rör sig om mellanhavanden med aktörer som närmast definitionsmässigt saknar tillstånd att bedriva finansiell verksamhet kan FI eller andra tillsynsmyndigheter inte utöva tillsyn över eller driva sanktioner mot dessa. Bekämpandet av den här sortens verksamhet är en polisiär fråga. Men utöver de individer som drabbas skadar självfallet företeelser som dessa indirekt de finansiella marknaderna och de seriösa aktörerna.

Ur det perspektivet är frågan viktig även för FI, och för att hjälpa konsumenter att skydda sig mot den typen av aktörer har FI på basis av egna efterforskningar och i samarbete med andra tillsynsmyndigheter på hemsidan (www.fi.se) sammanställt en företeckning över cirka 350 bolag som figurerat i dessa sammanhang. Här finns också vissa generella råd till konsumenter som kontaktas av detta slags aktörer.

Försäkring

SAMMANFATTNING

41

På skadeförsäkringsområdet finns på liknande sätt som på sparandeområdet många exempel på att kunden – i varje fall innan en skadehändelse inträffar – kan ha svårt att bedöma om produkten har den kvalitet kunden vill ha. I vissa fall kan också utfallet ha mycket stor betydelse för den enskilde.

På skadeförsäkringsområdet har FI publicerat två undersökningar under det senaste året. Den ena relaterar till hur försäkringsbolagen hanterat Tsunami-katastrofen, den andra gäller trafikförsäkringen. FI drar slutsatsen att Tsunami-katastrofen generellt hanterades väl av bolagen. När det gäller trafikförsäkringen finns dock påfallande brister i hantering och i information

Tillsynsbehovet

En fungerande försäkring kan i många fall vara av stor ekonomisk betydelse för konsumenter och företag. Ett försäkringsbolags ekonomi och dess förmåga att fullgöra sina åtaganden är dock ofta svårt att bedöma för kunden, något som också kan gälla produkten som sådan och villkoren för hur den kan utyttjas. Det skapar behov av skäliga villkor och tydlig information.

Samtidigt är som regel bindningstiden kort och det förekommer ett stort antal skaderegleringar per år. Den korta bindningstiden möjliggör för kunderna att byta bolag om de är missnöjda eller får information om att bolaget har försvagats. Förekomsten av skadereglering möjliggör också en löpande utvärdering – varje skaderegleringstillfälle innebär ju ett test på försäkringsbolaget. Missnöje hos kunderna innebär risk för att kunderna lämnar bolaget, vilket skapar ett tryck att efterleva avtalen, men

	BETALNINGS- FÖRMEDLING	SPARANDE OCH FINANSIERING	RISKHANTERING
MARKNADER FÖR FINANSIELL HANDEL	Clearing och avveckling	Värdepappers- marknaden ■ Räntemarknaden ■ Aktiemarknaden	Derivatmarknaden – räntederivat – aktiederivat – kreditderivat – råvaru-/elderivat – m.m.
TJÄNSTER/ PRODUKTER SOM TILLHANDAHÅLLS AV FINANS- FÖRETAG	Betalningstjänster	Finansiering företag Sparande företag Finansiering hushåll Sparande hushåll Finansiell rådgivning	Återförsäkring Kreditförsäkring Skadeförsäkring företag Skadeförsäkring hushåll Ren livförsäkring

även att vara tydliga med vad avtalen innebär i samband med försäljning. Marknadskrafterna kan alltså hantera många av de problem som tillsynen i annat fall skulle behöva åtgärda.

Undersökning: Trafikskador – fortfarande bristfällig hantering

Problemen med långa handläggningstider för trafikskador har varit föremål för uppmärksamhet under en följd av år. FI har tidigare rapporterat om detta och ställt krav på olika åtgärder från bolagens sida. Rapporten ”Stärkt skydd för trafikskadade”³¹ följer bl a upp vissa av de krav som formulerats tidigare. FI kan konstatera att bolagen vidtagit vissa åtgärder, men totalt sett har handläggningstiderna ändå inte sjunkit, istället kan man se en fortsatt ökning. FI anser att situationen är fortsatt otillfredställande och förväntar sig att branschen inom kort kan visa upp tydliga tecken på att handläggningstiderna minskar. Notervärt är att vissa bolag fortfarande saknar statistiksystem för att följa upp handläggningstiderna.

42

31. 2005:7

I granskningen framkommer att bolagen inte heller uppnått den kvalitet på informationen som är nödvändig. Bolagen själva anser att de förbättrat sin information i broschyrerna, men broschyrer är inte, enligt FI:s uppfattning, ensamma en tillräckligt effektiv informationskanal. Vad som krävs är bättre kommunikation med den skadade.

FI kommer tillsammans med Konsumenternas försäkringsbyrå att bevaka utvecklingen av klagomålsfrekvensen och dess fördelning på olika typer av klagomål. De klagomål som kommer in till FI idag handlar till största delen om brister i bemötande och om avsaknad av tydlig information.

En annan aspekt är att bara ett bolag har utbildningsinsatser för de medicinska rådgivare som försäkringsbolagen anlitar. FI anser att samtliga handläggare och medicinska rådgivare bör genomgå Försäkringsförbundets och Svenska Försäkringsläkareföreningens utbildning.

Undersökning: Tsunamin och skadebolagen

För försäkringsbolagen hör det till den löpande verksamheten att hantera skador efter stormar, översvämningar och jordbävningar. Flodvågskatastrofen den 26 december 2004 var dock unik även i ett försäkringsperspektiv. Eftersom många svenskar semestrade i området orsakade flodvågskatastrofen mer än 500 dödsfall och omfattande fysiska och materiella skador för en stor grupp svenska försäkringstagare. Skadehändelsen är vidare speciell såtillvida att det inte är särskilt vanligt att försäkringarnas reseskydd med anledning av en naturkatastrof behöver tillämpas. Ytterligare en speciell omständighet var att denna händelse inträffade långt utanför Sveriges gränser.

Under perioden 26 december 2004 till och med den 30 september 2005 anmäldes totalt cirka 6 970 reseskador med anknytning till flodvågskatastrofen till bolagen, som lett till att bolagen tillsammans har betalat ut cirka 102 miljoner kronor i ersättning till försäkringstagarna och reserverat ytterligare cirka 21 miljoner kronor för framtida betalningar.

Granskningen visade att bolagen anpassade sin organisation och arbetssätt på ett adekvat sätt för att hantera skaderegleringen i samband med flodvågskatastrofen. I tre fjärdedelar av bolagen fick denna skadereglering förtur och bemanningen förstärktes. Bolagen har också generellt sett intagit en mer flexibel hållning än vanligt när det gäller kravet på försäkringstagaren att styrka sina anspråk med exempelvis kvitton och läkarintyg.

Helhetsintrycket är att försäkringsbolagen generellt hanterat skadorna efter flodvågskatastrofen på ett bra sätt. En indikation på detta är att andelen klagomål relaterade till antalet flodvågsskador är cirka 0,5 procent, vilket är i nivå med andelen klagomål på reseskador i allmänhet under samma period, trots händelsens extraordinära karaktär och omfattning.

Några generella frågor

SAMMANFATTNING

Nästan 200 finansiella företag har undersökts av FI för att bedöma hur företagen följer de föreskrifter som finns om klagomålshantering. Den allmänna bilden är att de större företagen uppfyller de krav reglerna ställer, medan det finns brister bland de mindre.

Penningtvätt är en fråga som berör både finansiella och icke-finansiella företag. Bland annat av det skälet är flera myndigheter engagerade i detta område, och FI:s ansvar i sammanhanget gäller de finansiella företagen. EU-regelverken har också inneburit att tillämpningsområdet utvidgats till att också gälla terroristfinansiering. FI förstärkte förra året sina resurser på penningtvättsområdet.

Hur hanterar företagen klagomål?

Om en konsument är missnöjd med en produkt eller anser sig ha blivit behandlad på ett felaktigt sätt, är den naturliga första åtgärden att kontakta producenten. En förutsättning för att detta ska fungera är att banker och andra finansiella företag har fungerande rutiner och policies för att ta hand om olika slag av klagomål.

Finansinspektionen har undersökt hur väl företagen följer FI:s föreskrifter och allmänna råd om klagomålshantering. Undersökningen omfattade 196 företag inom områdena bank, fond, värdepapper och försäkring.³²

Undersökningen visade att företag med få anställda generellt är sämre än större företag på att följa gällande regelverk om klagomålshantering. Vart femte företag inom försäkringsområdet (försäkringsbolag och försäkringsmäklare) och vart tionde inom fondområdet saknar helt en policy för klagomålshantering. I de mindre företagen ser man inte behovet av genomtänkta klagomålsrutiner och information till konsumenterna. FI anser dock att konsumenterna ska ha rätt till samma skydd oavsett om de har vänt sig till ett större eller ett mindre företag.

När företagen fastställer sina rutiner för hur klagomål ska hanteras måste risken för intressekonflikter beaktas. Den som handlägger ett klagomål ska inte vara densamma som har sålt tjänsten eller produkten till kunden. Inom fond- och försäkringsområdena förekom detta likväl hos 25 procent av företagen, motsvarande siffra hos bank- och värdepappersföretagen var 4–6 procent.

Sammanfattningsvis är det alltså tydligt att det i synnerhet bland de mindre finansföretagen krävs betydande förbättringar. FI kommer att följa upp detta för i första hand de företag, i huvudsak banker och värdepappersbolag, där det finns föreskrifter för klagomålshantering.

Undersökningsmaterialet kommer FI att använda vid prioritering av den löpande tillsynen över företagen. Materialet kommer också att bli en ingångsparameter i en förestående översyn av FI:s rekommendationer för hantering av klagomål.

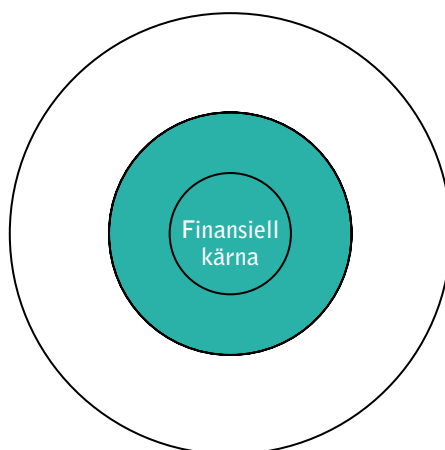
32. Hantering av klagomål i finanssektorn (2005:9)

Penningtvätt

Penningtvätt är ett område som på olika sätt berör alla delar av näringslivet och samhället, långtifrån enbart den finansiella sektorn. Detta avspeglas också i hur lagstiftning och myndighetsansvet ser ut, och där följaktligen en rad regelverk berörs och en antal myndigheter har definierade uppgifter. FI är en av dessa. De företag som FI:s insatser riktar in sig mot är naturligtvis de finansiella företagen – banker, försäkringsbolag, fondbolag, värdepappersbolag etc. Dessa betecknas i figuren ”finansiell kärna”. Därutöver har FI ett begränsat tillsynsansvar för exempelvis valutaväxlare.

Sedan den 1 januari 2005 omfattas även företag och yrkesutövare utanför den finansiella sektorn uttryckligen av lagen om åtgärder mot penningtvätt. Lagen gäller nu även för advokater och andra oberoende jurister, revisorer, skatterådgivare, fastighetsmäklare, kasinon och personer eller företag som yrkesmässigt handlar med eller på auktion eller säljer föremål med högt värde som antikviteter, konst, ädelstenar, metaller och transportmedel, och i de fall betalning sker kontant med ett belopp motsvarande 15 000 euro eller mera.

I den yttre cirkeln finns alla dessa andra företag och branscher som är intressanta i penningtvättssammanhang, men som ligger utanför FI:s tillsynsområde.



Under 2005 genomförde FATF, *Financial Action Task Force on Money Laundering*³³, en utvärdering av Sverige inom området penningtvätt och terroristfinansiering som publicerades den 1 mars 2006.³⁴ FATF anser bland annat att

- straffen för penningtvätt är för låga
- kundidentifikationen är god men kan bli bättre
- rättssystemet är tillfredsställande, men inte tillräckligt effektivt
- systemet för rapporteringar om misstänkta transaktioner är godtagbart men inte tillräckligt effektivt
- sanktionsmöjligheterna bör utvidgas för t.ex. valutaväxlare.

Sveriges betyg i denna utvärdering blev inte så bra som vore önskvärt. Sverige kommer att behöva genomföra ett antal åtgärder för att komma tillrätta med olika problem som FATF har identifierat i våra regelverk och i vår tillsyn. Bl.a. måste EU:s 3:e penningtvättsdirektiv, som formellt antogs 15 december 2005, införlivas i den svenska lagstiftningen senast december 2007. Nytt är framförallt att kunden hamnar ännu mer i fokus; dvs. bolagen måste skaffa sig bättre *kundkänedom*. Det blir också en skärpning på området terroristfinansiering som i och med detta direktiv tas in i lagstiftningen.

33. FATF: det ledande internationella organet inom områdena för penningtvätt och terroristfinansiering. 1989 bildade länderna i den s.k. G-7 gruppen en arbetsgrupp mot penningtvätt som fick namnet FATF. FATF har utfärdat 40 rekommendationer som syftar till att förbättra de nationella rättssystemen för bekämpning av penningtvätt, att förstärka det finansiella systemets roll och att förstärka det internationella samarbetet. FATF har också antagit nio rekommendationer för bekämpning av terroristfinansiering. Sverige har deltagit i FATF:s arbete sedan starten 1989.

34. <http://www.fatf-gafi.org>

På Finansinspektionen har arbetet med en handlingsplan för penningtvättstillsynen under 2006 påbörjats. Organisationen på FI har också förstärkts inom området för penningtvätt och terroristfinansiering. FI planerar under 2006 att utföra bl.a följande tillsynsinsatser:

- Se över innehållet i och följa upp efterlevnaden av FI:s föreskrifter och allmänna råd
- Analysera rapporteringsrutinerna för misstänkta fall av penningtvätt och terroristfinansiering
- Följa upp tillämpningen av arkiveringsrutiner
- Undersöka tillämpningen av kundidentifieringsrutiner, i synnerhet avseende s.k. distanskunder
- Genomföra utbildningsinsatser inom området
- Utredda möjligheterna till automatiserad tillsynsmetodik

Agendan framåt

Arbetet hittills – och hur vi går vidare

Finansinspektionen har under det senaste året genomfört ett stort antal undersökningar på marknadstillsynsområdet, parallellt med att flera förändringar genomförts i de finansiella regelverken och kommande förändringar förberetts.

47

De undersöknings- och tillsynsaktiviteter som gjorts har varit av olika karaktär och berört olika finansiella delmarknader och produktområden. De grundläggande syftena har varit dels att ta tillvara olika konsumentintressen, dels att främja i bred mening effektiva marknader – dessa mål sammanfaller för övrigt ganska ofta. Verksamheten inom marknadstillsynsområdet kan vid en snabb anblick kan ge ett ganska brokigt intryck – från fondavgifter till inkassomarknad, från granskning av börsprospekt till livbolagens interaffärer. Samtidigt finns en mycket tydlig och genomgående gemensam nämnare, nämligen strävan att alla aktörer ska tillförsäkras en god kvalitet i den information de behöver för att på ett rimligt sätt hävda sig på marknaden. Den ojämna informations- och kunskapstillgången, mellan olika professionella aktörer och mellan professionella aktörer och hushåll, är det grundläggande problem som marknadstillsynen har att adressera.

Under senare år har agendan för marknadstillsynen präglats av framför allt två saker. Det ena är den ökande vikt för konsumentperspektivet som följer av att konsumenter och småsparare på ett helt annat sätt än tidigare efterfråga och utnyttjar finansiella tjänster av ganska komplex och riskfylld natur. Det andra är den förändring av regelverken som pågår, främst som en följd av harmoniseringsprocessen inom EU. Det innebär i vissa fall dels mer detaljerade regelverk, dels att FI:s roll som regelgivare och tillsynsmyndighet blir mer omfattande än tidigare; den självreglering som tidigare kännetecknat värdepappersmarknaderna i Sverige blir samtidigt mer beskuren.

På senare tid har de framväxande EU-regelverken kommit att kritiseras allt mer uttalat av marknadsaktörerna – och inte bara i Sverige. FI anser också att det finns inslag i de nya regelverken och i dess faktiska implementering som är onödigt detaljerade och komplexa och som då också kan bli onödigt kostsamma för företagen. För FI är det viktigt att reglerna kan genomföras och tillämpas på ett sätt som tar tillvara de frihetsgrader som finns att delegera tillsynsuppgifter till olika marknadsorgan och eftersträva enkelhet och transparens i tillämpningen. Samtidigt är det ett konstaterbart problem att marknadsaktörerna, bland annat de svenska, vaknat sent i processen vilket minskat möjligheterna att påverka utformningen av regelverken. FI och andra tillsynsmyndigheter har också ett ansvar för detta och borde, sett i efterhand, varit mer energiska och tydliga i sin information till branschen. FI har för sin del dragit lärdomar av detta, och den informationskampanj som FI kommer att driva angående det s.k MiFID-direktivet kan ses som ett uttryck för detta.

I övrigt kommer marknadstillsynen under 2006 att ha sitt fokus på utöka och bredda det analysarbete där FI följer marknads- och produktutvecklingen ur ett konsumentperspektiv. Det kommer också att genomföras fler temaundersökningar i tillsynen, bl.a. för att påverka innehåll och kvalitet i försäkringsbolagens värdebesked om kapitalbehållning och avkastning och följa upp hur föreskrifterna om finansiell rådgivning till konsumenter efterlevs. Ytterligare ett område är att närmare granska den svenska obligationsmarknaden i syfte att motverka att bristande insyn och möjliga intressekonflikter hämmar marknads slutkunder.

Vidare ska den löpande tillsynen av värdepappershandeln utvecklas för att FI tidigt ska kunna spåra och uppmärksamma problem med informationsbrister och marknadsmissbruk. Ett nytt transaktionsövervakningssystem ska byggas upp 2006 för att vara i full drift under 2007.

Avslutningsvis finns det anledning att peka på två viktiga frågor för FI och för marktillsynen. Det ena rör det alltmer tydliga behovet att på bred front utjämna en del av kunskaps- och informationsobalansen mellan producenter och konsumenterna på det finansiella området. Det andra är en mer specifik, men också den enklart konsumentrelaterad fråga, nämligen frågan om att få till stånd en generell flytträtt för pensionssparande.

Finansiell utbildning

Behovet av konsumentskydd har sin grund i en obalans när det gäller tillgången till information och kunskap mellan producenter och konsumenterna av finansiella tjänster. Mycket av marktillsynen syftar till att utjämna dessa skillnader, framför allt när det gäller tillgången till information. Men tillgång till information räcker inte för att obalansen ska utjämnas. Förmågan att använda informationen och tolka den spelar också stor roll. Om konsumenterna inte kan använda informationen kvarstår det mesta av obalansen.

Detta är naturligtvis inte något ovanligt eller konstigt; kunskapsunderläget är överhuvudtaget ofta stort för konsumenterna. Men inom andra områden, till exempel när det gäller bilar eller TV-apparater, finns det ofta mekanismer för att hantera underläget, exempelvis är prisjämförelser relativt lätta att göra och konsumenten märker oftast ganska snabbt efter köpet om varan eller tjänsten brister i kvalitet. När det gäller finansiella tjänster är pris- och kvalitetsjämförelser ofta inte lika lätta att göra och det kan vara svårt till och med i efterhand att bedöma kvaliteten på en tjänst. För många sparprodukter kan det till exempel vara svårt att avgöra i vilken utsträckning den avkastning man fått beror på den allmänna marknadsutvecklingen eller om det beror på förvaltarens skicklighet. Samtidigt kan de beslut man fattar och de val man gör när det gäller finansiella tjänster ha avgörande betydelse för ens privatekonomi och levnadsförhållanden. Att ha kunskaper om hur den finansiella marknaden fungerar blir därför mycket viktigt.

Men kunskaperna om finansiell ekonomi är inte speciellt utbredda i Sverige. Det är kanske inte särskilt förvånande – om man ser något tjugotal år tillbaka i tiden var ett aktivt sparande inte något som berörde så värst många. Det generella välfärds- och pensionssystemet gav knappast anledning att vara aktiv i sitt sparande. Därutöver var de finansiella marknaderna inte utvecklade på ett sånt sätt att det fanns utrymme för en stor aktivitet, såvida man inte hade mer betydande tillgångar att förvalta. Det är inte minst förändringarna i pensionssystemet som lett till ett ökat behov av ett aktivt sparande. Numera behöver de flesta människor ta aktiv del i hur pensionen ska tryggas. Exempel på det är premiepensionssystemet och att tjänstepensioner allt mer går över från förmånsbestämda till premiebestämda lösningar, där förmånstagaren ofta åtminstone till vissa delar ska besluta om förvaltningen själv. Men det finns också generellt ett mycket bredare utbud av finansiella tjänster och produkter, och de marknadsförs mycket mer aktivt än tidigare. Exempel på det är kapitalförsäkringar, aktieindexobligationer och utvecklingen vad gäller konsumtionslån. Därutöver har händelser som introduktionen av Telia och begrepp som ”folkaktier” bidragit till en finansiell aktivitet som är vitt utbredd bland svenska folket.

Därför finns det starka skäl att förbättra den finansiella utbildningen hos konsumenterna. I dagsläget görs förhållandevis få, begränsade och okoordinerade insatser inom detta område i Sverige. Men det är inte självklart hur man bäst förbättrar situationen. Skolan har givetvis en roll att spela, Konsumentverket och konsument-

vägledarna likaså, Konsumenternas Bankbyrå respektive försäkringsbyrå kan också spela en roll, liksom finansbranschen själv.

Från Finansinspektionens perspektiv är det notervärt att det finns ganska många länder där tillsynsmyndigheten är mer aktiv när det gäller utbildning av konsumenter. Exempelvis är ett av brittiska FSA:s fyra övergripande mål att öka kunskapen och förståelsen för hur den finansiella sektorn fungerar.³⁵ FSA har också en mycket innehållsrik hemsida med information riktad direkt till konsumenter, där också det finns en extensiv länkstruktur till andra organisationer, där man kan ta del av exempelvis undervisningsmaterial riktat till skolor och olika vuxenutbildningar. Liknande ambitioner finns hos tillsynsmyndigheterna i Australien och på Nya Zeeland.

35. Målet är formulerat som:

Public awareness: promoting public understanding of the financial system

49

Finansinspektionen anser att staten kraftfullt bör förstärka utbildningsinsatserna gentemot konsumenterna. Vi avser att återkomma under våren med förslag kring detta.

Kunniga konsumenter som kan ställa krav, formulera de relevanta frågorna, jämföra produkter och, om så behövs, är beredda att byta leverantör, är förmodligen det mest effektiva verktyg man kan tänka sig för att hävda både konsumentintresset och marknadseffektiviteten. Den ”tillsyn” som kunniga kunder kan utöva minskar på ett effektivt och naturligt sätt behovet av myndighetsåtgärder.

Flytträtt för pensionssparande

Med flytträtt i livförsäkringssparande menas att försäkringstagaren har rätt att begära att försäkringsbolaget återköper försäkringen och att hon får flytta sitt sparande till ett annat livbolag som antingen erbjuder traditionellt livsparande eller fondförsäkring.³⁶ Vid ett återköp skulle man också kunna tänka sig att sparandet utbetalades, men för pensionsförsäkring i inkomstskattelagens mening är detta normalt inte möjligt utan särskilt tillstånd från skattemyndigheten.

I försäkringsavtalslagen infördes från årsskiftet en obligatorisk flytträtt för nya avtal om livförsäkringssparande³⁷. Regeringen har föreslagit att denna lagstiftning ska kompletteras med regler i försäkringsrörelselagen för hur återköpsvärdet av försäkringen ska beräknas, vilka avgifter som kan tas ut och hur kunderna ska informeras om flytträtten.³⁸

Riksdagen har hittills avstått från att införa flytträtt för befintliga försäkringsavtal, dvs. de avtal som upprättats innan årsskiftet. Eftersom ett livförsäkringsavtal blir gällande för väldigt lång tid, från det att någon har tecknat avtalet till dess försäkringsbeloppen har betalats ut, tar det lång tid innan någon större del av livförsäkringssparandet omfattas av dessa nya regler.

Finansinspektionen uttryckte sin uppfattning om denna fråga senast i juni 2002, där FI uttryckte en generellt positiv inställning till flytträtt, men samtidigt avstyrktes införandet av en obligatorisk flytträtt genom lagstiftning. Sedan dess har moderniseringen av försäkringsmarknaden fortsatt i många avseenden och det finns anledning att aktualisera denna frågeställning igen, framför allt eftersom några av argumenten för flytträtt har förstärkts. En diskussion om flytträtt för äldre avtal görs därför i detta avsnitt. Först diskuteras i vilken utsträckning bolagen frivilligt har infört flytträtt avseende äldre avtal, därefter diskuteras för- och nackdelar med en obligatorisk flytträtt samt formerna för en sådan. Avslutningsvis summeras hur Finansinspektionen ser på flytträtten.

Hur hanterar bolagen flytträtt av äldre avtal idag?

Möjligheterna att flytta försäkringssparande varierar mellan bolagen, från en relativt allmän flytträtt i bolag som Skandia Liv och AMF Pension, till SEB Trygg Liv Gamla

36. Man brukar prata om flytträtt, fast det egentligen är fråga om en återköpsrätt. Det främsta skälet till att man behöver konstruera en flytträtt som en återköpsrätt är att det är svårt att tvinga ett nytt bolag att ta emot en livsparare enligt det avtal som fanns i det gamla bolaget, eftersom kontraheringsplikt normalt inte förekommer i svensk rätt. När flytträtt i olika sammanhang utretts har man fastnat för att konstruera flytträtten som en återköpsrätt.

37. Den obligatoriska flytträtten omfattar inte alla nya avtal om livförsäkringssparande, utan endast de som kan åsättas ett positivt tekniskt återköpsvärde och där det är säkert att utbetalningarna enligt försäkringarna kommer till stånd. Det betyder att det i första hand är de avtal där sparmomentet är dominerande som omfattas av flytträtt, de avtal där ett riskmoment dominerar (exempelvis dödsfallsförsäkringar) omfattas därmed inte nödvändigtvis.

38 Lagrådsremiss: Flytt av försäkringssparande, Finansdepartementet, den 23 februari 2006

där försäkringstagarna 2001 tog ställning emot flytträtt, men i de flesta fall är det svårast att flytta gamla, traditionella pensionsförsäkringars sparande. För de flesta pensionsförsäkringar tecknade före perioden 2002–2004 saknas helt enkelt flytträtt. För de pensionsförsäkringar som medges flytträtt finns villkor som kan reducera flyttvärdet eller fördröja flyttningen upp till ett år efter att begäran har gjorts.

Det pågår emellertid en utveckling som innebär att livförsäkringsbolagen löpande prövar möjligheten att utvidga flytträtten för gamla försäkringar och reducera de hinder som finns. Omfattningen av flyttning av sparande har varierat mellan bolag, men det rör sig genomgående av högst någon promille av beståndet. Det är positivt att flera bolag har tydlig hemsidesinformation om sina regler och avgifter för flytt av sparande.

De flesta flyttvillkor innefattar en avgift för administrativa kostnader. Avgiften kan vara ett fast belopp från 500 till ett par tusen kronor, men kan även vara en eller ett par procent av det sparande som ska flyttas. Vissa bolag har en avgift som beror på hur länge sedan försäkringen tecknades, ett slags trappa som avspeglar hur mycket av initiala kostnader som återstår att täckas. Det förekommer även en avgift som är avsedd att förhindra att flytträtten utnyttjas i ett läge när sparandevärdet inte har hunnit reduceras med hänsyn till att underliggande marknadsvärden har sjunkit.

Sparande på försäkringar under utbetalning, dvs. aktuella pensioner, går normalt inte att flytta. Tjänstepensioner har ofta mindre möjligheter till flytt, jämfört med privata pensionsförsäkringar. Flera bolag begränsar också flytträtten till de premier som betalats in de senaste åren. Det förekommer karenstider av olika slag, t.ex. kan man behöva vänta ett år efter tecknandet eller vänta några månader från begäran om flyttning.

Behovet av flytträtt

Efter problemen i livbolagssektorn i början av 2000-talet har livförsäkringsmarknaden och tillsynen över denna moderniserats eller är på väg att moderniseras i många avseenden. Exempel på det är:

- Hanteringen av finansiella risker har utvecklats de senaste åren. Bland annat beaktas dessa betydligt bättre genom införandet av tjänstepensionsdirektivet och Finansinspektionens trafikljusmodell. En ytterligare förbättring kan väntas genom att EU-gemensamma solvensregler så småningom förväntas införas.
- Försäkringstagarnas intressen tas tillvara bättre genom de regler om styrelsesammansättningen som införts.
- Finansinspektionen bedriver en tillsyn som är mer inriktad på försäkringstagarnas intressen, exempelvis när det gäller hanteringen av koncerninterna transaktioner.
- Tillsynen av avgifter och kostnadsuttag har förbättrats.
- En utredning ser över associationsformerna i försäkringsverksamhet.

Därutöver kan konstateras att konsolideringen i bolagen förbättrats väsentligt på senare år, vilket medför att det är mindre problematiskt att införa flytträtt nu än vad som varit fallet tidigare under 2000-talet.

Samtidigt kvarstår en grundläggande obalans mellan kunder och företag, en obalans som inte finns på andra marknader. Kunderna är inlåsta hos det företag de en gång valt genom att flytträtt saknas och kan således inte "rösta med fötterna". Detta medför att konkurrensen på försäkringsmarknaden hämmas i väsentlig utsträckning. Bolagen konkurrerar egentligen bara om nya kunder eller nya premier. Genom att en stor del av spararna är "inlåsta" i sitt sparande försämras också incitamenten för bolagen att vara innovativa och utveckla nya produkter. Om det var möjligt för fler

att flytta sitt sparande till rimliga villkor skulle det sannolikt stimulera innovationsförmågan och underlätta för nya företag att komma in på marknaden. Samtidigt är det så att produktutvecklingen på livförsäkringsmarknaden mer än något annat styrs av skatteregler. Flytträtt medför därför i sig knappast nya produkter, det gör bara den tillgängliga marknaden större för de som vill attrahera sparare med nya produkter.

Genom att avtalen är så långa kan försäkringstagarens preferenser och omvärldsförutsättningarna komma att förändras väsentligt. Exempel på sådana förändringar som kan göra det aktuellt för spararen att vilja flytta är:

- Förändrade privatekonomiska förutsättningar kan leda till att spararen har anledning att vilja ha en högre eller lägre risk i sitt pensionssparande än vad den befintliga försäkringen medför.
- Spararen kan också vilja uppnå ett sammanhållet sparande, och förändra sitt sparande i en livförsäkring så att en lämplig avvägning mellan risker och avkastningsmöjligheter uppnås i det totala sparandet. I många sammanhang framhålls behovet av att anpassa sitt sparande utifrån spararens ålder (en generationsprofil på sparandet). Ett sådant synsätt kan påverka spararens vilja att förändra innehållet i sparandet.
- Nya ägare eller nya förvaltare av ett livbolags tillgångar kan medföra att spararens förtroende för bolagets förmåga att förvalta dennes sparande förändras.
- Garantins värde kan förändras för spararen när makroekonomiska förutsättningar som exempelvis inflation och räntor förändras.
- Bolagets finansiella ställning påverkar förutsättningarna för en god avkastning. Det beror på att finansiellt svaga bolag har svårt att ta finansiell risk, eftersom de riskerar att bli insolventa om tillgångarna förlorar i värde. Den lägre finansiella risken medför en sämre chans att generera avkastning utöver garantin och därmed lägre återbäring. Debatten kring FI:s trafikljussystem har satt fingret på detta förhållande, men det bör poängteras att trafikljuset bara gör detta faktum tydligare, samma effekt har även funnits tidigare.

Värdet av att kunna byta bolag eller sparform kan därmed vara stort för kunden. Det är också värt att notera att flytträtt i realiteten finns för bolagen, eftersom dessa har möjlighet att överlåta sina bestånd eller sälja hela verksamheten, efter tillstånd från Finansinspektionen. Om man gör det så förändras i och för sig inte avtalsinnehållet, kunden har fortfarande de rättigheter som finns i försäkringsavtalet. Men det är ju tänkbart att förmågan att uppfylla avtalsvillkoren kan förändras av att avtalet övertas av en ny part. Någon motsvarighet finns inte för kunden eftersom det inte finns någon praktisk möjlighet för denne att överlåta sina rättigheter och skyldigheter enligt avtalet. Någon andrahandsmarknad för livförsäkringsavtal finns inte i Sverige. Det finns därför en asymmetri mellan avtalsparterna till företagets förmån, så till vida att en reell flytträtt finns för bolagen men inte för kunden.

Sammanfattningsvis allts finns en rad motiv och förhållanden som gör att det finns stort behov av att ett livsparande ska kunna flyttas.

För- och nackdelar med flytträtt

En diskussion om argumenten för- och emot flytträtt tar rimligen sin utgångspunkt i Försäkringsutredningens behandling av frågan, som också använts som utgångspunkt för Finansdepartementets behandling av flytträtt avseende nya avtal.³⁹ De tre främsta argumenten mot flytträtt som anförts i dessa sammanhang är svårigheterna att fastställa ett rimligt återköpsvärde, som också sammanhänger med en risk att kvarvarande försäkringstagare missgynnas, negativ påverkan på bolagets avkastning samt problemen med att retroaktivt införa tvingande regler för gällande avtal. Dessa tre argument diskuteras i det följande.

39. Se SOU 1995:87 Försäkringsrörelse i förändring 3 och Promemorior om flytträtt för försäkringsparande, Finansdepartementet, december 2005

Svårigheten att fastställa ett *rimligt återköpsvärde* på livförsäringssparande sammanhänger med att avkastningen varierar relativt kraftigt, och att det sker en utjämning av vinsterna mellan olika år. Detta visar sig bland annat i den kollektiva konsolideringen, som visar i vilken utsträckning tillgångarnas värde överskrider de åtagandena som bolagen garanterat och fördelat som återbäring till sina livsparare. Beroende på vilka villkor som gäller för återköpsrätten kan konsekvenserna bli olika. Om å ena sidan villkoren är generösa, såtillvida att återköpsvärdet omfattar mer än det verkliga värdet av livspararens andel av försäkringsbolagets tillgångar, riskerar kvarvarande försäkringstagare att drabbas negativt. Dessa kan också drabbas negativt om företaget är underkonsoliderat, även om återköpsvärdet är lägre än det verkliga värdet av försäkringen. Om å andra sidan villkoren för återköpsvärdet är restriktiva, så att återköpsvärdet understiger det verkliga värdet av försäkringen, till exempel om bara den garanterade avkastningen tillgodogörs i återköpsvärdet, riskerar flytträtten att få ett begränsat värde för försäkringstagaren.

Problemen med att värdera livförsäringssparandet borde emellertid inte vara ett argument för att inte alls tillåta flytträtt. Om bolagen själva fick sätta värdet, inom ramen för vissa principer och att det måste vara skäligt, skulle de kunna se till att de inte drabbades alltför negativt av en flytt. Detta kan sannolikt ha bidragit till att vissa bolag frivilligt har infört flytträtt. Det är lättare att göra det om man själv kan kontrollera hur villkoren vid flytt bestäms. Att flytträtt frivilligt införts visar också att det går att värdera avtalen.

I försäkringsbolagens värdering av sina åtaganden finns det även en hel del dolda reserver, som naturligen är besvärliga att fördela mellan försäkringstagarna. Detta bidrar till att återköpsvärdet är svårt att bestämma. Genom införandet av internationella redovisningsregler (IFRS) sker nu en övergång mot mer realistisk värdering av skulder i försäkringsbolagen. Det medför att dessa värderingsproblem minskar. Om bolagen måste värdera sina åtaganden till verkligt värde blir det betydligt lättare att bestämma vad som är ett rimligt återköpsvärde för kunden.

Samtidigt är det nödvändigt att tillförsäkra att inte kvarvarande försäkringstagare missgynnas, exempelvis om ett bolag har svag finansiell ställning eller om pensionsförsäkrade med försämrad hälsa tillåts få sina försäkringar återköpta.

Det kan konstateras att de näringsrättsliga regler som är på väg att införas avseende nya avtal i stor utsträckning syftar till att hantera problematiken som här diskuteras. Det rör sig om att balansera å ena sidan rätten för den som vill flytta att kunna få göra det till en rimlig kostnad, och å andra sidan riskerna för att kvarvarande försäkringstagare drabbas. I det föreliggande lagförslaget fastställs principerna för dels hur återköpsvärdet ska beräknas, dels principerna för de avgifter som tas ut. Återköpsvärdet ska bestämmas enligt något som beskrivs som en preciserad kontributionsprincip. Det betyder att värdet ska bestämmas som om det hade skett ett försäkringsfall, men att en avvikelse är möjlig om bolagets ekonomiska ställning är sådan att en flytt till detta värde skulle hota de kvarvarande försäkringstagarnas intressen. Avgifterna ska bestämmas utifrån de kostnader bolaget har för en flytt, såväl anskaffningskostnader som administrativa kostnader.

Således hanteras inom ramen för den föreslagna lagstiftningen i stor utsträckning de ovan diskuterade problemen med återköpsvärdet för nya avtal. Liknande skyddsregler borde vara möjliga att införa även för äldre avtal.

Det andra argumentet mot flytträtt, att *bolagens avkastning kan försämrats*, sammanhänger med att bolagen om flytträtt finns kan behöva realisera sina tillgångar snabbt, om många sparare vill flytta sina pengar samtidigt. Det gör att bolagen kan behöva placera i mer likvida tillgångar om flytträtt finns. Likvida tillgångar har normalt sett lägre avkastning än illikvida tillgångar, allt annat lika, det vill säga det finns en likviditetspremie. Det uppstår därmed risk för att avkastningen blir lidande.

Enligt Finansinspektionens mening är det tveksamt om detta argument är så relevant. Merparten av livbolagens tillgångar är i stor utsträckning likvida. De mindre likvida tillgångarna är sannolikt volymmässigt framför allt fastigheter och onoterade aktier. Dessa är inte fullständigt illikvida, utan kan under de flesta omständigheter avyttras åtminstone inom några månader. En viss uppsägningstid skulle därför sannolikt kunna hantera likviditetsproblemet.

Det tredje argumentet består i att obligatorisk flytträtt innebär ett ingrepp i avtalsfriheten, genom att upprättade civilrättsliga avtal får ett nytt innehåll. Lagstiftningen får alltså en retroaktiv verkan. Det finns inget förbud mot *retroaktiv lagstiftning* på det civilrättsliga området, på det sätt som finns vad gäller straff- och skatterättsliga lagar. Däremot anses det enligt svensk rättstradition olämpligt. Det bör finnas starka skäl för att införa lagstiftning som river upp gamla avtal. Frågan om flytträtt av äldre avtal diskuteras översiktligt i Finansdepartementets promemoria om flytträtt från december 2005, och det är framför allt detta argument som framhålls som skäl för att inte införa flytträtt för äldre avtal.

53

Finansinspektionen anser också att detta är det starkaste argumentet mot en flytträtt. Samtidigt är det värt att peka på det unika i avtal om livförsäkringssparande, i förhållande till andra avtal som upprättas mellan konsumenter och företag. Det är svårt att hitta några andra avtalsformer där en konsument kan bli uppbunden under så lång tid mot ett företag. I stort sett inga avtal skrivs på så lång tid utan att möjlighet till uppsägning finns. Behovet av avtalsfrihet bör ses i det perspektivet – är det verkligen rimligt att skriva så långa avtal utan en reell uppsägningsrätt med en konsument? Därutöver är avtalen komplexa, samtidigt som produkten egentligen är anpassad i första hand för dem som vill ha en sparform där man inte behöver ta ställning till risker och avkastningsmöjligheter. Detta gör att det ändå inte verkar helt orimligt att införa en lagstiftning med retroaktiv verkan - är det något område där detta skulle vara acceptabelt så borde det vara livförsäkringssparande.

Utöver dessa argument har även vissa moturvalsproblem avseende liv- och dödsfallsmoment diskuterats som skäl för att inte tillåta flytträtt.⁴⁰ Det finns här inte utrymme att närmare gå in på denna diskussion, men det kan konstateras att det är mindre troligt att dessa har en sådan tyngd att det verkligen utgör ett skäl för att omöjliggöra flytträtt. Problemen har hanterats vad gäller den föreslagna lagstiftningen om flytträtt för nya försäkringsavtal, och de borde kunna hanteras på liknande sätt avseende äldre avtal.

Ett annat argument är att flytträtt riskerar leda till en ”provisionsdriven flyttkarusell” där mäklare har stora incitament att övertyga kunder om att det vore bra att flytta. Det gäller särskilt om villkoren för återköpsvärdet är generösa. Här kan också förhållandet att det rör sig om återköp ha viss betydelse. När en återköpt försäkringssparande flyttas till ett annat sparande kan medlen i det mottagande bolaget komma att behandlas som helt nya premier. Exempelvis betyder det att man vid återköpet kan få del av värden utöver det belopp som är garanterat (till exempel återbäring),

40. Livförsäkringar med sparande innehåller också moment av ren livförsäkring, så kallade liv- och dödsfallsmoment. Ett dödsfallsmoment innebär att ett försäkringsbelopp ska utbetalas om försäkringstagaren dör. Ett livfallsmoment innebär att försäkringstagaren har rätt att få utbetalning vid en viss ålder (livränta), men att försäkringsbolaget inte behöver betala ut om försäkringstagaren dör i förtid, vilket betyder att arvsvinster uppstår. Det finns s.k. moturvalsproblem med båda dessa moment. Vad gäller dödsfallsmomentet riskerar folk som håller sig friska att vilja avstå från försäkringen när de blir äldre (dvs. få försäkringen återköpt). Om bara de som har dålig hälsa stannar kvar ökar risken i kollektivet. Vad gäller livfallsmomenten riskerar omvänt de som får dålig hälsa att vilja avstå från försäkringen, eftersom värdet av försäkringen minskar om sannolikheten att dö ökar. De arvsvinster som normalt uppstår ska användas för att täcka kostnaderna för de som lever under hela avtalsperioden, men om de sjuka avslutar sina försäkringar riskerar arvsvinsterna inte att räcka. Båda dessa moturvalsproblem hanteras normalt med att återköp inte tillåts, alternativt att återköpsvärdet sätts lågt. Moturvalsproblemet kan hanteras åtminstone i viss utsträckning med att hälsoundersökningar gör vid flytt. Om moturvalsproblemen visar sig alltför svårhanterade kan man tänka sig att inte tillåta detta just vid försäkringar där liv- eller dödsfallsmomentet är stort, alternativt att tillåta en väsentlig justering av återköpsvärdet i dessa fall. En annan möjlighet är att sparande respektive liv- och dödsfallsmoment separeras och värderas var för sig, när en flytt är aktuell för försäkringstagarna.

41. Med nettopremier menas att provisioner till mäklare ska betalas direkt av kunden, inte av bolaget. Idag betalas provisionerna av bolagen. Dessa provisioner dras sen av från de premier kunden betalar in till bolagen; således är det kunden som betalar i bägge fallen.

42. Så länge en sparare som flyttar får med sig ett sparandevärde som någorlunda väl svarar mot det verkliga värdet av sparandet borde varken den som flyttar, de kvarvarande spararna eller det bolag som lämnas riskera att förlora nämnvärt på flytten. Mäklaren eller det mottagande bolaget gör det knappast heller. Således återstår spararkollektivet i det mottagande bolaget som den grupp som möjligen skulle kunna förlora mer systematiskt på flytten.

under förutsättningen att flytträtten skulle medge att även sådana värden omfattas. Dessa värden skulle försäkringstagaren kunna ha förlorat om hon stannat kvar i det gamla bolaget. När de sen betalas in i ett nytt bolag kan de komma att omfattas av garanti på hela beloppet. Det betyder således att stora övervärden kan ”realiseras” genom en flytt. Försäkringsmäklare kan ha det som ett särskilt argument för flytt.

Risken för en provisionsdriven flyttkarusell hänger ihop med att provisionerna för mäklare av livförsäkring är höga. Men de är sannolikt höga just beroende på att flytträtt saknas. Skulle bolagen vara beredda att betala så höga provisioner till mäklare om flytträtt fanns? I detta sammanhang finns det också skäl att peka på möjligheten för bolagen att införa nettopremier på livsidan⁴¹. När det gäller flytträtt för nya avtal hanteras också detta i viss utsträckning genom att bolagen får ta ut avgifter från den som vill flytta som täcker anskaffningskostnader, exempelvis mäklarprovisioner. Argumentationen kring problemen med en provisionsdriven flyttkarusell indikerar att det i första hand skulle vara befintliga försäkringstagare i det mottagande bolaget som riskerar att drabbas negativt.⁴² Det skulle bero på att bolaget får en stor engångspremie genom flytten, och att bolaget erbjuder en garanti på hela beloppet. Om ett bolag erbjuder garantier till nya försäkringstagare som medför att det befintliga kollektivet drabbas negativt, är detta ett problem i sig. Det blir knappast någon skillnad för att pengarna kommer från en flytt. Sammantaget är det svårt att se att risken för en provisionsdriven flyttkarusell skulle vara ett betydelsefullt argument för att inte tillåta flytträtt.

Ytterligare ett argument är att det finns skattemässiga aspekter på flytträtten. Möjligheten att flytta pensionssparandet utan att skattekonsekvenser uppstår finns idag som ovan nämnts enbart för flytt avseende traditionell livförsäkring och fondförsäkring. För att en flytt ska få göras utan skattekonsekvenser krävs idag att försäkringsgivaren i det mottagande bolaget är etablerat i Sverige. Detta etableringskrav är EG-rättsligt ifrågasatt, och en process i EG-domstolen mot Danmark förväntas ge klargöranden i denna fråga. Om det skulle bli så att etableringskravet inte kan upprätthållas, kan en flytträtt öppna upp för att stora volymer sparare flyttas till utländska försäkringsgivare. Det kan eventuellt vara svårt att upprätthålla de krav som ställs på en effektiv skattehantering gentemot dessa bolag. Denna risk kan tala mot att införa en flytträtt för äldre avtal.

Finansinspektionen har av naturliga skäl inte till uppgift att avväga hur skatteaspekter förhåller sig till behovet av en väl fungerande och konsumentvänlig finansiell marknad. Det kan dock konstateras att problemet redan finns avseende nya avtal och avseende de avtal som omfattas av frivillig flytträtt, om det skulle vara så att etableringskravet inte anses förenligt med EG-rätten. Det är därför svårt att se att detta argument skulle ha en så tyngd att inte flytträtt skulle få finnas för alla äldre avtal.

Formerna för en eventuell flytträtt

Man kan tänka sig i huvudsak två olika former för att införa en flytträtt. Det ena är en lagstadgad obligatorisk flytträtt. Det andra är att försäkringstagarna inom ett kollektiv får rösta om att flytträtt ska införas inom kollektivet (på liknande sätt som skett vid ombildning från icke vinstutdelande försäkringsaktiebolag till vinstutdelande försäkringsaktiebolag). Som nämnts ovan har detta gjorts avseende SEB Gamla.

Fördelen med omröstning skulle vara att det därmed inte blir fråga om ett ingrepp i avtalsfriheten på samma sätt som vid en tvingande lagstiftning. Även en omröstning medför ju naturligtvis ett ingrepp avseende de som blir nedröstade, men det är ändå inte ett lika allvarligt ingrepp. Det har ju accepterats exempelvis vid ombildning till vinstutdelande bolag. Ett potentiellt problem är dock att alla försäkringstagare kanske inte omfattas av en potentiell flytträtt (exempelvis de som har kollektivavtalade tjänstepensioner). Frågan blir då om alla försäkringstagare ska ha rätt att delta i omröstningen. Å ena sidan kan det tyckas orättvist att försäkringstagare som ingår

i ett visst kollektiv och som kan påverkas av en flytträtt inte får rösta. Å andra sidan har de som inte omfattas av en potentiell flytträtt inga skäl att rösta för en sådan. Båda lösningarna får därmed otillfredsställande konsekvenser.

Om bolagen vid en omröstning helt fritt skulle bestämma vilka villkor som ska gälla vid flytt kan bolagen sannolikt i stor utsträckning påverka utfallet av en omröstning. Därför vore det kanske rimligt att lagstiftaren skulle bestämma principerna för hur villkoren för flytträtt får utformas. En utgångspunkt skulle då kunna vara de regler som nu är på väg att införas avseende flytträtt för nya försäkringsavtal.

Slutsatser

Finansinspektionen har inte haft ambitionen att i detta sammanhang utreda alla aspekter av vad det skulle innebära att införa en flytträtt, eller mer i detalj gå in på hur en flytträtt skulle kunna utformas. Finansdepartementet har översiktligt berört frågan i sitt arbete med flytträtt avseende nya avtal, och tagit ställning för att för tillfället inte införa en flytträtt för äldre avtal. Samtidigt har det inte skett någon djupare analys om flytträtt för äldre avtal i den tidigare nämnda promemorian.

När det gäller den principiella frågan om lämpligheten av att införa en flytträtt för äldre avtal, anser Finansinspektionen att argumenten förskjutits på ett sådant sätt att fördelarna nu överväger. Utvecklingen på senare tid har visat att det är fullt möjligt att värdera livförsäkringssparande på ett sådant sätt att de tidigare framhållna värderingsproblemen inte har samma tyngd. Risken för att de sparare som inte flyttar kommer i ett sämre läge bör i huvudsak kunna hanteras på samma sätt som föreslås för nya avtal. Argumentet att avkastningen riskerar att bli lidande på grund av att mer likvida tillgångar behöver hållas, förefaller heller inte särskilt bärkraftigt.

Problemen med en retroaktivt verkande lagstiftning är fortfarande ett tungt vägande argument, men Finansinspektionen anser ändå inte att det är av sådan tyngd att det bör hindra ett införande av flytträtt. Finansinspektionen vill peka på möjligheten till ett omröstningsförfarande, men tar inte ställning till om detta är det lämpligaste sättet att införa flytträtt.

Sammanfattningsvis är således Finansinspektionen positiv till en flytträtt för äldre avtal.

Finansinspektionen kommer att följa upp vilka villkor och avgifter bolagen tillämpar i de fall frivillig flytträtt införts, för att kunna belysa i vilken utsträckning den frivilliga flytträtten fungerar som en tillfredsställande och verklig möjlighet för konsumenten att flytta sitt försäkringssparande. Vidare kommer Finansinspektionen att behöva ta ställning till hur tillsynen över flytträtten, enligt de nya regler som föreslås gälla för nya avtal, ska utformas. Där kommer flera av de frågor som här diskuterats, exempelvis när det gäller hur återköpsvärdet ska bestämmas, bli föremål för tillsyn från Finansinspektionen.

Den bästa lösningen är givetvis att bolagen själva inför en flytträtt som ger kunder en realistisk möjlighet att flytta sitt sparande. Om det skulle visa sig att den frivilliga flytträtten inte fungerar tillfredsställande och inte kommer att omfatta en betydande andel av försäkringsspararna, anser dock FI att flytträtten bör införas i lag.

Bilaga 1: Nya och kommande EU-regler som berör marknadstillsynsområdet

EG-DIREKTIV ETC.	INFÖRLIVAS SENAST	ÄNDRINGAR I SVENSKA REGLER (EG-förordning, lag, prop., FI, rek, etc.)
REDOVISNING		
"IAS-förordningen" (EG) nr 1606/2002	1 januari 2005	Förordningen är direkt tillämplig. Anpassningar av redovisningsföreskrifterna till IAS-förordningen har skett fortlöpande sedan 2004. Ytterligare anpassningar har gjorts i FI:s redovisningsföreskrifter som har trätt i kraft den 1 januari 2006 (FFFS 2005:33 och FFFS 2005:34).
Direktiv 2001/65/EG om värdering av finansiella instrument till verkligt värde ("fair value direktivet")		Svensk lag trädde i kraft den 1 januari 2004 (för finansiella företag tvingande från den 1 januari 2007), prop. 2002/03:121. Ändringarna har föranlett anpassningar av FI:s redovisningsföreskrifter som trädde i kraft den 1 januari 2005. (Äldre redovisningsföreskrifter får under vissa förutsättningar tillämpas under 2005 och 2006.)
"Moderniseringsdirektivet" 2003/51/EG om ändring av redovisningsdirektiven 78/660/EEG, 83/349/EEG, 86/635/EEG och 91/674/EEG		Nya regler om förvaltningsberättelsens innehåll har införts i årsredovisningslagen, prop. 2004/05:68. Ändringarna har trätt i kraft den 1 maj 2005 och tillämpas första gången för det räkenskapsår som inleds närmast efter den 30 april 2005. Framskjuten tillämpningstidpunkt för nya värderingsbestämmelser vid värdering av materiella och immateriella tillgångar (SFS 2005:936 och SFS 2005:937).
"Tjänstepensionsdirektivet" 2003/41/EG		Ändringar i rörelsereglerna för försäkringsföretag har föranlett ändringar i FI:s redovisningsföreskrifter (prop. 2004/05:165). Ändringarna har trätt i kraft den 1 januari 2006.
Direktivförslag om delvis nya regler om kapitaltäckning och stora exponeringar (KOM [2004] 486 slutlig) som bl.a. ställer krav på offentliggörande av information		I Finansdepartementets promemoria om nya kapitaltäckningsregler, december 2005, föreslås utvidgade upplysningskrav i årsredovisningslagarna för de finansiella företagen. Ändringarna föreslås träda i kraft den 1 januari 2007.

EG-DIREKTIV ETC.	INFÖRLIVAS SENAST	ÄNDRINGAR I SVENSKA REGLER (EG-förordning, lag, prop., FI, rek, etc.)
MARKNADSMISSBRUK		
Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 12 oktober 2004 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan	L 096, 12/04/2003	Prop. 2004/05:142 Marknadsmisbruk Lag (2005:377) om straff för marknadsmisbruk vid handel med finansiella instrument Marknadsmisbruksförordning (2000:1101) Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument Lag (1991:981) om värdepappersrörelse Lag (1992:543) om börs- och clearingverksamhet Lag (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument Lag (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument Lagarna har trätt ikraft den 1 juli 2005.
Kommissionens direktiv 2003/124/EG av den 22 december 2003 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller definition och offentliggörande av insiderinformation och definition av otillbörlig marknadspåverkan	12 oktober 2004	Se ovan.
Kommissionens direktiv 2003/125/EG av den 22 december 2003 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller skyldigheten att presentera investeringsrekommendationer sakligt och att uppges intressekonflikter	12 oktober 2004	Se ovan.
Kommissionens direktiv 2004/72/EG om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6 när det gäller godtagen marknadspraxis, definition av insiderinformation rörande råvaruderivat, upprättande av förteckningar över personer som har tillgång till insiderinformation, anmälan av transaktioner som utförs av personer i ledande ställning och rapportering av misstänka transaktioner	12 oktober 2004	Se ovan.
Kommissionens förordning (EG) nr 2273/2003 av den 22 december 2003 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller undantag för återköpsprogram och stabilisering av finansiella instrument	22 december 2003	Förordningen är direkt tillämplig.

EG-DIREKTIV ETC.	INFÖRLIVAS SENAST	ÄNDRINGAR I SVENSKA REGLER (EG-förordning, lag, prop., FI, rek, etc.)
FINANSIELL SÄKERHET		
Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet	27 december 2003	Prop. 2004/05:30 Finansiella säkerheter Ändringar i bl.a. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument och konkurslagen (1987:672) som har trätt i kraft den 1 maj 2005.
PROSPEKT		
Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG	1 januari 2006	Prop. 2004/05:158 Prospekt Ändringar i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument som har trätt ikraft 1 januari 2006.
Kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG i fråga om information i prospekt, utformningen av dessa, införlivande genom hänvisning samt offentliggörande av prospekt och spridning av annonser	1 januari 2006	Förordningen är direkt tillämplig.
Prospekt Nivå 3		
CESR's recommendations for the consistent implementation of the European Commission's Regulation on Prospectuses no 809/2004		
MIFID (ISD 2)		
Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument	31 januari 2007 Lagar ska träda ikraft senast den 31 oktober 2007.	Utredningen Värdepappersmarknadsfrågor (Dir. 2004:90) (Johan Munch utredare) väntas lämna ett betänkande senast den 28 april 2006. Lagrådsremiss och proposition beräknas hösten 2006 med ikraftträdande den 31 oktober 2007.
Kommissionens genomföranddirektiv och förordning till direktiv 2004/39/EG		Förslag är under utarbetande.
CLEARING & SETTLEMENT		
CESR/ESCB Working Group on Standards for Securities Clearing and Settlement in the European Union		CESR/ESCB-arbetsgruppen har tagit fram standarder för clearing och avveckling av värdepapper. Arbete med metodologifrågor och standarder för central motparts-clearing pågår. Under våren 2006 förväntas Kommissionen ta ställning till om ett direktivförslag på clearingområdet ska läggas fram.

EG-DIREKTIV ETC.	INFÖRLIVAS SENAST	ÄNDRINGAR I SVENSKA REGLER (EG-förordning, lag, prop., FI, rek, etc.)
FONDVERKSAMHET		
Ändringar i UCITS-direktivet har införts genom direktiven 2001/107/EG och 2001/108/EG		Lagen (2004:46) om investeringsfonder är ett nytt regelverk för fondsparandet som trädde i kraft den 1 april 2004. Verksamhet enligt äldre regler får fortsätta fram till den 13 februari 2007.
Kommissionens rekommendation (2004/383/EG) av den 27 april 2004 om finansiella derivatinstruments användning med avseende på företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag)		Rekommendationen har implementerats genom lagen (2004:46) om investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2004:2. FFFS 2004:2 som trädde ikraft 1 april 2004.
INFORMATIONSKRAV NOTERADE BOLAG		
Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG	20 januari 2007	Krav på innehåll i och offentliggörande av regelbunden finansiell rapportering, "flagging" samt information från bolaget till innehavare av värdepapper. Bl.a. ändringar i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet, årsredovisningslagen (1995:1554), lagen (2000:1087) om anmälningskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument, aktiebolagslagen (2005:551) och föreskrifter (FFFS 1995:43) om inregistrering av fondpapper. En departementspromemoria väntas i mars 2006.
Kommissionens förslag till genomförandedirektiv till direktiv 2004/109/EG är under utarbetande		

EG-DIREKTIV ETC.	INFÖRLIVAS SENAST	ÄNDRINGAR I SVENSKA REGLER (EG-förordning, lag, prop., FI, rek, etc.)
ÖVRIGA		
Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/97/EG av den 4 december 2001 om ändring av rådets direktiv 91/308/EEG om åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för tvättning av pengar	15 juni 2003	Lag (1993:768) om åtgärder mot penningtvätt. Förordning (2002:552) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av särskilt allvarlig brottslighet i vissa fall.
Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/92/EG av den 9 december 2002 om försäkringsförmedling	15 januari 2005	Lagen om försäkringsförmedling trädde ikraft den 1 juli 2005 samtidigt med förordningen om försäkringsförmedling och FFFS 2005:11. Övergångstid löper till och med den 31 mars 2006.
Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbudanden ("Takeover-direktivet")	20 maj 2006	SOU 2005:58. Ny lag om uppköpserbudanden, ändringar i bl.a. lagen om handel med finansiella instrument, börs- och clearinglagen, ÅRL och ABL. Lagrådsremiss väntas i februari 2006.
Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/68/EG av den 16 november 2005 om återförsäkring samt ändringar i rådets direktiv 73/239, 92/49 samt direktiv 98/78 och 2002/83	10 december 2007	Återförsäkringsverksamhet regleras för närvarande i försäkringsrörelselagen (1982:713). Mycket få särbestämmelser finns f.n. om återförsäkring. Finansdepartementet ska snarast tillsätta en utredare. De nya reglerna beräknas träda i kraft i slutet av 2007
Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/87 om extra tillsyn över kreditinstitut, försäkringsföretag och värdepappersföretag i ett finansiellt konglomerat och om ändring av direktiv 73/239, 79/267, 92/49, 92/96, 93/6, 93/22, 98/78 och 2000/12	11 augusti 2004 (gäller för tillsyn över räkenskaper som inleds under 2005)	Proposition planeras den 28 februari 2006 med ikraftträdande den 1 juli 2006.

Bilaga 2: FI:s författningar och allmänna råd (FFFS), januari 2005 – mars 2006 med anknytning till marknadstillsynsområdet

62

2005:28

Föreskrifter om ett instituts skyldighet att rapportera när ledande befattningshavare utses

2005:23

Grundförfattning

Föreskrifter och allmänna råd om maximiräntesats för beräkning av livförsäkrings-
avsättningar och vissa andra försäkringstekniska avsättningar

2005:22

Grundförfattning

Föreskrifter om eurokurs på försäkringsområdet

2005:21

Grundförfattning

Föreskrifter om svenska livförsäkringsbolags skyldighet att rapportera årsbokslutsuppgifter

2005:15

Ändringsförfattning | Ändring av FFFS 2004:3

Föreskrifter om ändring i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2004:3) om utländska
förvaltningsbolags och fondföretags verksamhet i Sverige

2005:14

Ändringsförfattning | Ändring av FFFS 2004:2

Föreskrifter om ändring i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2004:2) om investerings-
fonder

2005:13

Ändringsförfattning | Ändring av FFFS 1998:16

Föreskrifter om ändring i Finansinspektionens föreskrifter om disciplinnämnd för börser

2005:12

Grundförfattning

Allmänna råd om rapportering av händelser av väsentlig betydelse

2005:11

Grundförfattning

Föreskrifter och allmänna råd om försäkringsförmedling

2005:10

Grundförfattning

Allmänna råd om hantering av intressekonflikter som rör analytiker vid värdepappers-
institut

2005:9

Grundförfattning

Föreskrifter och allmänna råd om investeringsrekommendationer riktade till allmänheten
samt hantering av intressekonflikter

2005:8

Ändringsförfattning | Ändring av FFFS 1995:43

Föreskrifter om ändring i Finansinspektionens föreskrifter om inregistrering av
fondpapper m.m.

2005:7

Ändringsförfattning | Ändring av FFFS 2001:5

Föreskrifter om ändring i Finansinspektionens föreskrifter om marknadsövervakning vid börser, auktoriserade marknadsplatser och värdepappersinstitut

2005:6

Grundförfattning

Föreskrifter om aktiebolags förvärv och överlåtelse av egna aktier

2005:5

Grundförfattning

Föreskrifter och allmänna råd om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av särskilt allvarlig brottslighet i vissa fall

63

2005:3

Grundförfattning

Allmänna råd om krediter i konsumentförhållanden

2005:1

Grundförfattning

Allmänna råd om styrning och kontroll av finansiella företag

Finansinspektionens rapporter

finns på www.fi.se

- 2006:3 Handel med förfallna fordringar och inkasso
- 2006:2 Företagens tillämpning av internationella redovisningsregler
- 2006:1 Fondbolagens informationsgivning
- 2005:13 Konsumenten och rådgivningen
- 2005:12 Interna affärer i livbolagen – en uppföljande granskning
- 2005:11 Från konto till konto VII
- 2005:10 Finanssektorns stabilitet 2005
- 2005:9 Hantering av klagomål i finanssektorn
- 2005:8 Företagens interna kapitalutvärdering
- 2000:7 Stärkt skydd för trafikskadade
- 2005:6 Den finansiella elmarknaden
- 2005:5 Livbolagens avgifter
- 2005:4 Blancokrediter till konsumenter
- 2005:3 Finanssektorns krisberedskap
- 2005:2 Livbolagens provisioner till försäkringsmäklare
- 2005:1 Indexobligationer – en granskning av informationen till kunderna



Finansinspektionen
Box 6750, 113 85 Stockholm
Tel 08-787 80 00
Fax 08-24 13 35
finansinspektionen@fi.se