RAPPORT DEN 20 JANUARI 2005

DNR 04-8543-601

2005 :1

Indexobligationer

– en granskning av informationen till kunderna

FINANSINSPEKTIONEN
RAPPORT 2005:1

Indexobligationer
– en granskning av informationen till kunderna

INNEHÅLL

SAMMANFATTNING 3

INLEDNING 4

VAD ÄR INDEXOBLIGATIONER? 5

REGELVERK 8
- Prospektregelverket 8
- Uppföranderegelerna 9

RISKER OCH INFORMATIONSBEHOV 10
- Komplex beräkning av avkastning försvårar sparbeslut 10
- Ingen professionell prisbildning ger prissättningsrisk och likviditetsrisk 11

GRANSKNINGENS OMFATTNING 13

VILKEN SKRIFTLIG INFORMATION FÅR KÖPARNA? 14
- Produktbladen 14
- Emissionsbilagorna 18
- Prospekten för MTN-programmen 19
- Informationens helhetsintryck 19

SLUTSATSER 21

BILAGA 1 23

Sammanfattning

Finansinspektionen har granskat den skriftliga information som ges till köpare av indexobligationer.[1] Enligt regelverket ska informationen ge en rättvisande bild och möjliggöra en välgrundad bedömning av erbjudandet. Granskningen visar att informationen generellt sett inte uppfyller det kravet.

1 Granskningen har utförts på informationsmaterial från Föreningssparbanken, Handelsbanken, Nordea och SEB.

Informationen presenteras många gånger på ett sådant sätt att den kan skapa intryck av en bättre möjlighet till hög avkastning än vad som i själva verket är fallet. Detta orsakas framför allt av att:

- Exempel på avkastning presenteras ackumulerad över löptiden och före courtage.
- Komplexa beräkningar används för avkastningen utan att konsekvensen av den valda metoden förklaras för spararna. Detta förekommer exempelvis då genomsnittlig slutkurs används för beräkning av indexutvecklingen.

Informationen om riskerna med sparande i indexobligationer är 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 risker – kreditrisk, marknadsrisk, likviditetsrisk och prissättningsrisk. Dessa förhållanden medför höga krav på informationsmaterialet.

Finansinspektionen förtydligar i rapporten vissa krav på informationen för att denna ska anses uppfylla regelverket. Det handlar framför allt om att presentera den potentiella avkastningen på ett rättvisande och tydligt sätt, och att lyfta fram riskerna med placeringen. Finansinspektionen anser inte att det finns behov av ytterligare reglering i dagsläget. Skulle förtydligandena i den här rapporten visa sig vara otillräckliga, kan ny reglering dock inte uteslutas.

Tomas Flodén
Redaktör för denna rapport

Inledning

Finansinspektionen har granskat vilken skriftlig information som potentiella köpare av indexobligationer får som underlag för sina sparbeslut. Bakgrunden är den ökade volym indexobligationer som säljs till sparare i Sverige och Finansinspektionens arbete med att stärka konsumentskyddet. I dagsläget saknas bra statistik över marknadens storlek, men siffror från VPC visar att det gavs ut aktieindexobligationer (den största undergruppen av indexobligationer) för minst 25 miljarder kronor under de tre första kvartalen förra året.

Den information som ska ges vid utgivning och distribution av indexobligationer, ska enligt gällande regelverk vara rättvisande och tillräcklig för att spararen ska kunna göra en välgrundad bedömning av erbjudandet. Eftersom indexobligationen är förknippade med en rad risker och beräkningen av ersättningen är förhållandevis komplex, krävs ett noggrant genomtänkt informationsmaterial för att uppfylla informationskravet. Granskningen visar på att det inom flera områden finns ett förbättringsbehov.

Granskningens mål är att bidra till att informationen blir bättre och den ska vidare utgöra underlag för en diskussion med branschen. Granskningen ska alltså inte i första hand ses som en bedömning av enskilda aktörers information i sig, utan som ett första steg i en förbättring av den information som branschen i stort ger till potentiella köpare av indexobligationer.

Inledningsvis görs en beskrivning av vad indexobligationer är för något och hur avkastningen kan beräknas, samt av det regelverk som styr informationsgivningen. Därefter görs en beskrivning av den granskning som Finansinspektionen har genomfört och resultatet. Finansinspektionen pekar i slutsatserna på en rad punkter där informationen måste förbättras, samt områden där utgivare och distributörer behöver arbeta mer för att förbättra informationen.

Vad är indexobligationer?

Indexobligationer är lån som framför allt banker och andra finansiella företag tar upp från allmänheten. På återbetalningsdagen får långivaren tillbaka det nominella beloppet plus en ersättning som beror på utvecklingen på de finansiella marknaderna.

Marknaden för indexobligationer består av första- och andrahandsmarknaden. På förstahandsmarknaden finns utgivarna av indexobligationer och de som distribuerar indexobligationerna till allmänheten. Distributören kan vara ett värdepappersbolag eller en bank. I regel distribuerar bankerna sina egna indexobligationer på de marknader där de har ett försäljningsnätverk. Indexobligationer utgivna av utländska banker eller andra finansiella företag, som Svensk Exportkredit eller Kommuninvest, distribueras av värdepappersbolag till allmänheten i Sverige. På andrahandsmarknaden kan allmänheten sälja och köpa indexobligationer under deras löptid. Handeln sker antingen på en börs eller, om indexobligationen är onoterad, hos banken eller värdepappersbolaget som distribuerade indexobligationen.

Indexobligationernas nominella belopp är fast och ska återbetalas. På så vis har indexobligationen en begränsad förlustrisk jämfört med aktier – givet att utgivaren kan återbetala det nominella beloppet. Jämfört med annat räntesparande kan dock indexobligationen innebära en högre risk, eftersom avkastningen är osäker och i många fall helt riskerar att utebli. Det utlånade kapitalet omfattas inte heller av insättningsgarantin, vilket merparten av sparande på inlåningskonton gör, och som regel inte heller av några andra särskilda garantier eller säkerheter så som panträtt, företagsinteckning etc.

Ersättningen som spararen får på återbetalningsdagen beräknas utifrån utvecklingen i ett finansiellt index eller en korg av värdepapper. Indexet eller korgen kan bestå av aktier, obligationer, valutor eller andra tillgångar som handlas på de finansiella marknaderna. De produkter som i den här granskningen benämns indexobligationer går på marknaden under en rad olika definitioner, såsom aktieindexobligationer, aktieobligationer, kreditkorgsobligationer, räntekorgsobligationer, valutakorgsobligationer osv. beroende på vilket underliggande tillgångsslag som bestämmer obligationens avkastning. I ruta nedan beskrivs olika sätt som ersättningen kan beräknas på.

Exempel på beräkning av ersättningen

Nedan illustreras tre olika varianter som används för att beräkna det belopp som innehavaren av indexobligationen får tillbaka vid indexobligationens förfall. Exempel 1 och 2 är vanligt förekommande konstruktioner, om än med varierande uppräkningsfaktorer[2] och maximal avkastning (dvs. faktorn 1,28 och 0,4 i exemplen nedan). Exempel 3 illustrerar att det även finns mer fritt utformade varianter av indexobligationer. De tre exemplen baseras på verkliga indexobligationer utgivna under hösten 2004.

2 Olika företag använder olika benämningar för uppräknings-faktorn, bland annat används används ”deltagandegrad” och ”indextal”.

Exempel 1

Obligation 1 tecknas till en överkurs, vilket innebär att den som köper obligationen utöver utebliven ränta och betalt courtage, förlorar cirka 10 procent av det satsade beloppet ifall det underliggande indexet inte stigit på återbetalningsdagen. I de fall index stiger får ägaren av obligationen ta del av en förhållandevis hög andel av indexuppgången (1,28) eftersom den köpts till överkurs.

Satsat belopp = nominellt belopp × 1,1 × 1,02 (överkurs 10%, courtage 2%)
Spararen får på återbetalningsdagen det högsta av:
a) Nominellt belopp
b) Nominellt belopp + nominellt belopp × (1,28 × förändringen* i OMX)
Löptid ca 54 månader

* Förändring i OMX beräknas som det genomsnittliga OMX-värdet de sista 4 månaderna under indexobligationens löptid i förhållande till OMX-värdet vid startdagen.

Exempel 2

Obligation 2 har en fast avkastning på 1,1 procent per år efter courtage. Utöver det får spararen ytterligare avkastning ifall summan av nedgången de månader som Europa indexet Stoxx50 gått ner inte överstiger 35 procentenheter.

Satsat belopp = nominellt belopp × 1,015 (courtage 1,5%)
Spararen får på återbetalningsdagen det högsta av:
a) Nominellt belopp × 1,05
b) Nominellt belopp + nominellt belopp × (0,4 – summan av nedgången i Stoxx50 de månader som Stoxx50 har gått ned).
Löptid ca 37 månader

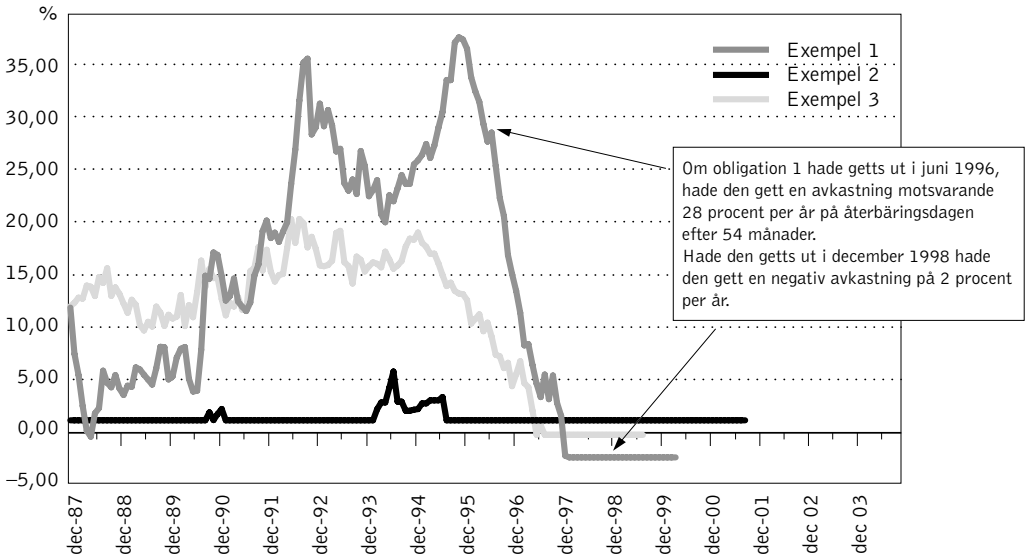
Exempel 3

Obligation 3 har en uppräckningsfaktor som förändras efter utvecklingen i den underliggande aktiekorgen. För varje aktie i korgen som stiger mer än 50 procent sjunker uppräkningsfaktorn med 0,05, vilket medför att avkastningen i förväntan inte stiger linjärt med utvecklingen i den underliggande korgen, utan i stället avtagande.

Satsat belopp = nominellt belopp × 1,015 (courtage 1,5%)
Spararen får på återbetalningsdagen det högsta av:
a) Nominellt belopp
b) Nominellt belopp + nominellt belopp x (genomsnittlig kursutveckling* för 20 utvalda aktier × [1,50 – (0,05 × antal av aktierna som har stigit mer än 50% någon gång under löptiden)]
Löptid ca 60 månader

* Kursutveckling beräknas som den genomsnittliga aktiekursen det sista året av indexobligationens löptid i förhållande till aktiekursen vid startdagen.

Vilken årlig avkastning skulle obligationerna i exemplet gett om de getts ut vid tidigare tidpunkter?



Diagrammet visar avkastningen från indexobligationerna i de tre exemplen ovan utifrån historiska kursrörelser. Av diagrammet framgår att avkastningsmönstret är olika beroende på hur avkastningen beräknas. Exempelobligation 1 har ett större intervall inom vilken avkastningen kan hamna än de andra två. Exempel 2 kan aldrig ge avkastning högre än 10,8 per år, eftersom den maximala avkastningen är angiven på förhand. Den bästa 37 månaders period för Stoxx50 de senaste 16 åren skulle dock som mest ha gett en avkastning motsvarande 5,7 procent per år från exempelobligation 2. Däremot är även den lägsta avkastningen fast och på en jämförelsevis hög nivå, så länge utgivaren inte går i konkurs. I exempel 3, uppnås inte lika hög avkastning som i exempel 1, eftersom uppräkningsfaktorn räknas ner för varje aktie som stiger mer än 50 procent. Däremot är den lägsta avkastningen högre än i exempel 1, eftersom indexobligationen inte säljs till överkurs.

Regelverk

De regelverk som anger vilken information som utgivare och distributörer av indexobligationer ska förmedla till potentiella köpare är prospektregelverket[3] och Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2002:7) om uppföranderegler på värdepappersmarknaden om uppföranderegler på värdepappersmarknaden. Prospektreglerna gäller för utgivaren av lånet, medan uppföranderegelerna gäller för distributören eller försäljaren av lånet.

3 Lag (1991:980) om finansiella instrument, lag (1992:543) om börs- och clearingverksamhet, Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 1995:21) om prospekt

Prospektregelverket

Prospektregelverket anger att prospekt ska upprättas vid utgivning av fondpapper, vilket som regel innefattar indexobligationer. Prospekten ska innehålla den information som behövs för att kunna göra ”en välgrundad bedömning” av erbjudandet. Denna information är olika beroende vilken typ av finansiella instrument det är frågan om och vilken målgrupp som prospekten riktar sig mot.

Prospekten ska godkännas av den börs där indexobligationen ska registreras. I det fall indexobligationen inte registreras på någon börs, ska Finansinspektionen godkänna prospekten.

Detaljerade bestämmelser om innehållet i prospekt för skuldebrev finns i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 1995:21, kapitel 8) om prospekt. De detaljerade krav som uppställts i föreskriften är en del av den information som krävs för att huvudprincipen om möjligheten till en välgrundad bedömning ska anses uppfylld.

Även annan information än den som direkt nämns i föreskriften, kan vara nödvändig för att möjliggöra en välgrundad bedömning, särskilt då erbjudandena riktar sig till hushåll. Det är särskilt sådan information som underlättar förståelsen av indexobligationens konstruktion. Vidare kan rätt använda exempel, prognoser och historiska utfall som illustrerar avkastningsprofilen bidra till möjligheten att göra en välgrundad bedömning. Dessutom bör det ingå en beskrivning av de risker som är förknippade med erbjudandet.

För köparen är det inte enbart nödvändigt att bedöma utgivarens finansiella styrka. Utan det kan finnas ett behov av information om de index, värdepapper eller andra tillgångar vars utveckling bestämmer indexobligationens avkastning. Detaljerade regler om hur detta ska hanteras i prospektsammanhang saknas idag i Sverige. Inte desto mindre ska sådan information ges ifall detta är nödvändigt för att en väl grundad bedömning av erbjudandet ska vara möjlig. De kommande prospektreglerna kommer att ställa krav på mer detaljer i detta avseende.

Nya prospektregler i juli 2005
I juli 2005 träder ny lagstiftning om prospekt i kraft som är resultat av EG-rättslig lagstiftning. I den nya lagstiftningen kommer det att ställas tydligare krav på att prospekten är fullständiga, vilket inbegriper att informationen är sammanhängande och begriplig. När det nya regelverket införs överförs ansvaret för att godkänna prospekt helt och hållet till Finansinspektionen, vilket innebär att de prospekt som idag godkänns av den börs där de inregistreras i fortsättningen kommer att godkännas av Finansinspektionen.

Det nya regelverket kommer mer detaljerat ange vilken information som krävs för olika former av finansiella instrument. Exempelvis ska informationen anpassas till situationer då avkastningen beror på utvecklingen av en värdepapperskorg eller ett index. Reglerna kommer också att innefatta krav på att riskfaktorer ska presenteras på en framträdande plats under en egen rubrik i prospekten.

Uppföranderegler na

Enligt uppföranderegler na ska ett värdepappersföretag, vilket även inkluderar banker, som medverkar vid försäljning av värdepapper till allmänheten se till att den information som lämnas är riktig samt ger en rättvisande bild av erbjudandet. Informationen ska dessutom vara anpassad till kundens behov.

Denna regel är mer generell än reglerna för prospekt och omfattar i princip all information från distributören till kunden, såsom marknadsföringsmaterial och muntlig information.

Eftersom bestämmelsen är generellt utformad är det inte självklart vad som krävs för att uppfylla den. Det gäller framför allt bedömning om vad som innefattas i begreppet ”rättvisande bild”. Inom begreppet rättvisande inryms att informationen ska vara såväl riktig, som relevant och tydlig.

Uppföranderegler na omfattar all information som ges till den potentiella köparen av indexobligationen och inte bara sådan som godkänts på förhand enligt prospektregelverket. Därför är det inte självklart att informationen i sin helhet uppfyller informationskravet enligt uppföranderegler na, bara för att prospektet godkänts av en börs eller av Finansinspektionen.

Risker och informationsbehov

Sparande i indexobligationer medför risker för spararen. Den första är kreditrisken. Kreditrisken är risken att utgivaren av obligationen inte kan fullgöra sina åtaganden gentemot spararen, dvs. betala tillbaka det nominella beloppet och det eventuella tilläggsbeloppet vid obligationens förfall. För att bedöma kreditrisken behöver spararen i princip bedöma utgivarens finansiella styrka.

Den andra risken är marknadsrisken. Denna är att utvecklingen på de finansiella marknaderna blir sådan att den negativt påverkar spararens avkastning. För att bedöma marknadsrisken i en indexobligation måste spararen dels förstå hur avkastningen i obligationen beräknas, dels bilda sig en uppfattning om möjlig utveckling av de finansiella marknader som påverkar avkastningen.

Den tredje risken, som kan betecknas prissättningsrisk, beror på att priset på obligationen inte bestäms som ett jämviktspris av vad professionella aktörer skulle vara villiga att betala för indexobligationen. Därför riskerar spararen att betala mer för obligationen än vad tillgänglig information motiverar. Detta skulle i sin tur medföra att spararen, oavsett hur marknaden utvecklas, får en sämre avkastning än om priset varit ett marknadspris.

En fjärde relevant risk är likviditetsrisken. Indexobligationer är i första hand ett långsiktigt sparande. Köparen av en indexobligation kan antas vara inställd på att behålla indexobligationen till dess att den förfaller och banken löser in den. Trots att spararen köper den med avsikt att hålla den till förfall, kan något inträffa som gör att spararen behöver avsluta sitt sparande i förtid. Spararen har då möjlighet att sälja indexobligationen på andrahandsmarknaden. Givet att indexobligationerna huvudsakligen är tänkta att hållas till förfall är dock andrahandsmarknaden begränsad med få transaktioner mellan köpare och säljare. Därmed riskerar spararen att få dåligt betalt för indexobligationen.

En bedömning av dessa fyra risker försvåras dessutom av att beräkningen av avkastningen ofta är komplex och beroende av olika faktorer i varje indexobligation. Hur denna komplexitet påverkar en sparares beslut om placering diskuteras nedan.

Komplex beräkning av avkastning försvårar sparbeslut

Avkastningen och risken i en indexobligation är beroende av ett flertal faktorer i indexobligationens utformning, som t.ex. utgivarens kreditvärdighet, eventuell överkurs, uppräkningsfaktorn eller den maximala avkastningen,[4] löptiden, underliggande index eller korg och beräkningen av dess förändring.

4 Betydelsen av dessa faktorer framgår i faktarutan om beräkning av ersättningen.

Mängden faktorer som bestämmer avkastningen försvårar en jämförelse av indexobligationer med varandra. Trots att avkastningen från två indexobligationer beror på utvecklingen av samma underliggande marknad, går det inte att enbart jämföra uppräkningsfaktorn eller den maximala avkastningen i de olika erbjudandena för att se vilken indexobligation som ger den bästa tilldelningen givet marknadens utveckling. Denna jämförelse är endast möjlig om erbjudandena i övrigt är identiska, vilket innebär att löptiden, courtaget, utgivarnas kreditvärdighet, och eventuell överskurs måste överensstämma. Även det index som mäter marknadens utveckling och beräkningen av indexutvecklingen måste överensstämma för att indexobligationerna ska vara jämförbara. På ju fler punkter som erbjudande skiljer sig åt, desto svårare blir jämförelsen och desto fler justeringar behöver spararen göra för att kunna jämföra erbjudanden mot varandra. I praktiken förekommer sällan – om någonsin – två erbjudanden som är direkt jämförbara mot varandra.

Vad en sparare i praktiken behöver göra för att kunna jämföra olika erbjudanden mot varandra eller mot andra sparformer, är att bedöma hur det underliggande indexet kommer att utvecklas – ofta månad för månad – från likviddagen till slutdagen och utifrån det beräkna den förväntade avkastningen utifrån det sätt som ersättning i de olika erbjudandena beräknas på. Beroende på hur indexobligationens ersättning beräknas är detta mer eller mindre komplicerat, men som regel troligen inte möjlig för en genomsnittlig sparare att genomföra. Eftersom indexobligationer inte enbart skiljer sig åt i förväntad avkastning, utan också i risk, behöver en sådan beräkning dessutom kompletteras med någon form av känslighetsanalys.

I princip skulle svårigheten att jämföra olika erbjudanden och beräkna avkastningen inte behöva vara ett stort problem. På en väl fungerande marknad är priset varken högre eller lägre än vad andra erbjudanden med motsvarande förväntad avkastningen och risk handlas för. Så även om spararen inte känner till den förväntade avkastningen eller risken, blir den i genomsnitt som på marknaden i stort. Som framgår nedan är detta dock inte nödvändigtvis fallet på indexobligationsmarknaden.

Ingen professionell prisbildning ger prissättningsrisk och likviditetsrisk

Vid köp av marknadsnoterade obligationer eller aktier bidrar marknadsmekanismerna till att priset blir rättvisande och avspeglar den genomsnittliga uppfattningen om framtida kursrörelser och utgivarnas kreditvärdighet. Detta gäller framför allt på andrahandsmarknaden men i stor utsträckning också i samband med utgivning av nya aktier och obligationer. Framförallt är det de stora professionella placerarna som formar priset. De har resurser att noggrant analysera och följa bolagen och uppdaterar löpande sin uppfattning om bolagen. Detta arbete kan de mindre spararna dra nytta av. De kan lita på att det pris som de betalar för en aktie eller obligation är korrekt, i den mening att de i samma stund som de köper den inte skulle kunna hitta den billigare någon annanstans. Dessutom kan de i princip räkna med att i genomsnitt få en avkastning – utöver riskfria räntan – från sin placering motsvarande den riskpremie (dvs. den kompensation för att kursrörelserna kan gå ner såväl som upp) som gäller på de finansiella marknaderna. Även vid sparande i

fonder får spararna del av denna premie eftersom fonderna som regel investerar i marknadsnoterade tillgångar.

En viktig skillnad mellan indexobligationer med inriktning på hushåll och många andra obligationer och marknadsnoterade aktier, är att de vid utgivningen inte prissätts av professionella aktörer på marknaden. Istället är det som regel utgivaren eller distributören själv som prissätter indexobligationen. På grund av detta kan småspararna inte vara säkra på att priset avspeglar de förväntningar som finns om framtida kursrörelser och om utgivarens kreditvärdighet. Eventuellt skulle någon annan vara villig att sälja en identisk eller bättre produkt till ett lägre pris.

På grund av svårigheterna med att jämföra olika indexobligationer med varandra och andra sparformer, kan spararen inte heller på ett enkelt sätt bilda sig en uppfattning om priset är högt eller lågt relativt andra erbjudanden.

Dessa förhållanden medför högre krav på spararen att själv avgöra om den potentiella avkastning som erbjuds är tillräcklig för att kompensera för kredit-, marknads- och likviditetsrisken. Spararen kan med andra ord inte vara säker på att produkten är rätt prissatt, om den säljs till ett överpris och hur högt detta överpris kan vara. Denna bedömning försvåras ytterligare av att uppräkningsfaktorn eller maximala avkastningen som regel inte bestäms förrän efter teckningstidens slut och på ett för spararen okänt sätt.

Avsaknaden av professionell prisbildning ger upphov till ett liknande problem på andrahandsmarknaden. Till följd av den begränsade handeln på andrahandsmarknaden erbjuder ofta distributören löpande en köpkurs för de obligationer som de sålt. Eftersom marknaden är illikvid finns en möjlighet för distributören att sätta det pris som de köper tillbaka obligationerna för lägre än vad som skulle ha varit möjligt på en mer likvid marknad. Detta eventuella underpris är en kostnad som spararen riskerar att drabbas av ifall han eller hon skulle behöva avsluta sitt sparande i förtid.

Granskningens omfattning

Finansinspektionen har granskat den skriftliga information som utgivaren av indexobligationer förser tilltänkta sparare med. Denna information utgörs av prospekten, emissionsbilagorna och produktbladen (marknadsföringsmaterial).

Granskningen är huvudsakligen inriktad på att kartlägga hur informationen i samband med utgivningen och försäljningen av indexobligationer är utformad. För detta ändamål har två lån från vardera Föreningssparbanken, Handelsbanken, Nordea och SEB under november och december 2004 granskats. Anledningen till att lån från dessa fyra banker ingår i granskning är att de är såväl stora utgivare som distributörer av indexobligationer med inriktning på hushåll. Finansinspektionen har inte skäl att misstänka att deras information är sämre än andra aktörers.

Slutsatserna från granskningen är tillämpliga även på indexobligationer utgivna av utländska företag som distribueras av värdepappersföretag som står under Finansinspektionens tillsyn, samt för indexobligationer vars prospekt ska godkännas av svensk börs eller Finansinspektionen.

Syftet med granskningen är att få en bild av hur informationsgivningen ser ut och utifrån det påbörja ett förbättringsarbete och en dialog med aktörerna på marknaden. Granskningen syftar alltså inte i första hand till att bedöma de enskilda bankernas information i sig.

Informationen har granskats efter hur väl den kan tänkas uppfylla det behov av information som potentiella sparare kan ha vid köp av indexobligationer. Detta innebär i första hand att se hur produktbladen och emissionsbilagorna avspeglar villkoren för lånen och hur rättvisande bild av risker och förväntad avkastningen som materialet ger eller om det möjliggör för den potentiella spararen att bilda sig en uppfattning om dessa.

De lån som granskats är följande åtta:

- Handelsbanken: 638F, 639S
- Nordea: 1099, 1101B
- Föreningssparbanken: 294A, 308C
- SEB: 160M, 245T

De lån som granskats är utgivna inom ramen för MTN-program (MTN står för medium term note). Dessa program underlättar prospekthanteringen för utgivaren av obligationer, eftersom de möjliggör att använda ett standardprospekt för hela programmet och sedan endast ge ut en bilaga för varje nytt lån som hör till programmet.

Samtliga av de granskade indexobligationerna är inregistrerade på någon av de svenska börserna. Ytterligare detaljer om de granskade lånen återfinns i bilaga 1.

Vilken skriftlig information får köparna?

Den information som i ett första läge erbjuds köparna av indexobligationer är produktbladen. Dessa är utformade på ett lättillgängligt och säljande sätt och distribueras till potentiella köpare på olika sätt. Det är inte orimligt att anta att detta material också utgör den huvudsakliga källan till information för köparna av indexobligationerna.

Emissionsbilagorna är mer tekniska och anger mer i detalj villkoren för lånet. I emissionsbilagorna återges inga relevanta resonemang – med några undantag – om förväntad risk och avkastning som inte återfinns i produktbladen. Emissionsbilagorna är förhållandevis enkla att få tag på för intresserade sparare.

Även prospekten för MTN-programmen är tekniskt skrivna och enligt Finansinspektionens bedömning svårtillgängliga för en genomsnittlig sparare. Prospekten för MTN-programmen tycks inte aktivt erbjudas de potentiella spararna, de går t.ex. inte att nå på bankernas hemsidor, utan tillhandahålls endast på begäran.

Generellt råder en viss svårighet att utläsa hur bankerna gör avgränsningen mellan det som de anser vara en formell del av prospektet för de enskilda lånen och det som är en populariserad återgivning av innehållet i dessa prospekt, dvs. marknadsföringsmaterial. Eftersom endast prospekt och inte marknadsföring är föremål för en formell granskning är denna skiljelinje av betydelse. Enligt såväl gällande som – mer uttalat – kommande lagstiftning ska dock marknadsföringen överensstämma med prospektet. Handelsbanken anger dock tydligt vad som utgör prospekten – i deras fall prospektet för MTN-programmet, emissionsbilagan och produktbladet. Av texten framgår emellertid endast att prospektet för MTN-programmet varit föremål för godkännande av Stockholmsbörsen och NGM. Föreningssparbanken uppger också i sin emissionsbilaga att prospektet för MTN-programmet godkänts av Stockholmsbörsen. Huruvida emissionsbilagorna och produktbladen godkänts framgår således inte hos någon av bankerna.

Produktbladen

Produktbladen är genomgående skrivna på ett förhållandevis enkelt och lättillgängligt sätt. Beräkningen av avkastningen illustreras som regel med tabeller som visar hur olika utveckling av de underliggande finansiella instrumenten resulterar i olika avkastning från obligationen. Även själva formeln för beräkningen av avkastningen finns med i produktbladen.

Courtaget är också lätt att hitta i de olika produktbladen, liksom information om löptid och andrahandsmarknad.

Det är dock skillnad på att se hur avkastningen beräknas och att kunna bilda sig en uppfattning om vad avkastningen kan tänkas bli och vilka risker som är förknippade med sparandet. I detta hänseende ges betydligt mindre information i produktbladen.

Information om avkastning

Avkastning presenteras före courtage

Samtliga av de granskade bankerna presenterar avkastningen före courtage. Courtaget kan i vissa fall vara förhållandevis stort i proportion till avkastningen – såväl den förväntade som eventuellt fast avkastningen. Därför riskerar avkastningen att framstå som betydligt högre än vad som faktiskt är fallet. Ett exempel på det är i SEB:s lån 160M. Där är den fasta effektiva avkastningen 1,28 procent per år före courtage, jämfört med 0,63 procent per år efter courtage.[5] Den förväntade avkastningen är 1,96 procent per år före courtage, jämfört med 1,31 procent efter courtage.[6]

5 I lån 160M anges inte den effektiva avkastningen per år, utan endast ackumulerat. Se nedan.

6 Den förväntade avkastningen har skattats med hjälp av historiska kursrörelser i det underliggande OMX-indexet mellan december 1987 och september 2004.

Eftersom courtaget i vissa fall varierar beroende på det satsade beloppet eller om spararen är depåkund hos banken, kan det eventuellt vara krångligt att presentera avkastningen efter courtage. Å andra sidan exemplifierar bankerna i många fall hur stor avkastningen blir i kronor om man köper obligationer för ett visst belopp. I dessa fall borde det även vara möjligt att ange avkastningen efter courtage.

Avkastningen presenteras ackumulerad

I samtliga granskade erbjudanden presenteras avkastningen ackumulerad över obligationens löptid. Endast i vissa fall (Nordea 1099, Föreningssparbanken 294A, Handelsbanken 638F) återges vad en sådan avkastning motsvarar för effektiv ränta på årsbasis, och då endast före courtage. Enligt regelverket ska den effektiva årsräntan lämnas när det är möjligt.

Avkastningen presenterad ackumulerad kan ge intryck av en bättre potentiell utveckling än vad som faktiskt är fallet. Föreningssparbanken skriver ”Minst 5 procents avkastning på cirka tre år”, vilket låter bättre än en årlig avkastning på minst 1,1 procent efter courtage. Den effektiva årsräntan anges till 1,6 procent före courtage. Nordea skriver ”avkastning 10 % för varje år som aktierna går upp”. Går aktierna upp endast ett av de fyra åren blir dock avkastningen per år endast 1,9 procent efter courtage. Den effektiva årsräntan före courtage framgår av en fotnot (2,4 procent om aktierna går upp endast ett år).

Inget stöd för att skatta förväntad avkastning

Produktbladen ger inget eller begränsat stöd till spararen att bilda sig en uppfattning om förväntad avkastning. Vanligt förekommande är information, t.ex. i form av tabeller, som visar vad avkastningen blir vid olika utveckling av underliggande finansiella tillgångar. Vilken utveckling som är rimlig att förvänta sig eller information som stöd för att bilda sig en uppfattning om utvecklingen presenteras sällan.

- Föreningssparbanken har dock i båda sina lån information om den marknad som obligationens avkastning är knuten till, samt grafer som visar den historiska utvecklingen på dessa marknader. Vad en sådan historisk

utveckling skulle ha gett för avkastning från obligationen presenteras dock inte och går inte för läsaren att utröna eller tolka visuellt.

- SEB redovisar också en kort text om underliggande finansiella tillgångar och en graf över deras utveckling i ett av de två granskade lånen. Vad en sådan historisk utveckling skulle ha gett för avkastning från obligationen presenteras dock inte och går inte för läsaren att utröna eller tolka visuellt. Informationen har en ensidig inriktning mot möjligheter och potential, och inget resonemang om eventuella risker. ”Med en inriktning på bolag med höga substansvärden och goda vinstprognoser bör korgen utvecklas väl” är ett budskap som upprepas i produktbladet.
- Handelsbanken och Nordea ger ingen information om hur underliggande finansiella tillgångar har utvecklats historiskt eller någon text som beskriver potentialen eller riskerna med dessa.

Slutkursen beräknas som ett genomsnittsvärde

Vad som ytterligare försvårar för kunden att bilda sig en uppfattning om förväntad avkastning är att slutkursen för de underliggande finansiella tillgångarna ofta beräknas som ett genomsnittsvärde för det sista året eller månaderna.[7] Detta förekommer framför allt i de indexobligationer där avkastningen beräknas genom att uppräkningsfaktorn multipliceras med förändringen i index från startdagen till slutdagen. När slutkursen beräknas som ett genomsnittsvärde, medför det att den förväntade uppgången blir lägre än om den faktiska slutkursen använts.[8] Detta medför att spararen endast får del av en mindre andel av marknadsriskpremien för det sista året, dvs. avkastningen blir i genomsnitt lägre. Särskilt för indexobligationer med kort löptid kan skillnaden i förväntad avkastning bli betydande om den beräknas mellan startdagens kurs och obligationens slutdatum eller genomsnittskursen det sista året. Den konsekvensen är det inte säkert att den genomsnittliga spararen är medveten om, och avsaknad om förtydligande om detta kan leda till att spararen får en överdriven förväntan om möjlig avkastning.

7 Det förekommer på marknaden också indexobligationer där slutkursen beräknas genom ett genomsnittsvärde över hela löptiden.

8 OMX har stigit med i genomsnitt 16,2 procent per år mellan 1987-12-31 och 2004-12-31. Uppgången per år ifall den istället räknats med en genomsnittlig slutkurs över 12 månader är 10,0%.

- Nordea och Föreningssparbanken lyfter tydligt fram i sina produktblad att slutkursen är ett genomsnittsvärde för de sista 13 månaderna. Dock beskrivs inte vad detta betyder för den förväntade avkastningen.
- Hos Handelsbanken framgår inte lika tydligt som hos Nordea och Föreningssparbanken att slutkursen är ett genomsnitt. Genomsnittet är dock här endast för de sista fyra månaderna.
- I SEB:s produktblad riskerar spararen att missledas av informationen som ges. Texten anger att spararen får del av 180 procent av kursuppgången fram till återbetalningsdagen. I SEB 245T är löptiden cirka 2 år, men slutkursen utgörs av ett medelvärde för de sista 12 månaderna. I princip får spararen således endast ta del av 180 procent av kursuppgången under i genomsnitt cirka 1,5 år. Detta framgår inte av sammanhanget. Att slutkursen beräknas som ett genomsnitt anges dock på annan plats i informationsmaterialet.

Uppräkningsfaktorn bestäms efter teckningstidens slut

I samtliga granskade lån anges endast en preliminär uppräkningsfaktor.[9] Den slutliga uppräkningsfaktorn bestäms efter teckningstidens slut, när sparar-nas anmälningar är bindande. Finansinspektionen brukar i sin praxis tillåta

9 I Nordea 1099 preliminär årlig avkastningsfaktor.

att prisets slutliga bestämmande får göras efter teckningstidens slut, under förutsättning att de faktorer som styr prisets bestämmande är tydligt angivna. Ingen av bankerna anger dock i informationsmaterialet hur uppräkningsfaktorn slutligt kommer att bestämmas, endast att marknadsutvecklingen påverkar den.

Samtliga banker anger att den uppräkningsfaktor som används i produktbladen är preliminär och kan komma att ändras. De anger också, med undantag av Föreningssparbanken, i produktbladen den nedre gränsen för uppräkningsfaktorn. Föreningssparbanken anger denna i emissionsbilagan. Ingen av bankerna illustrerar eller kommenterar hur stor påverkan en lägre uppräkningsfaktor kan få på avkastningen.

Information om risk

Produktbladen ger endast begränsad information som kan hjälpa spararen att få en bild av risken med placeringen. Produkternas låga risk lyfts dock ofta fram utan ytterligare förklaringar.

- Handelsbanken använder som första rubrik i sina produktblad ”Aktieindexobligationer – en trygg placering”. I produktbladet finns ett eget avsnitt kallat ”riskbedömning” där det tydligt framgår att spararen tar en kreditrisk på Handelsbanken. I avsnittet förs dock inget resonemang om riskerna eller deras omfattning. Däremot uppmanas spararna att bilda sig en uppfattning om obligationens beskaffenhet. Avsnittet har karaktären av en friskrivning från ansvar om att beskriva eventuella risker.
- SEB har ingen beskrivning av riskerna med att spara i indexobligationerna. SEB skriver i produktbladet för lån 245T att ”Aktieobligationen är ett tryggt placeringsalternativ eftersom du alltid får minst det nominella beloppet tillbaka”. Formulering kan ge intrycket av att det inte finns någon kreditrisk förknippad med obligationen. SEB talar även om en ”garanterad lägsta avkastning”, vilket kan ge intryck av att det föreligger någon form av extern garanti för att avkastningen ska uppfyllas. Vidare uppges att man kan ta del av utvecklingen på aktiemarknaden utan att ta stora risker. Obligationen beskrivs även som en produkt med låg risk. SEB har i slutet av produktbladen ett avsnitt i finstilt där de uppmanar spararen att sätta sig in i riskerna och att skaffa sig ett brett beslutsunderlag. Vilka riskerna är diskuteras dock inte. Avsnittet har karaktären av friskrivning från ansvar om att beskriva eventuella risker. SEB hänvisar till en informationsbroschyr om olika finansiella instruments olika egenskaper och risker som ska finnas tillgängliga på SEB:s kontor.
- Nordea har inga resonemang om eventuella risker eller behov av att granska dessa. På första sidan anges dock att ”Aktieobligation Jorden Runt är till för dig som vill ha en trygg placering...”.
- Föreningssparbanken talar i produktbladet för lån 294A om ”garanterad avkastning”, vilket kan ge intryck av att det finns någon form av extern garanti för att avkastningen ska uppfyllas. Föreningssparbanken har i slutet av produktbladen ett avsnitt i finstilt där de uppmanar spararen att sätta sig in i riskerna och att skaffa sig ett brett beslutsunderlag. Vilka riskerna är diskuteras inte. Avsnittet innehåller även en friskrivning från värdeut-

vecklingen i det underliggande indexet, samt från att beskriva riskerna förknippade med obligationen.

Likviditetsrisken nämns inte i produktbladen. Bankerna upplyser dock köparna om att de har möjlighet att sälja obligationen innan löptidens slut på andrahandsmarknaden. Det framgår också i samtliga produktblad – med undantag av Föreningssparbanken som anger det i emissionsbilagan – att kursen under obligationens löptid kan komma att variera så att det inte är säkert att nominellt belopp återbetalas om obligationen säljs före löptidens slut. Bankerna upplyser dock inte om att det kan tillkomma en kostnad till följd av den dåliga likviditeten på andrahandsmarknaden, så att säljaren riskerar att få ett pris lägre än vad motsvarande tillgång skulle ha värderats till på en mer likvid marknad. Föreningssparbanken uppger i emissionsbilagan att säljaren får ”det vid tillfället aktuella marknadsvärdet för placeringen”, vilket inte är formellt felaktigt. Mot bakgrund av den dåliga likviditeten i marknaden kan det dock uppfattas som en något vilseledande formulering. Vidare anges inget i produktbladen om huruvida det utgår courtage vid försäljning av indexobligationen innan löptidens slut.

Emissionsbilagorna

Emissionsbilagorna är av varierande omfång men är generellt sett mer tekniska än produktbladen och innehåller endast begränsad information av intresse för den genomsnittliga spararen utöver det som återges i produktbladen.

- Handelsbankens emissionsbilagor beskriver villkoren för lånet och hur avkastningen beräknas. Beräkningen av avkastningen som den presenteras i emissionsbilagorna är enligt Finansinspektionens bedömning obegriplig för den genomsnittliga spararen. Dessutom används ett litet typsnitt och texten är skriven utan tanke på tillgänglighet. Den för spararen viktigaste informationen i emissionsbilagorna återfinns dock lättillgängligt i produktbladen.
- Nordeas och SEB:s emissionsbilagor beskriver villkoren för lånen på ett tydligt men tekniskt sätt. Dessutom presenterar Nordea den ungefärliga storleken på det påslag som banken gör på det pris som motsvarande produkt skulle betinga på de finansiella marknaderna. Detta minskar prissättningsrisken på så vis att spararen har möjlighet att se det påslag som banken gör på det teoretiska marknadspriset och därmed kan avgöra ifall nivån är acceptabel eller inte.
- Föreningssparbanken har en emissionsbilaga med utförligt textmaterial. Emissionsbilagan inleds med en textruta som bland annat anger att ”en placering i detta lån sker till en begränsad risk då nominellt belopp alltid återbetalas vid löptidens slut.”. Formuleringen kan ge intryck av att obligationen helt saknar kreditrisk. I textrutan informeras vidare om kursrisken som spararen löper ifall obligationen skulle behöva avyttras på andrahandsmarknaden. Dessutom upplyser Föreningssparbanken spararen om att det är spararen som är ansvarig för att göra en riskbedömning. I emissionsbilagan informerar Föreningssparbanken vidare att ”placeraren riskerar således 100 kronor per obligation samt den eventuellt högre alternativa

avkastning som en annan placering hade kunnat ge”. I emissionsbilagan diskuteras även andrahandsmarknaden, såsom beskrevs ovan.

Prospekten för MTN-programmen

Prospekten för MTN-programmen utgörs huvudsakligen av allmänna villkor för lån utgivna i MTN-programmen. I de allmänna villkoren återfinns bland annat definitioner av de begrepp som används i emissionsbilagorna och i prospekten för MTN-programmen. Vidare finns information om t.ex. börsregistrering, jurisdiktion, begränsning av ansvar med mera.

De kompletterande lånevillkoren för varje lån återfinns i respektive emissionsbilaga, som tillsammans med allmänna villkoren utgör totala lånevillkoren för lånen.

Informationens helhetsintryck

Spararna ges som regel endast begränsad information som kan användas för att bilda sig en uppfattning om den förväntade avkastningen. Informationen presenteras dessutom på ett sådant sätt att det kan skapa intryck av en högre potentiell avkastning än vad som är fallet. Detta orsakas framförallt av att:

- Exempel på avkastning presenteras ackumulerad över löptiden och före courtage.
- Komplexa beräkningsgrunder används för avkastning utan att betydelsen av detta förklaras för spararen.

Spararen får även endast begränsad information om riskerna med sparande i indexobligationer – kreditrisk, marknadsrisk, likviditetsrisk och prissättningsrisk. I vissa fall är informationen också missvisande.

Endast Handelsbanken nämner kreditrisken. Föreningssparbanken och SEB använder formuleringar som skapar intrycket av att ingen kreditrisk existerar i indexobligationer. Detta intryck förstärks av att de två av bankerna talar om avkastningen som garanterad, utan att det finns någon extern garanti för bankernas åtaganden. Det förs heller inga resonemang hos någon av bankerna om hur kreditrisk och faktorer som bestämmer förväntad avkastning, såsom uppräkningsfaktor eller maximal avkastning, är relaterade. Likviditetsrisken nämns inte av någon bank.

Bankerna ger endast begränsad information som stöd för spararna att bedöma inom vilket intervall avkastningen kan tänkas sluta. Samtliga banker exemplifierar vad avkastningen blir givet olika utfall av underliggande index. Ingen förklaring lämnas dock till valet av exemplifierande utfall. Endast Föreningssparbanken nämner explicit marknadsrisken genom att i emissionsbilagan nämna att spararen löper en risk att få lägre avkastning än i andra placeringar. Det ges som regel endast begränsad information om de index som används. Eftersom volatiliteten är av stor betydelse för den förväntade avkastningen, särskilt i de indexobligationer där månader med negativ utveckling dras från maximala avkastningen, finns det troligen ett intresse för spararna att känna till indexets karaktäristika.

Eftersom indexobligationerna oftast inte prissätts av professionella placerares efterfrågan, riskerar spararna att betala ett högre pris än vad ett instrument med motsvarande förväntade avkastning och risk skulle betinga på marknaden, dvs. vad Finansinspektionen här kallar prissättningsrisk. Nordea angav i emissionsbilagan det påslag som banken tar ut utöver det pris som produkten skulle ha prissats till av professionella placerare. Detta reducerar osäkerheten kring prissättningsrisken.

Sammantaget kan spararna inte utifrån informationen i produktbladen och emissionsbilagorna på ett enkelt sätt forma sig en bild av förväntad avkastning och risk. Som informationen är presenterad riskerar även spararna att ledas till slutsatsen att risken är lägre än vad den i själva verket är, samt att den förväntade avkastningen är högre än vad den är. Finansinspektionen har inte skäl att misstänka att de fyra bankernas information är sämre än branschens i stort, och anser därför att det finns ett generellt behov av förbättring på området.

Slutsatser

Finansinspektionen anser att den information som ges i samband med utgivning och försäljning av indexobligationer ofta inte är tillräcklig för att köparna ska få en rättivande bild av erbjudandet eller kunna göra en välgrundad bedömning. Informationen behöver således generellt sett förbättras.

Finansinspektionen anser inte att det finns behov av ytterligare reglering i dagsläget, utan väljer istället att göra vissa förtydliganden av vad som krävs av informationen. Skulle förtydligandena i den här rapporten visa sig vara otillräcklig, kan ny reglering dock inte uteslutas.

Finansinspektionens förtydliganden:

- Exempel på avkastning ska i informationsmaterialet i första hand uttryckas på årsbasis och efter courtage.
- Kreditrisken mot utgivaren och likviditetsrisken, samt deras betydelse ska lyftas fram i informationsmaterialet.
- Formuleringar som ”garanterad avkastning” och ”garantiprodukter” ska undvikas eftersom det kan ge intryck av att det finns någon form av extern garanti för utgivarens åtaganden.
- När en eller flera faktorer (t.ex. uppräkningsfaktorn eller maximal avkastning) i formeln för avkastningsberäkning bestäms efter teckningstidens slut, bör det av informationsmaterialet i möjligaste mån framgå hur denna eller dessa faktorer bestäms.
- När avkastningen beräknas med metoder som kan vara svåra att förstå konsekvenserna av, bör det framgå hur dessa påverkar förväntad avkastning och risk. Ett vanligt exempel på när detta är önskvärt är när en genomsnittlig slutkurs för underliggande index används.
- Information om de underliggande tillgångarnas karaktäristika bör presenteras i informationsmaterialet.
- Det ska framgå vilket material som utgör prospektet för lånet och som därmed har varit föremål för granskning av en börs eller Finansinspektionen.

Det finns ytterligare två områden där Finansinspektionen inte kan utesluta framtida reglering ifall informationsbehovet inte på ett tillfredsställande vis hanteras av marknadens aktörer. Givet att det i dagläget inte går att fastsälla rättivande metoder för den informationen, avstår Finansinspektionen tillsvidare från att i detalj ange krav på den informations utformning.

- Kunderna bör ges tydligare information som underlättar en bedömning av inom vilket intervall avkastningen kan förväntas hamna. Möjligen kan historiska data användas för sådana illustrationer. Finansinspektionen inser

att historsiska data har sina begränsningar och kan bli missvisande om de används på ett ogenomtänkt sätt. Mer arbete behövs således för att undersöka möjligheten att på ett informativt sätt beskriva risken i produkten för spararna.

- Den så kallade dolda avgiften, dvs. det påslag som görs på det pris som motsvarande produkt teoretiskt skulle handlas för på de finansiella marknaderna, bör anges i informationsmaterialet. Detta pris kan exempelvis skattas som kostnaden för att via köp av obligationer och optioner sätta samman en produkt med motsvarande avkastningsprofil, eller det pris som utgivaren av indexobligationen skulle kunna sälja den för till ett annat finansiellt företag av samma storlek, om det fanns en likvid marknad för dessa produkter. Även på detta område behöver en rättvisande standard etableras för informationens utformning.

Informationsbehovet som konstaterats i granskningen är tillämpbar även på indexobligationer utgivna av utländska företag som distribueras av värdepappersföretag som står under Finansinspektionens tillsyn, samt för indexobligationer vars prospekt ska godkännas av svensk börs eller Finansinspektionen.

BILAGA 1

Handelsbanken 638F

Utgivare:	Handelsbanken
Likviddag:	15 december 2004
Återbetalningsdag:	9 juni 2006
Courtage:	1 procent (minst 200 kronor / 150 kronor för depåkunder)
Lägsta satsade belopp:	10 000 kronor + courtage
Konstruktion:	Spararen får på återbetalningsdagen det högsta av: a) Nominellt belopp × 1,018 b) Nominellt belopp + nominellt belopp × (0,175*– summan av nedgången i OMXS30 de månader som OMXS30 har gått ned).
Andrahandsmarknad:	Noterad på NDX, vid Nordic Growth Market

* Preliminär maximal avkastning, fastställs slutgiltigt 15 december 2004.

Handelsbanken 639S

Utgivare:	Handelsbanken
Likviddag:	15 december 2004
Återbetalningsdag:	30 januari 2009
Courtage:	2 procent (minst 300 kronor / 250 kronor för depåkunder)
Lägsta satsade belopp:	11 000 kronor + courtage
Konstruktion:	Spararen får på återbetalningsdagen det högsta av: a) Nominellt belopp (cirka 0,89 × satsat belopp) b) Nominellt belopp + nominellt belopp × (1,30* × förändring** i aktiekorg***).
Andrahandsmarknad:	Noterad på NDX, vid Nordic Growth Market

* Indikativ uppräknings-faktor, fastställs slut-giltigt på likviddagen.
** Slutkursen fastställs som aktiekorgens genomsnittliga stäng-ningskurs från och med 15 september 2008 till och med den 12 januari 2009 (veckovisa avläs-ningar).
*** Aktiekorgen består av AstraZeneca, Electrolux B, Ericsson B, H&M B, Investor B, Nordea, SCA B, Securitas B, Telia-Sonera, Volvo B. Alla bolagen har samma vikt i korgen.

Nordea 1099 – Digital Plus

Utgivare:	Nordea Bank AB
Likviddag:	10 december 2004
Återbetalningsdag:	5 december 2008
Courtage:	2 procent på belopp upp till 99 999 kronor (minst 300 kronor), därefter sjunkande ned till 0,5 procent för belopp över 3 000 000 kronor.
Lägsta satsade belopp:	10 000 kronor + courtage
Konstruktion:	Spararen får på återbetalningsdagen: Nominellt belopp + nominellt belopp × 10 %* × högst antal passerade mätperioder** vid den värderingsdag då samtliga 5 aktier som ingår i referenskorgen*** överstigit sin startkurs.
Andrahandsmarknad:	Noterad på Stockholmsbörsens SOX-lista

* Preliminär procentsats, fastställs slutgiltigt på likviddagen.
** Varje mätperiod är ett år, så högsta antal passerade mätperioder är fyra.
*** Referenskorgen består av 5 aktier; Ericsson B, Nordea, TeliaSonera, H&M, AstraZeneca.

Nordea 1101B - Jorden Runt

Utgivare:	Nordea Bank AB
Likviddag:	10 december 2004
Återbetalningsdag:	3 december 2010
Courtage:	2 procent på belopp upp till 99 999 kronor (minst 300 kronor), därefter sjunkande ned till 0,5 procent för belopp över 3 000 000 kronor.
Lägsta satsade belopp:	11 000 kronor + courtage
Konstruktion:	Spararen får på återbetalningsdagen det högsta av: a) Nominellt belopp (cirka 0,89 × satsat belopp) b) Nominellt belopp + nominellt belopp × (1,50* × förändring** i indexkorg***).
Andrahandsmarknad:	Noterad på Stockholmsbörsens SOX-lista

* Indikativ uppräkningsfaktor, fastställs slutgiltigt på likviddagen.
** Slutkursen fastställs som indexkorgens genomsnittliga stängningskurs under de sista 13 månaderna (månadsvisa avläsningar).
*** Indexkorgen har följande sammansättning: 45% S&P 500; 20% OMXS30; 12,5% Stoxx50; 12,5% FTSE 100; 10% Topix.

Föreningssparbanken 294A - Spax Europa

Utgivare: Föreningssparbanken

Likviddag: 3 november 2004

Återbetalningsdag: 5 december 2007

Courtage: 1,5 procent (minst 150 kronor)

Lägsta satsade belopp: 5 000 kronor + courtage

Konstruktion: Spararen får på återbetalningsdagen det högsta av:
a) Nominellt belopp × 1,05
b) Nominellt belopp + nominellt belopp × (0,4* – summan av nedgången i Stoxx50 de månader som Stoxx50 har gått ned).

* Preliminär maximal avkastning, fastställs slutgiltigt 27 oktober 2004.

Andrahandsmarknad: Noterad på Stockholmsbörsens SOX-lista

Föreningssparbanken 308C – Spax Asien

Utgivare: Föreningssparbanken

Likviddag: 22 december 2004

Återbetalningsdag: 16 december 2009

Courtage: 1,5 procent (minst 150 kronor)

Lägsta satsade belopp: 5 500 kronor + courtage

Konstruktion: Spararen får på återbetalningsdagen det högsta av:
a) Nominellt belopp (cirka 0,90 × satsat belopp)
b) Nominellt belopp + nominellt belopp × (1,30* × förändring** i indexkorg***).

* Indikativ uppräkningsfaktor, fastställs slutgiltigt den 15 december.
** Slutkursen fastställs som indexkorgens genomsnittliga stängningskurs under de sista 13 månaderna (månadsvisa avläsningar).
*** Indexkorgen har följande sammansättning:
25% MSCI Singapore;
25% FTSE/Xinhua China 25;
25% TOPIX;
25% Kospi 200

Andrahandsmarknad: Noterad på Stockholmsbörsens SOX-lista

SEBO160M Maxmini Sverige

Utgivare: Skandinaviska Enskilda banken AB

Likviddag: 11 november 2004

Återbetalningsdag: 26 maj 2006

Courtage: 1 procent (minst 150 kronor för kunder utan depå i SEB)

Lägsta satsade belopp:	10 000 kronor + courtage
Konstruktion:	Spararen får på återbetalningsdagen det högsta av: a) Nominellt belopp × 1,02 b) Nominellt belopp + nominellt belopp × (0,2* – summan av nedgången i OMX de månader som OMX har gått ned).
Andrahandsmarknad:	Noterad på Stockholmsbörsen

* Preliminär maximal avkastning, fastställs slutgiltigt 11 november 2004.

SEB 245T – Sverige 10 bolag

Utgivare:	Skandinaviska Enskilda banken AB
Likviddag:	9 december 2004
Återbetalningsdag:	1 december 2006
Courtage:	2 procent (minst 250 kronor för kunder utan depå i SEB)
Lägsta satsade belopp:	11 000 kronor + courtage
Konstruktion:	Spararen får på återbetalningsdagen det högsta av: a) Nominellt belopp (cirka 0,89 × satsat belopp) b) Nominellt belopp + nominellt belopp × (1,80* × förändring** i aktiekorg***).
Andrahandsmarknad:	Noterad på Stockholmsbörsen

* Indikativ uppräkningsfaktor, fastställs slutgiltigt på likviddagen.

** Slutkursen fastställs som aktiekorgens genomsnittliga stängningskurs från och med 17 november 2005 till och med den 17 november 2006 (avläsningar var tredje månad).

*** Aktiekorgen består av AstraZeneca, Alfa Laval, Electrolux B, Föreningssparbanken, Nordea, Sandvik, Skanska, Swedish Match, SCA, TeliaSonera. Alla bolagen har samma vikt i korgen.

Finansinspektionens rapporter

finns på www.fi.se

2004:11 Marknadstillsyn 2004
2004:10 Från konto till konto VI
2004:9 Finanssektorns stabilitet 2004
2004:8 Intressekonflikter i fondbolag
2004:7 Värdepappersföretagens rutiner vid kundorder
2004:6 Hushållens ökade lån – en riskanalys
2004:5 En plan för enklare regler
2004:4 Effektiv tillståndsgivning
2004:3 Sen fondhandel och market timing
2004:2 Internaffärer i nio livbolag
2004:1 Bankernas klagomålshantering
2003:4 Från konto till konto V
2003:3 Finanssektorns stabilitet 2003
2003:2 Intressekonflikter i livbolagen
2003:1 Stärkt skydd för trafikskadade – åtgärder och förslag
2002:9 Från konto till konto IV
2002:8 Riskmätning och kapitalkrav II
2002:7 Finanssektorns stabilitet 2002
2002:6 Från konto till konto III
2002:5 Vägar till en utvecklad e-service
2002:4 FI:s samverkan med granskningsmän
2002:3 Från konto till konto II – bankernas åtgärdsplaner
2002:2 Från konto till konto I – bankernas överföringstider
2002:1 Agenda för en ny marknadstillsyn

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