

Spara

SAMMANFATTNING

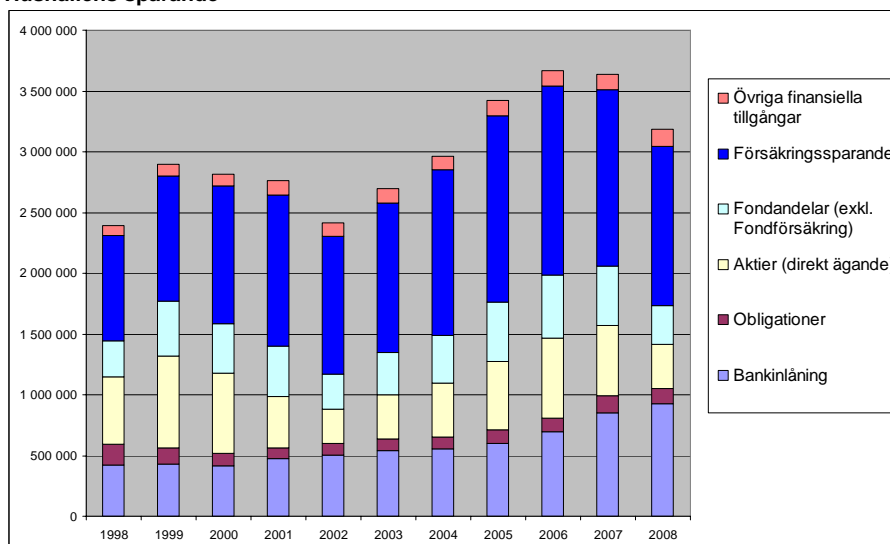
Sparande är det område inom det finansiella systemet där det största behovet av skydd finns för konsumenterna. Skyddsbehovet är dock beroende av sparandeformen.

Konsumentskyddet är i huvudsak gott avseende sparande på konto, i aktier och i fonder. Sparande i traditionell pensionsförsäkring är däremot ett område där konsumentens ställning behöver förstärkas. Området prioriteras på grund av de mycket stora summor som konsumenterna har i produkten, långa löptider på avtalen, begränsad flytträtt och svårigheter att få inblick i avkastning, risk och avgifter. Samtidigt är området komplext och mer åtgärder krävs för att hantera dessa frågor.

Svenska hushåll hade vid årsskiftet 2008/2009 ett finansiellt sparande som uppgick till drygt 3 100 miljarder kronor.¹⁶ Hushållens sparande i olika typer av sparprodukter fördelar sig enligt nedanstående:

- Försäringssparande 42 procent, varav traditionell pensionsförsäkring 32 procent och fondförsäkring 10 procent
- Inlåning på konto 30 procent
- Direktsparende i aktier 11 procent
- Sparande i fonder exklusive fondförsäkring 10 procent
- Sparande i obligationer inklusive aktieindexobligationer 4 procent¹⁷
- Sedlar och mynt 3 procent

Hushållens sparande



Källa: SCB/FI

¹⁶ Siffrorna inkluderar inte det allmänna pensionssystemet och inte heller ägandet av andelar i bostadsrättsföreningar. Källa: SCB

¹⁷ På grund av mätproblem är sannolikt andelen privatobligationer underskattat.

Storleken på hushållens sparande påverkas i stor utsträckning av hur aktiemarknaden utvecklas. Orsaken är dels att en relativt stor andel sparandet finns i aktier eller fonder med inslag av aktier, dels att försäringssparandets storlek påverkas av utvecklingen på aktiemarknaden. Ytterligare en orsak är att hushållen tenderar att öka sitt nysparande med inslag av aktier i samband med kursuppgångar, och minska det vid kursnedgångar, till förmån för exempelvis ökad inlåning. När värdet av de aktierelaterade tillgångarna sjunker, till exempel som under 2008, minskar också automatiskt aktiesparandets andel av hushållens totala sparande.

Konsumentskyddet beroende av sparformen

Sparande är det område inom det finansiella systemet där det största behovet av skydd finns för konsumenterna. Skyddsbehovet är dock beroende av sparandeformen. Det finns två övergripande sparandeformer – *förvaltad sparande* respektive *direkt sparande*.¹⁸ Vid direktsparande i aktier, obligationer och på sparkonto bestämmer konsumenten själv vilken produkt hon ska investera i. I det förvaltade sparandet överlåter hon istället sparkapitalet till en förvaltare, exempelvis en fondförvaltare eller ett försäkringsföretag, som i sin tur löpande fattar beslut om de placeringar som ska göras. Det innebär att förvaltaren har mer eller mindre fria händer att disponera över kapitalet och avkastningen är i dessa fall beroende av förvaltarens beslut. Detta är fallet för bland annat fondsparande, traditionell pensionsförsäkring och fondförsäkring.

Det förvaltade sparandet innebär således att en konsument överlåter ett sparkapital till ett företag, för att detta någon gång i framtiden ska betala tillbaka kapitalet, förhoppningsvis med en viss avkastning. I samband med att kapitalet överförs tappar konsumenten mycket av kontrollen över kapitalet, och det är ofta svårt för henne att få inblick i vad som sker, vilka risker som tas, hur de avgifter som belastar kapitalet beräknas, vilken kompetens förvaltaren har och så vidare. Konsumenten befinner sig alltså i ett informationsunderläge som kan skapa incitament hos företaget att exempelvis lägga ner mindre resurser på förvaltningen av kapitalet eller placera det på ett sätt som konsumenten skulle invända mot, om hon på förhand fått tillräcklig information. Inför ett överlåtande av sparkapital är det därför viktigt att konsumenten känner sig trygg med hur kapitalet kommer att förvaltas och säker på att de återbetalas enligt avtalet med företaget. Det finns därför omfattande reglering exempelvis för hur företagen ska handskas med kapitalet, vilka risker de får ta i förvaltningen och vilken information som kunderna ska få.

I den analys som FI gör av produkterna och tjänsterna på de finansiella marknaderna, och som redovisas i inledningskapitlet, bedöms två former av förvaltad sparande ha det högsta behovet av tillsyn. Dessa sparprodukter är traditionella pensionsförsäkringar och fondsparande. Det är framför allt överlämnandet av kapital till en förvaltare under lång tid i kombination med de stora summorna i dessa produkter som leder till bedömningen att tillsyns-

¹⁸ Gränsen mellan dessa två former av sparande kan dock vara flytande. Den traditionella livförsäkringen i ett ömsesidigt bolag har en avkastning som skulle kunna liknas vid en kombination av kontosparande (i form av den garanterade räntan som kunden erbjuds) och en direktinvestering i försäkringsbolaget (genom att kunden har rätt till företagets vinst).

behovet är högt. Sparande i traditionell pensionsförsäkring är dock ett komplext område och mer resurser behöver läggas för att kunna hantera alla frågor på området. I den näst högsta kategorin hamnar bland annat aktieindexobligationer och andra strukturerade sparprodukter. Anledningen till att dessa inte bedöms ha det allra högsta tillsynsbehovet är att de än så länge inte har så stor omfattning vare sig i förvaltad kapital eller när det gäller antalet kunder. Det sker heller inte någon löpande förvaltning där intressekonflikter skulle kunna uppstå. Deras konstruktion är sådan att det i övrigt är motiverat att ha en hög ambition i tillsynen.

Europeisk översyn av informationskrav för olika sparprodukter

Den finansiella krisen har tydliggjort vikten av god information och transparens om produkter och riskerna förknippade med dem. Den har också tydliggjort skillnaderna som finns mellan de regelverk som reglerar olika produktområden. Olika säljkanaler kan också i olika grad omfattas av informationsregler och krav kring förmedlingen. Detta kan sammantaget bidra både till att konsumentskyddet skiljer sig åt mellan olika produkter och att konkurrensen mellan olika aktörer påverkas.

Med anledning av detta har EU-kommissionen påbörjat en översyn av reglerna, med målet att få till stånd en ökad harmonisering mellan regelverken och på så sätt säkerställa ett gott konsumentskydd och rättvisa konkurrensvillkor. Kommissionen har i ett första steg identifierat de områden där det finns luckor och olikheter som kan bidra negativt till konsumentskyddet eller konkurrensen och publicerat generella förslag på hur man ska kunna uppnå en ökad samstämmighet beträffande informationskrav och försäljningsprinciper för konsumentprodukter. Kommissionen arbetar nu med detaljerade förslag som kommer att ligga till grund för detaljerade förslag på regelförändringar.

Betydelsen av information om kreditrisken i sparandet

Många typer av sparande innebär att spararen har en kreditrisk gentemot ett företag. Den senaste tidens finansiella turbulens har tydliggjort hur viktigt det är att sparare är medvetna om den kreditrisk som föreligger. FI:s erfarenhet är att emittenter, rådgivare eller distributörer i sin kontakt med konsumenterna inte alltid informerar tillräckligt tydligt om kreditrisken i olika sparandeformer, vilket innebär att det blir svårt för dem att fatta välgrundade beslut. FI får också klagomål från konsumenterna som menar att de inte informerats om riskerna inför köp. FI har därför under de senaste åren ökat fokus på hur emittenter och distributörer informerar om kreditrisken i olika typer av informations- och marknadsföringsdokument.

Kontosparande

SAMMANFATTNING

FI bedömer att konsumentskyddet vid kontosparande är gott. Risken att inte få tillbaka sitt sparande skiljer sig dock åt mellan företagen som tar emot inlåning. Konsumenten behöver därför vara uppmärksam på de risker som kan finnas när hon väljer företag för sitt kontosparande.

De senaste ändringarna i insättningsgarantin innebär att i princip all inlåning omfattas av garantin. Detta är positivt för konsumenten, då det inte längre råder någon osäkerhet om vilka konton som omfattas. Men det är viktigt att hålla i minnet att inlåning i inlåningsföretag inte omfattas och att konsumenten kan få vänta flera månader från betalningsinställelsen till dess att pengarna betalas ut för de konton som omfattas.

Kontosparande, eller inlåning, är en grundläggande finansiell tjänst som är av stor betydelse för konsumenterna. Ett inlåningskonto är dels ett sätt för konsumenten att säkert förvara sina likvida tillgångar, dels en förutsättning för att kunna få tillträde till viktiga betaltjänster. Av hushållens sparande återfinns cirka 30 procent, eller drygt 900 miljarder kronor, som kontosparande.

Olika aktörer på marknaden

Sett till såväl belopp som antal kunder, återfinns så gott som allt kontosparande hos de tio största bankerna. Det finns idag 88 banker i Sverige, samt 28 utländska banker som bedriver filialverksamhet här. Utöver banker finns det ett tiotal kreditmarknadsbolag som tar emot inlåning. Dessa bolag har en sammantagen inlåning på cirka sex miljarder kronor. Inlåningen i kreditmarknadsbolag utgör således mindre än 1 procent av hushållens kontosparande. Slutligen finns det 18 inlåningsföretag registrerade hos FI. Dessa har rätt att ta emot inlåning på upp till 50 000 kronor per konsument och obegränsat belopp för övriga kundtyper.

För många konsumenter är det förmodligen svårt att skilja mellan en bank, ett kreditmarknadsbolag och ett inlåningsföretag, som exempelvis en spar-kassa. Att vara medveten om skillnaderna är viktigt för att kunna göra ett välgrundat ställningstagande. En viktig orsak är att insättningsgarantin inte omfattar konton hos inlåningsföretag. Vidare omfattas olika typer av företag i olika grad av FI:s tillsyn, vilket ofta är oklart för konsumenten. Banker och kreditmarknadsbolag är auktoriserade av FI och står därmed också under FI:s fulla tillsyn. Inlåningsföretag däremot är endast registrerade hos FI och omfattas i mycket begränsad grad av tillsyn. FI ansvarar endast för att godkänna ägare, personer i företagens styrelse samt VD genom ägar- och ledningsprövning samt att kontrollera hur inlåningsföretaget efterlever reglerna om penningtvätt och terrorfinansiering. Skillnaderna i tillsynen av olika typer av företag är ett område där informationen kan bli bättre.¹⁹ Ansvaret för

¹⁹ FI redogör för problemen med registrering av företag i avsnittet om låneprodukter.

att informera om detta ligger såväl på företagen själva som på FI. FI har exempelvis information på www.fi.se om dessa skillnader.

Inte heller de utländska bankerna som bedriver filialverksamhet i Sverige omfattas av FI:s fulla tillsyn, utan vi har i princip endast tillsyn över deras uppförande och likviditet. Vidare har FI endast begränsade möjligheter att ingripa mot företagen. Dessa företag diskuteras närmare i kapitlet om gränsöverskridande finansiell verksamhet.

Kreditrisken

Kontosparande har av många upplevts som ett riskfritt sparande. Men att inlåning kan vara förenat med risk för spararen har blivit tydligt genom konkurserna i bolagen Custodia och Allmänna Kapital. Den statliga insättningsgarantin innebär dock att riskerna minskar betydligt för konsumenten.

När en konsument sätter in pengar på ett inlåningskonto förväntar hon sig att kunna få tillgång till dem närhelst hon behöver.²⁰ Men det finns en risk för att företaget inte kan fullgöra åtagandena mot sina kunder. Risken för att förlora sitt sparande, kreditrisken, måste konsumenten ta hänsyn till i samband med en insättning hos ett företag.

Det finns olikheter i risken mellan olika banker och mellan banker och kreditmarknadsbolag. FI följer löpande de banker och kreditmarknadsbolag som tar emot inlåning i syfte att de ska kunna fullgöra sina åtaganden mot insättare. Mest resurser läggs på tillsynen av de största bankerna, eftersom deras stabilitet är av betydelse inte enbart för deras kunder, utan också för samhället i stort. Men även tillsynen av mindre banker och kreditmarknadsbolag är relativt omfattande. Trots de strikta kraven om riskhantering och kapitaltäckning som ställs på bankerna och bolagen, och den tillsyn revisorer och FI driver, bör konsumenten inte helt bortse från riskerna i sparande på konto.

FI:s bedömning av inlåningsföretagen som grupp är att det sannolikt finns en stor spridning i dessa företags förmåga att betala tillbaka kundmedlen. Det i kombination med en begränsad tillsyn och att kontosparande i dessa företag inte omfattas av insättningsgarantin, medför att den enskilde i än högre utsträckning själv måste utvärdera riskerna jämfört med annat kontosparande. Risken begränsas dock i och med att insättningarna får vara högst 50 000 kronor per kund.

Den statliga insättningsgarantin

Inlåning skyddas av den statliga insättningsgarantin som hanteras av Riksgäldskontoret. Garantin innebär att staten kompenserar konsumenter vid en eventuell konkurs. Tidigare uppgick insättningsgarantin till 250 000 kronor per kund och företag, men i samband med finanskrisen genomförde regeringen en höjning, vilket innebär att insättningsgarantin sedan oktober 2008 uppgår till 500 000 kronor per kund och företag.^{21,22} Tidigare begränsningar

²⁰ Vid tidsbundet kontosparande finns dock restriktioner kring hur och när kapitalet kan tas ut.

²¹ En individ kan således omfattas av ett beloppsmässigt större skydd om insättningarna är fördelade på flera banker.

kring vilka konton som omfattas togs samtidigt bort och nu omfattas såväl obundet som tidsbundet sparande av garantin. Insättningsgarantin omfattar däremot inte inlåning hos inlåningsföretag.

De genomförda förändringarna innebär att den tidigare osäkerheten om vilka konton som omfattas nu försvunnit. För konsumenterna innebär det att insättningsgarantins omfattning bör vara tydligare och lättare att förstå. Det bekräftas av Konsumenternas Bank- och finansbyrå. Däremot har man i sina kontakter med konsumenter märkt av en större oro och försiktighet avseende inlåning hos mindre aktörer och även hos utländska bankers filialer i Sverige. Antalet frågor om inlåning har också ökat, förmodligen med anledning av att många väljer att gå över till mindre riskfyllt sparande, som kontosparande, i sämre tider.

Det är viktigt för en konsument att vara medveten om att återbetalningen från insättningsgarantin kan dröja. Principen i Sverige är att ersättningen ska betalas ut inom tre månader från det att företaget har gått i konkurs.²³ Det innebär att tiden från det att företaget inte kan betala ut pengar till det att kunden får ersättning kan bli avsevärd, inte minst i och med att konkursen kan inträffa senare än själva betalningsinställelsen. Det finns alltså risk för att pengar låses in under betydligt längre tid än vad lagen föreskriver. Om företaget är utländskt kan helt andra principer gälla.

Konsumenter som sparar i utländska bankers filialer i Sverige bör också vara medvetna om att det är tillsynsmyndigheten i bankens hemland som ansvarar för tillsynen, och att de omfattas av det landets insättningsgaranti. I vissa fall har de utländska bankerna valt att komplettera den nationella garantin med den svenska för att skydda samma belopp som de svenska konkurrenterna. I samband med höstens ändringar meddelade också regeringen att den svenska garantin kan omfatta utländska banker med filialer i Sverige. Har hemlandet en lägre insättningsgaranti än den svenska kan staten gå in och täcka förluster upp till 500 000 kronor. Detta kräver ett regeringsbeslut. Tidigare gällde att svenska kunder i en utländsk bank som bedriver verksamhet i Sverige endast omfattades av hemlandets insättningsgaranti.

Utvecklingen i Parex bank innebär ingen skillnad för svenska kunder

I november 2008 beslutade Lettlands regering att gå in som majoritetsägare i Parex bank för att skapa en stabilare situation för banken. Parex banks filial i Sverige hade i slutet av 2008 drygt 4 000 inlåningskunder. Dessa kunder skyddas av den lettiska insättningsgarantin. Vid en eventuell ofördelaktig valutakursutveckling träder den svenska insättningsgarantin in och täcker kunderna upp till 500 000 kronor, i enlighet med svensk lagstiftning.

Företag som erbjuder kontosparande är skyldiga att informera sina kunder både om ett konto omfattas av den statliga insättningsgarantin eller inte och om konsekvenserna av det. Inlåningsföretag, vars konton inte omfattas, är därmed skyldiga att informera om detta. Detta görs inte av alla. Konsumentombudsmannen kan, med stöd av marknadsföringslagen, kräva att företagen att lämna denna information till allmänheten.

²² Från och med den 30 juni 2009 kommer samtliga EU-länders insättningsgaranti att uppgå till 50 000 euro.

²³ Utredningen Bättre och snabbare insättningsgaranti (SOU 2009: 41) som presenterades i april 2009 föreslår bland annat en snabbare utbetalningsprocess.

Även om det ur ett konsumentperspektiv är positivt att det finns en insättningsgaranti, kan den resultera i negativa effekter genom att konsumentens incitament att granska ett företag och riskerna med sparandet där kan minska. När konsumentens granskning av företagen minskar ökar samtidigt risken för att mindre seriösa aktörer kommer in på marknaden, vilket kan skada konsumenternas förtroende för de finansiella marknaderna. Det sätter ett större ansvar på tillsynsmyndigheten att kontrollera företagen. Ett statligt skydd kan också innebära att konsumenter med tiden räknar med att den typen av skydd även finns på andra områden, trots att så inte nödvändigtvis är fallet.

Intressekonflikter

Eftersom kontosparande är en relativt enkel produkt och att bindningstiden ofta är kort är risken generellt sett begränsad för problematiska intressekonflikter mellan företaget och inlåningskunden.²⁴ Det innebär också att kunden kan göra en löpande utvärdering av produkten och företaget. Skulle kunden vara missnöjd är det relativt enkelt att byta kontotyp eller företag. Detta bidrar positivt till såväl konsumentskyddet som konkurrensen mellan företagen.

Information till kunderna

Generellt sett är informationen till kunderna om kontosparande bra. Det förekommer konton med mer komplicerade villkor där kunden behöver lägga ner mer tid på att förstå villkoren. Även möjligheten att jämföra räntan mellan olika konton är som regel god, inte minst tack vare att allt fler tjänster på internet där konsumenterna kan jämföra företags sparräntor. Ett exempel på detta är Konsumenternas Bank- och finansbyrås webbplats, www.konsumentbankbyran.se.

Trots god information och bra möjligheter att jämföra olika produkter uppgav drygt 60 procent av svenskarna i en EU-undersökning att de upplever att det är svårt att jämföra bankkonton mellan olika banker.²⁵ En orsak kan vara att konsumenterna har svårt att jämföra andra villkor än just räntan. Det kan gälla exempelvis bindningstider och begränsningar i uttagsmöjligheten. Vissa företag uppges inte heller den effektiva årsräntan för ett konto, vilket försvårar för konsumenten att göra en fullständig jämförelse. Enligt Konsumenternas Bank- och finansbyrå känner konsumenterna till storbankerna men de känner inte lika väl till kreditmarknadsbolag och nischbanker. Det bidrar också till en osäkerhet kring de olika aktörerna, om de är seriösa och vad som skiljer deras villkor och erbjudanden åt. Det är därför viktigt att konsumenten tar in ytterligare information om den typen av aktörer inför ett beslut.

²⁴ Det finns dock konton med bindningstider, vilket innebär att det kan uppstå en inlåning.

²⁵ Public Opinion in Europe on Financial Services, Special Eurobarometer 230, European Commission (2005)

Direktspårande i aktier

SAMMANFATTNING

Direktspårande i aktier erbjuder konsumenten stor flexibilitet. Samtidigt innebär det att ansvaret för vilka placeringar som hon väljer att göra helt och fullt vilar på henne själv. Hon måste därmed ta till sig och utvärdera information om både olika investeringsmöjligheter och de marknader som aktierna handlas på. Det finns skillnader i konsumentskyddet mellan reglerade marknader, handelsplattformar och andra marknadsplatser, något som konsumenten inte nödvändigtvis är medveten om.

Den ökade fragmentiseringen av handeln kan göra det svårare för kunden att bedöma av om mellanhanden agerat utifrån hennes bästa. Det innebär också svårigheter för FI att ha en samlad bild av handeln.

Företag som skapar marknadsplatser möjliggör handel med olika former av värdepapper. Aktiemarknaden består av olika typer av marknadsplatser:

- Reglerade marknader, i Sverige finns två stycken – Nasdaq OMX Stockholm och NGM
- Handelsplattformar²⁶, i Sverige finns fyra stycken – First North, Nordic MTF, Aktietorget och Burgundy
- Värdepappersbolag som organiserar handel med aktier, till exempel Thenberg och Kinde samt Alternativa aktiemarknaden
- Webbplatser som tillhandahåller mötesplatser för köpare och säljare av onoterade aktier, exempelvis Bequoted.se och Inoff.nu

Den största marknadsplatsen för aktier i Sverige är Nasdaq OMX Stockholm, ofta kallad Stockholmsbörsen.

Cirka 26 procent av svenskarna äger aktier direkt.²⁷ I jämförelse med andra europeiska länder är detta en stor andel. Hushållens direktspårande i aktier utgör cirka 11 procent av deras totala finansiella spårande, eller drygt 360 miljarder kronor.

Det som gäller för direktspårande i aktier och som diskuteras i det här avsnittet, gäller i stora drag också för andra former av finansiella instrument. Investeringar i onoterade bolag med fondliknande struktur diskuteras i kapitlet om fondspårande.

Konsumentens ansvar stort vid aktiesparande

Direktspårande i aktier innebär att konsumenten själv står för samtliga placeringsbeslut och att hon på så sätt har möjlighet att anpassa spårandet efter

²⁶ Handelsplattform som marknadsplats infördes i och med den nya lagstiftningen på värdepappersmarknaden som trädde i kraft 1 november 2007, och ersätter i princip den tidigare formen auktoriserad marknadsplats. Till skillnad från handelsplattform ansågs dock auktoriserad marknadsplats vara en reglerad marknad.

²⁷ Fondbolagens förening: Fondspårande i Sverige 2008 – hur ser fondspårandet ut och vad tycker fondspararna?

sina egna behov. Konsumenten slipper såväl avgiften till förvaltaren som de risker och utvärderingsbeslut som finns i samband med val av en förvaltare, och som behandlats i tidigare avsnitt av rapporten. Men att konsumenten har det fulla ansvaret för sina placeringar innebär samtidigt att hon själv behöver säkerställa att besluten fattas på goda grunder.

Konsumenter som sparar i aktier måste kunna utgå ifrån att den information som företagen ger i prospekt, i årsredovisningar och i andra sammanhang är korrekt. Fullständig information är också en grundförutsättning för att en tillgångs marknadspris ska vara rättvisande. Informationsgivningen är därmed ett centralt mål i regleringen och tillsynen av värdepappersmarknaden.

Mellanhanden och konsumenten

Helt oberoende är inte konsumenten som väljer att placera direkt i aktier, utan hon behöver hjälp av en mellanhand, en intermediär. Mellanhanden har en central roll i att ge konsumenter tillgång till marknaderna genom att tillhandahålla den infrastruktur som gör det möjligt att placera en order på aktiemarknaden. Intermediären tillhandahåller även värdepapperskonton eller värdepappersdepåer, där konsumentens värdepapper förvaras. Banker och värdepappersbolag med tillstånd hos FI får erbjuda dessa tjänster.

Regelverket kring intermediärtjänster

Företag som tillhandahåller intermediärtjänster omfattas av ett gediget regelverk som syftar till att säkerställa att konsumentens intressen tillvaratas. Bland annat finns krav på vilken information företagen ska tillhandahålla konsumenten och att de ska hantera intressekonflikter. Företagen ska också hålla kundens och företagets medel åtskilda. Vidare är företagen skyldiga att till FI rapportera transaktioner med finansiella instrument upptagna till handel på reglerade marknader. FI kan på så sätt få en samlad bild av handeln samt undersöka misstänkt marknadsmanipulation och att företagen behandlar kunderna väl. FI saknar dock information om sådana instrument som är upptagna till handel på oreglerade marknader. Den senaste tiden har delar av den tidigare handeln med aktier noterade på en reglerad marknad, både i Sverige och i EES, flyttats till oreglerade marknader.²⁸ FI saknar därmed information om en allt större del av handeln. Då rapporteringen är central för att kontrollera eventuella oegentligheter har FI påbörjat en översyn av reglerna.

Intressekonflikter

Att handeln med aktier sker via intermediärer innebär att det kan uppstå intressekonflikter mellan denna och konsumenten. Till exempel riskerar konsumenten att mellanhanden döljer den kurs som köpet eller försäljningen gjorts till och istället redovisar en annan. Det finns också en risk för att mellanhanden inte tillvaratar kundens intressen fullt ut utan istället väljer att gynna en annan part i samband med handeln. Eftersom det dagligen omsätts stora värden på aktiemarknaden, kan även små avvikelser från ett korrekt pris innebära stora vinster för mellanhanden, som därmed kan ha incitament att utnyttja det faktum att kunden kan ha svårt att bedöma om priset som hon

²⁸ Statistik från Thomson Reuters från mars 2009 visar att cirka 20 procent av omsättningen i svenska aktier sker på oreglerade marknader, www.thomsonreuters.com/products_services/financial/Regulatory_Compliance_MiFID#market_share_reports

fått stämmer med marknadspriset. Ett sådant beteende påverkar förtroendet för mellanhänderna och för marknaden i sin helhet, vilket i sin tur kan minska handeln och effektiviteten på marknaden. De ekonomiska effekterna för konsumenterna som kollektivt kan vara betydande, för den enskilda konsumenten bör de däremot i de flesta fallen vara begränsade.

Det finns även en risk för att intermediären har dålig ordning på kundens depå eller värdepapperskonto, eller i värsta fall förskingrar kundens tillgångar. Givet att intermediären följer reglerna om att hålla kundens och företagets medel åtskilda är hennes tillgångar skyddade vid en eventuell konkurs. Om företaget på grund av slarv eller fusk, inte uppfyllt kravet omfattas kundens tillgångar istället av det statliga investerarskyddet som ger ersättning upp till 250 000 kronor per kund och företag.²⁹ Detta skyddar således i viss mån konsumenten.

Även om riskerna vid värdepappershandel är finns det naturliga mekanismer som minskar företagets incitament att behandla kunder felaktigt. Det finns en betydande ryktesrisk för ett företag som ertappas med att konsekvent missbruka sina kunders förtroende. Det är också relativt lätt för en kund som anser sig illa behandlad att flytta sina värdepapper till ett annat företag.

FI får in klagomål om att småsparare behandlas orättvist i förhållande till institutionella placerare. Missnöjet rör framförallt hur småsparare behandlas vid emissioner av aktier eller vid introduktioner av bolag. Konsumenterna kan anse sig få sämre och senare information än andra kunder eller att de inte tillåts handla i ett lika tidigt skede som större kunder. En undersökning av hur värdepappersbolag och banker hanterar emissioner och introduktioner av aktier visade inte på några regelöverträdelser från företagets sida eller på några andra allvarliga missförhållanden.³⁰

Belåning av depåer

En depåkund som vill ha möjlighet att belåna sin värdepappersdepå ska skriva på ett förfogandeavtal och ett avtal om depåkredit. Avtalen ger kunden möjlighet att belåna de värdepapper som finns i depån till aktuellt belåningsvärde (enligt bolagets fastställda belåningsgrader). Ett förfogandeavtal innebär också att värdepappersbolaget har rätt att förfoga över de värdepapper som finns på den depå som avtalet avser. För de kunder som har skrivit under förfogandeavtal kan alltså även värdepappersbolaget belåna kundens värdepapper för egen räkning, om de inte redan används som säkerhet för kundens egen belåning. Förfogandeavtalet innebär också att tillgångarna i depån som bolaget förfogar över kan ingå i konkursboet i det fall bolaget går i konkurs. Tillgångarna kan därmed användas för att reglera konkursboets skulder.

Att rebelåna kunders värdepapper är ett vanligt sätt för värdepappersbolag att finansiera sig. Av den anledningen kan värdepappersbolag be även kunder som inte avser att belåna sina depåer att skriva på avtalet. Då ett förfogandeavtal är undertecknat innebär det att skyddet som konsumenten har genom lagkravet på separation av kunders och företagets medel därmed kan brytas. Det är av största vikt att en konsument innan hon skriver på förfogandeavtalet förstår att det innebär att värdepappersbolaget förfogar över kundens värdepapper i depån, att de kan användas som pant när bolaget själv lånar pengar och att det vid en kon-

²⁹ En individ kan således omfattas av ett beloppsmässigt större skydd om hennes tillgångar är fördelade på flera företag.

³⁰ Processen vid nyintroduktioner och emissioner (FI 2007:11) och Emissioner och nyintroduktioner - fungerar skyddet för investerarna? (FI 2007:12)

kurssituation kan innebära att kunden blir av med sina tillgångar. Här har bolagen en viktig informationsskyldighet. FI kommer att följa upp detta inom ramen av den löpande tillsynen.

Mellanhänder utan tillstånd

Det finns personer som uppger sig vara intermediärer, trots att de inte har tillstånd hos FI. När FI i sin tillsyn eller genom tips upptäcker det kräver vi att verksamheten ska upphöra. För att FI ska kunna förhindra den här typen av verksamhet är det av stort värde att allmänheten kommer in med tips. På www.fi.se uppmanas konsumenterna också att alltid undersöka att den intermediär som hon använder sig av har tillstånd för sin verksamhet. I företagsregistret på www.fi.se finns information om vilka tillstånd ett bolag har.

Informations- och handelsregler - val av marknad påverkar skyddet

Handel med finansiella instrument på reglerade marknader är omgärdat av ett omfattande regelverk. Den handel som sker på handelsplattformar och andra marknadsplatser omfattas i mer begränsad omfattning av regler. Skyddet för konsumenten skiljer sig därför åt beroende på vilken typ av marknad som hon handlar aktierna på. Detta är inte alltid tydligt för konsumenten. Den lagstiftning som skiljer sig åt mellan marknaderna är främst lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument, lagen om handel med finansiella instrument, lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden och lagen om värdepappersmarknaden. Regelverken syftar främst till att säkerställa handel på lika villkor, ett ärligt uppträdande på marknaden samt rättvis, relevant och korrekt information. Vad gäller lagen om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument, den så kallade marknadsmissbrukslagen, gäller den på samma sätt för alla former av marknader.

De konsumenterna som handlar på aktiemarknaden ska behandlas korrekt och i enlighet med lagens regler om orderutförande och god sed på marknaden. God sed är de rekommendationer som givits ut av Fondhandlarförbundet och de handelsregler som marknadsplatsen satt upp. Situationen kompliceras dock av att en del naturliga marknadsmekanismer, där ägare och kunder själva tar fram regler och övervakar dessa, alltmer undergrävs i takt med att den offentliga regleringen ökar. Ny lagstiftning medför att FI fått ett större ansvar för övervakningen av exempelvis prospekt och noterade företags offentliga redovisning. Detta kan leda till en förväntan hos aktörerna om att FI kommer att utöva sådan övervakning och kontroll som tidigare, och mer naturligt, har vilat på marknadsplatsen och dess deltagare. Att tillsynsmyndigheten tar på sig en större del av ansvaret riskerar därmed att bidra till att vissa marknadsmekanismer hämmas. Det kan leda till att aktörer blir mer passiva och att konsumenternas informationsunderläge förstärks.

Ökad fragmentisering av handeln

Den EU-gemensamma värdepapperslagstiftningen har öppnat upp för fler marknadsplatser. FI kan redan se att delar av handeln som förr skedde på Stockholmsbörsen nu har flyttat till den Londonbaserade handelsplattformen Chi-X. En del av den handel som skedde vid sidan av orderboken, men som

rapporterades till och publicerades av Stockholmsbörsen, publiceras nu via den Londonbaserade handelsrapporteringsstjänsten Markit Boat. Den ökade konkurrensen mellan handelsplatser är positiv ur ett konkurrensperspektiv, men FI ser också risker med utvecklingen. Fler marknadsplatser innebär en ökad fragmentisering av handeln med värdepapper. Detta kan i sin tur leda till en minskad transparens, genom att det blir svårare för såväl professionella som icke-professionella investerare att ha en god översikt av handeln. Det försvårar exempelvis investerarens bedömning av om priset som mellanhanden erbjuder vid en transaktion är rimligt.

En minskad transparens kan också innebära svårigheter för FI i arbetet med marknadsövervakningen. Transaktionsrapporteringsystemet kommer att vara en allt viktigare källa för att få en samlad bild av handeln med finansiella instrument och för att kunna utreda eventuella oegentligheter närmare. FI kommer att under året närmare undersöka vilka risker en ökad fragmentisering kan innebära och hur de kan hanteras. Den europeiska värdepapperskommittén kommer också att genomföra en studie om effekterna på värdepappersmarknaderna.

Marknadsmisbruk

Personer som har tillgång till insiderinformation, det vill säga sådan information som inte är allmänt känd och som väsentligt skulle kunna påverka priset på ett värdepapper, får enligt marknadsmisbrukslagen inte handla med sådana värdepapper som informationen rör. Insiderinformation får alltså inte utnyttjas för att ligga steget före andra investerare på aktiemarknaden.

En annan form av marknadsmisbruk är otillbörlig marknadspåverkan. Detta innebär att någon agerar på ett sätt som han eller hon inser, eller borde inse, är ägnat att otillbörligen påverka villkoren för handeln med värdepapper eller på annat sätt vilseleder köpare eller säljare av en tillgång. Detta kan exempelvis ske genom att personen sprider felaktig information om ett företag eller genom att personen handlar olika värdepapper på ett sådant sätt att priset blir felaktigt. En konsument riskerar därmed att köpa eller sälja ett värdepapper till ett felaktigt pris och utifrån felaktig information.

I första hand är reglerna om marknadsmisbruk till för att upprätthålla allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden och skapa en effektiv handel med värdepapper, och inte för att skydda småsparare. Om förtroendet för en marknadsplats minskar, finns det en risk för att likviditeten i handeln minskar, vilket försämrar marknadens effektivitet.

FI:s arbete mot marknadsmisbruk

FI övervakar att marknadsmisbrukslagen följs. Enligt lagen är bland annat värdepappersinstitut, börser och kreditinstitut skyldiga att snarast rapportera till FI om det kan antas att en transaktion utgör eller har samband med insiderbrott eller otillbörlig marknadspåverkan. FI överlämnar därefter uppgifterna till åklagare på Ekobrottsmyndigheten (EBM) som bedömer om en förundersökning ska inledas. EBM startar brottsutredning i majoriteten av de fall som FI rapporterar. FI kan även på eget initiativ utreda händelser på marknaden. Antalet rapporter om miss-

tänkta transaktioner har ökat successivt sedan marknadsmissbrukslagen infördes 2005.

Även marknadsplatserna har ansvar för att övervaka att handeln sker enligt de lagar och regler som gäller. FI har i sin tur tillsyn över att marknadsplatserna har förutsättningar att sköta den övervakningen på ett riktigt och tillförlitligt sätt.

I takt med att värdepappershandeln har blivit alltmer global har också behovet av kontroll över nationsgränserna ökat. FI samarbetar med andra tillsynsmyndigheter inom EU enligt marknadsmissbruksdirektivet och samarbetsavtal, liksom med länder utanför unionen. Samarbetet bygger på ett utbyte av information om händelser, handel, innehav, transaktioner etc.

Under hösten 2008 uppmärksammade FI ett ökat antal fall av kursmanipulation och insiderhandel. Nasdaq OMX har anmält ett flertal fall till FI, som FI har lämnat vidare till EBM. En orsak till utvecklingen kan vara att handelsposternas storlek numera endast omfattar en aktie, vilket innebär att det är billigare och därmed också mer frestande för personer att försöka påverka slutkurserna i aktier som omsätts i liten grad på marknaden. I en majoritet av fallen har det gällt misstänkt otillåten handel i samband med stängning, vilket bekräftar ovanstående. Genom att manipulera stängningskursen kan en aktör påverka värdet på exempelvis fondandelar, vilket i sin tur påverkar bland annat avgiftsuttagen. Huruvida den finansiella turbulensen kan ha bidragit till ökningen av misstänkta transaktioner är däremot svårare att dra några slutsatser om. Antalet misstänkta fall av otillbörlig marknadspåverkan med hjälp av ett fåtal aktier har under våren 2009 minskat. Rapporter om misstänkta fall av otillbörlig marknadspåverkan är däremot på en fortsatt hög nivå. Under våren har FI fått ett ökat antal rapporter om misstanke att ledande befattningshavare eller större ägare försökt manipulera aktiekurser. Information om nya trender och fenomen ligger till grund för en löpande utvärdering av inriktningen på FI:s tillsyn.

Ett av de vanligaste fallen av otillbörlig marknadspåverkan är att kunder har fler än ett depåkonto och handlar med sig själva. Dessa transaktioner kan också utgöra en risk för penningtvätt, eftersom det inte är riktiga transaktioner utan endast en omflyttning av värdepapper och pengar. Med anledning av trenden i statistiken gör FI under 2009 platsundersökningar på ett antal banker och värdepappersföretag för att säkerställa kvaliteten i deras rapporteringsrutiner samt att de har bra rutiner för att förhindra att kunder utnyttjar deras tjänster för marknadsmissbruk.

FI kommer framöver att utöka informationen kring marknadsmissbruk på www.fi.se. Syftet är dels att tillhandahålla information som är efterfrågad av allmänheten och av de företag som är skyldiga att rapportera in misstänkta fall till oss, dels att bidra till att minska antalet brott. En ökad informationsgivning om de trender vi ser kan bidra till att stävja beteendet genom att visa att FI nogsamt följer utvecklingen på marknaden.

Warranter

Handeln med warranter har pågått på den svenska marknaden sedan 1995. En warrant är ett finansiellt instrument som ger innehavaren rättigheten, men

inte skyldigheten, att vid en bestämd tidpunkt i framtiden antingen köpa eller sälja en aktie till ett bestämt pris. I Sverige handlas warranten huvudsakligen av småsparare.

FI tar emot klagomål från småsparare som är missnöjda med handeln med warranten. Klagomålen rör som regel spreaden, det vill säga skillnaden mellan köp- och säljkurser, och prissättningen. FI:s bedömning är att missnöjet ofta har sin grund i bristande kunskap hos konsumenterna om warranten och warrantmarknaden.

Det är angeläget att informationen från marknaden aktörer blir tydligare och anpassas till det faktum att målgruppen är småsparare. Det är också viktigt att betona att en konsument som handlar med denna typ av komplicerade produkter har ett långtgående eget ansvar att förstå och utvärdera de risker som är förknippade med produkten. För att kunna fatta ett välgrundat beslut bör konsumenten exempelvis ta del av det prospekt som en utgivare är skyldig att upprätta. FI anser däremot inte att det finns anledning att reglera eller på annat sätt ingripa i handeln med warranten.

Aktieindexobligationer

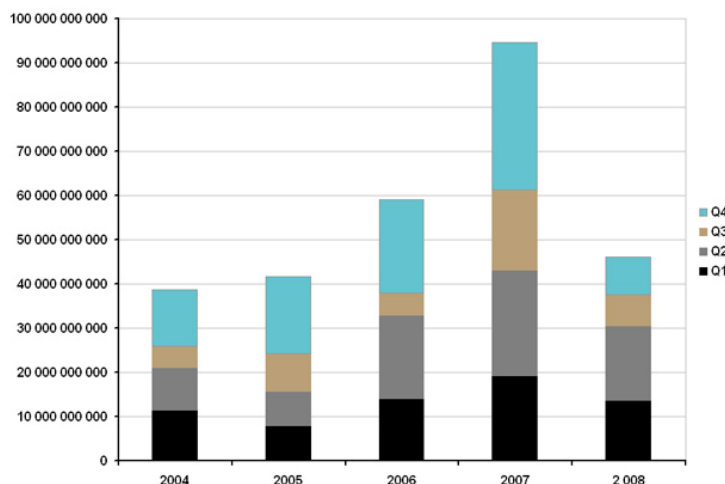
SAMMANFATTNING

Konsumentskyddet på området har förbättrats tack vare att kvaliteten i den information som emittenter och distributörer av aktieindexobligationer tillhandahåller har blivit bättre. Risken minskar därmed för att en konsument ger sig in i något som hon inte fullt ut förstår konsekvenserna av. Informationen kan dock förbättras ytterligare.

FI anser att aktieindexobligationer är komplicerade produkter. Regelverket kräver att en distributör ska göra en bedömning av om det är passande för en konsument att köpa en komplicerad produkt. Bedömningen ska grunda sig bland annat på konsumentens kunskaper och erfarenheter av produkten. Anser företaget att placeringen är olämplig för konsumenten, är det skyldigt att informera konsumenten om det.

Aktieindexobligationer, andra så kallade strukturerade värdepapper och derivat med konsumenter som målgrupp har ökat i popularitet och nått en större spridning de senaste åren, bland annat till följd av omfattande marknadsföring. Vid årsskiftet ägde svenska hushåll sådana produkter för uppskattningsvis 95 miljarder kronor.³¹ Finanskrisen har inneburit av emissionsvolymerna sjönk avsevärt under 2008 jämfört med 2007.

Emissionsvolymerna aktieindexobligationer under åren 2004-2008³²



Källa: NCSD

Komplex produkt

Aktieindexobligationer kan utformas på många olika sätt och ge olika former av exponeringar. Den vanligaste formen av aktieindexobligationer innebär att utgivaren av en obligation åtar sig att vid förfall betala tillbaka ett på för-

³¹ Detta är sannolikt en underskattning, vilket beror på mättekniska problem.

³² Med emissionsvolym avses den nominella volymen aktieindexobligationer emitterade i SEK och som emitterats i VPC. Emissionsvolymen inkluderar således även eventuellt handelslager etc.

hand bestämt lägsta belopp, och att spararen istället för ränta får ett belopp som beror på hur aktiemarknaden har utvecklats under perioden. Enkelt uttryckt tar spararen del av börsens uppgångar men inte dess nedgångar. Av den anledningen säger man ofta att aktieindexobligationer är kapitalgaranterade eller kapitalskyddade produkter.

Precis som en fondsparare behöver en sparare i aktieindexobligationer ta ställning till vilka specifika marknader – branscher eller geografiska marknader – som hon vill investera i samt vad hon tror om den aktuella marknadens utveckling framöver. Precis som vid fondsparande är det också viktigt att jämföra avgifterna mellan olika utgivare och alternativ.

Aktieindexobligationer är en sparform som i många avseenden är mer komplex än fonder, och konsumenten behöver därför ta hänsyn till ytterligare aspekter för att säkerställa att investeringsbeslutet fattas på goda grunder. Exempel på centrala frågor som konsumenten behöver ställa sig är:

- Vilken blir avkastningen vid olika utveckling av den underliggande aktiemarknaden? – Omräkningsfaktorn³³ kan göra det svårt att utvärdera den förväntade avkastningen.
- Vad är sannolikheten att den som ger ut obligationen inte kan betala tillbaka lånet, och är kompensationen tillräcklig för den kreditrisken? – Om en emittent av en aktieindexobligation går i konkurs riskerar spararen att förlora sitt investerade kapital.
- Är obligationen korrekt prissatt, det vill säga är priset ”korrekt” givet den förväntade avkastningen och risken? En eventuell avvikelse från marknadspriset är vad som ofta kallas för ”den dolda avgiften”? – I fondsparande motsvarar priset på fondandelarna marknadsvärdet och kunden behöver inte själv värdera om priset är korrekt eller inte.
- Vad kostar det att sälja obligationen i förtid? – Handeln kan vara beroende av att distributören ställer ut köp- eller säljkurser. Eftersom handeln kan vara begränsad är risken större att det inte går att sälja obligationen eller att konsumenten tvingas sälja den till ett lågt pris.

FI:s utgångspunkt är att aktieindexobligationer är komplicerade produkter. Värdepappersbolag och deras anknutna ombud ska enligt lag göra en bedömning av om det är passande för en konsument att köpa en sådan produkt. Bedömningen ska bland annat grunda sig på konsumentens kunskap och erfarenhet av produkten.³⁴ Anser företaget att placeringen är olämplig för konsumenten, är det skyldigt att informera henne om det. Vidare är en utgångspunkt för att få använda begreppet ”obligation” i prospekt och marknadsföring enligt FI att produkten berättigar till återbetalning av minst 90 procent av det *investerade* beloppet.³⁵ En central orsak till detta är att begreppet obligation i allmänhet alltjämt är förknippat med produkter där hela eller åtminstone huvuddelen av det investerade beloppet återbetalas. FI har i kontakten med branschen även betonat vikten av att informera potentiella

³³ Omräkningsfaktorn, eller uppräkningsfaktorn, visar hur stor del av utvecklingen för den underliggande exponeringen som investeraren får del av.

³⁴ Även i lagen om försäkringsförmedling anges att ”förmedlaren skall avråda en kund som är en fysisk person som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet från att vidta åtgärder som inte kan anses lämpliga med hänsyn till personens behov, ekonomiska förhållanden eller andra omständigheter”.

³⁵ Granskning av prospekt - en vägledning

sparare att en förtida inlösen av en aktieindexobligation kan innebära att de får tillbaka mindre än obligationens nominella belopp.

Informationsgivningen

För att konsumenterna och professionella aktörer ska kunna göra de överväganden som krävs ställs stora krav på den information som utgivare och distributörer av aktieindexobligationer tillhandahåller. FI har tidigare kunnat konstatera att informationen ofta inte är så bra som den borde vara, och att den i vissa fall är direkt dålig. Detta riskerar att leda till att konsumenterna fattar beslut på dåliga grunder. Att professionella aktörer som fond- och pensionsförvaltare kan ha svårt att till fullo förstå villkoren och riskerna med aktieindexobligationer och andra strukturerade produkter riskerar även det att slå negativt mot konsumenterna genom att fonders eller pensioners värden kan minska med anledning av förvaltarens felaktiga investeringsbeslut. FI har under den senaste tiden sett att flera aktörer tagit till sig av kritiken och förbättrat informationsgivningen. Det finns dock skillnader i kvaliteten på informationen som olika aktörer ger och FI ser därför positivt på att företagen jämför sin informationsgivning med varandra och utnyttjar goda exempel för att förbättra den egna informationen.

De hårdare informationskraven som infördes i och med lagen om värdepappersmarknaden syftar till att stärka konsumentens position på marknaden. Samtidigt ser FI att de detaljerade och högt ställda kraven kan leda till att företagen överinformerar konsumenterna, framför allt då en produkt eller en tjänst är av mer komplicerad karaktär. Detta riskerar att skapa kontraproduktiva effekter, något som i möjligaste mån ska undvikas. FI har därför i sin kontakt med företagen betonat att utgångspunkten i regelverket är att information till konsumenterna ska ges på ett lämpligt och *proportionerligt* sätt. Bestämmelserna lägger därmed ett ansvar på företagen att bedöma vad som kan sägas vara lämpligt och proportionerligt informationsgivning för olika konsumenterna och i olika situationer.

Ökat antal distributörer

I takt med att aktieindexobligationer och andra strukturerade produkter ökat i betydelse de senaste åren, har utvecklingen också gått mot att antalet distributörer av produkterna ökat. Med anledning av att den som förmedlar en aktieindexobligation ofta är den enda kontakt som konsumenten har i samband med en investering är det av stor vikt att denne har tillräcklig kompetens och kunskap för att kunna erbjuda den här typen av komplicerade produkter och ge kunderna rättvisande och tydlig information.

FI ser en risk för att den senaste tidens turbulens på de finansiella marknaderna kan bidra till att distributörer tvingas stänga ner sin verksamhet. För de konsumenterna som drabbas kan detta innebära att de äger en komplex produkt som de inte till fullo förstår och inte heller vet hur de ska hantera när den distributör de haft kontakt med försvinner. FI tar löpande in uppgifter om värdepappersbolagens finansiella ställning och agerar om ett företag riskerar att hamna i en besvärlig finansiell ställning. FI följer däremot inte försäkringsförmedlarnas resultatutveckling, men agerar även här om en förmedlarnas ekonomiska utveckling kräver detta.

Fondsparande och fondförsäkring

SAMMANFATTNING

Överlag fungerar fondmarknaden väl för konsumenterna. Informationen är i de flesta fall tillförlitlig och flertalet av förvaltarna agerar i linje med det uppdrag de har av kunderna.

FI följer utvecklingen i fonderna med anledning av finanskrisen. Fondbolagen har överlag kunnat hantera situationen väl. Några fonder har dock tvingats stänga tillfälligt med anledning av likviditetsbrist.

Konsumenter erbjuds i allt högre grad komplicerade fondliknande produkter som ofta är illikvida och har svåröverskådliga avgiftsstrukturer. FI arbetar för att informationen i prospekten ska förbättras och på så sätt säkerställa att en konsument kan fatta ett investeringsbeslut på goda grunder. För att vara trygg med sitt sparande är det också viktigt att konsumenten informerar sig om vilken typ av produkt som hon investerar i.

Inräknat premiepensionssparandet sparar i princip hela Sveriges vuxna befolkning i fonder. Hushållen hade vid årsskiftet sparande i fonder som uppgick till cirka 1 100 miljarder kronor, varav drygt 300 miljarder var i direkt fondsparande och cirka 400 miljarder i fondförsäkringssparande. Fondsparandet genom PPM uppgick till ytterligare drygt 250 miljarder kronor.³⁶

Fondsparande är en sparandeform som har få alternativ, inte minst gäller detta för fonder med inriktning mot utländska marknader där möjligheten att spara direkt i aktier är begränsad för en konsument. De vanligaste ändamålen med sparandet är att spara till pensionen och att spara för att ha en buffert.³⁷

Sparande direkt i fonder och genom fondförsäkringslösningar innebär att konsumenten överlåter förvaltningen av sparkapitalet till en förvaltare. Hon slipper därmed själv följa enskilda aktier och kan relativt enkelt uppnå en god riskspridning. Däremot ansvarar konsumenten för valet av investeringsinriktning genom valet av fonder. Centrala frågor för kunden är fondens framtida avkastning, fondens avgifter, fondens investeringsinriktning och därmed dess risk. Fondsparandet innebär också att spararen tar en risk i valet av förvaltare – hon behöver bedöma förvaltarens kompetens, om företaget är seriöst och risken för att det kommer att missbruka hennes förtroende.

Fondbolagens informationsgivning

Det är av stor vikt att konsumenter har tillgång till information om fonderna, deras inriktning, risknivå, avgifter, jämförelseindex etc. Här har fondbolagen

³⁶ Fondsparande i PPM står inte under FI:s tillsyn. Däremot står de fondbolag och fonder som är med i PPM-systemet under FI:s tillsyn om de är svenska fondbolag. FI har även tillsyn över de utländska fondbolagens och fondernas uppförande.

³⁷ Fondbolagens förening – Hur svenskarna ser på fondsparandet

ett stort ansvar att lämna lättförståelig och korrekt information. Men även kunden har ett ansvar för att hämta in informationen och jämföra olika alternativ för att kunna fatta beslut på goda grunder.

De informationskrav som regelverket ställer upp syftar till att möjliggöra en effektiv jämförelse av villkor, avgifter, risk och historisk prestation. Fondbolagen lämnar generellt bra information om sina fonder, vilket bekräftas bland annat av en undersökning av fonders årsberättelser.³⁸

Fondbestämmelser och faktablad

Alla fonder som följer lagen om investeringsfonder ska ha fondbestämmelser godkända av FI. Fondbestämmelser är avtalet mellan kunden och fondbolaget, vilket innebär att de uppgifter som anges där också är de som är rättsligt bindande. Bland annat ska fondbolaget där lämna uppgifter om fondens karaktär och placeringsinriktning, avgifter och utdelningar. Uppgifter i andra dokument, exempelvis informationsblad, faktablad och övriga marknadsföringsdokument om en fond ska följa och komplettera det som anges i fondbestämmelserna.

Ett fondbolag ska enligt EU-regler tillhandahålla ett faktablad för varje fond som det erbjuder. Syftet är att ge tydlig och kortfattad information om de centrala aspekter som en konsument bör känna till om en fond. Vad faktabladet ska innehålla regleras i FI:s föreskrifter. Faktabladen för svenska fonder är ett användbart dokument som tillåter konsumenten att bedöma en fond och dess risk samt göra en jämförelse med andra fonder. Erfarenheten från andra EU-länder är däremot inte lika positiv. En orsak är att faktabladet ofta är utformat som ett juridiskt dokument som inte hjälper konsumenten i sin bedömning av en fond och i en jämförelse med andra fonder. Då faktabladet även syftar till att underlätta marknadsföring över gränser ser EU över reglerna om innehållet.

Som regel är det förhållandevis enkelt för en konsument att göra jämförelser mellan olika fonder och att följa och utvärdera fonder, inte minst tack vare att företag och media följer, betygsätter och utvärderar fonder löpande. Den intresserade konsumenten har således ofta goda möjligheter att fatta ett välgrundat beslut genom att utvärdera sin investering och jämföra det som fondbolaget levererar med såväl de egna förväntningarna som andra fonder.

Förvaltarregistrering, det vill säga när fondinnehav inte registreras i andelsägarens namn utan i till exempel värdepappersbolagets namn, kan innebära att andelsägaren inte får fullständig information om fonden. Reglerna kring informationsgivningen i de här fallen är inte så tydliga som FI skulle önska. Vanligt förekommande är också att andelsägaren avsäger sig rätten till information när denne ingår avtal om förvaltarregistrering. FI anser att det finns skäl för lagstiftaren att se över reglerna för att säkerställa att konsumenten får del av nödvändig information och att denne inte drabbas av oskäliga villkor vid förvaltarregistrering.

Intressekonflikter

Fondsparande är en produkt med låg transparens, vilket fondbolagen kan utnyttja. Generellt sett hanterar fondbolagen intressekonflikter på ett till-

³⁸ Fonders årsberättelser (FI 2008:23)

fredsställande sätt. Det är ändå viktigt att hålla i minnet att ett fondbolag som vill agera mot sina fondandelsägares bästa, har möjlighet att göra detta, och kunderna har begränsad möjlighet att upptäcka det. Det är en central orsak till att FI i klassificeringen av de finansiella produkternas och tjänsternas tillsynsbehov bedömt att fondsparande är ett område som ska ha en hög prioritering i den förebyggande tillsynen.

Fondbolagen har ett ansvar att identifiera och hantera de intressekonflikter som kan finnas i verksamheten. Det är av största vikt att ett fondbolag vid exempelvis val av motparter och tjänsteleverantörer uteslutande har fondandelsägarnas bästa för ögonen. För att så långt det är möjligt undvika intressekonflikter och säkerställa att fondbolagen är oberoende ställer FI bland annat krav på att en VD inte ska ha andra anställningar, uppdrag eller engagemang som kan innebära intressekonflikter. FI har varit restriktiv i tillämpningen av vilka övriga uppdrag som kan accepteras. Det finns även krav på styrelsen och styrelsens ordförande.

Vissa intressekonflikter hanteras genom krav på att fondens – och därmed andelsägarnas – respektive fondbolagets tillgångar ska vara separerade. Regelverket anger att ett fondbolag inte får ha hand om den egendom som ingår i en fond. Bolaget får heller inte använda fondens egendom i den egna verksamheten, till exempel för att täcka förluster i fondbolagets verksamhet. Fondens tillgångar ska förvaras av ett av fondbolaget oberoende förvaringsinstitut. Uppdelningen innebär också att fondens tillgångar inte påverkas i det fall fondbolaget går i konkurs. Direktinvesteringar i fonder omfattas därför sannolikt inte av den statliga insättningsgarantin eller det statliga investerarskyddet.³⁹

Förvaringsinstitutet har en kontrollerande roll och ska sköta in- och utbetalningar till och från fonden och kontrollera att de beslut som fondbolaget fattar om fonden inte strider mot fondbestämmelserna eller lagen om investeringsfonder. I situationer där fonders medel placerats i strid mot lag eller fondbestämmelser, har FI kunnat konstatera att den kontrollinstans som förvaringsinstitutet är tänkt att utgöra inte fungerat. Förvaringsinstitutets kontroll av fondernas innehav har också visat sig vara bristfällig. FI har påbörjat en undersökning av de institut som i Sverige agerar förvaringsinstitut. Undersökningen syftar bland annat till att kartlägga hur instituten har utformat sin funktion som förvaringsinstitut. Nuvarande regler om förvaringsinstitutets roll innebär att det är svårt att exakt definiera omfattningen av dess uppgifter och ansvar. Detta innebär inte bara problem för de företag som agerar förvaringsinstitut utan även för FI i sin tillsyn. FI anser att lagstiftaren bör se över reglerna kring förvaringsinstitutets roll.

Värdering av innehav

Värderingen av en fonds innehav är central i fondverksamheten. Den ligger till grund för dels de andelskurser till vilka andelsägare tecknar och löser in andelar dels hur stor förvaltningsavgift en andelsägare får betala. Värderingen är såväl en del av som en förutsättning för en fungerande riskhantering.

Det kan vara svårt för konsumenterna och andra utomstående att bedöma objektiviteten i fondbolagets värdering av en fonds innehav. Det ökar risken för

³⁹ EU-kommissionen ser för närvarande över reglerna kring investerarskyddet. Översynen inkluderar bland annat vilka tjänster som ska omfattas av skyddet och storleken på skyddet.

att bolaget väljer att manipulera värderingen för att exempelvis kunna ta ut högre avgifter, förbättra avkastningshistoriken eller gynna andra intressenter än andelsägarna. En felaktig värdering av tillgångarnas värde kan i förlängningen innebära betydande förluster för en andelsägare, detta gäller inte minst om fondbolaget tar ut en prestationsbaserad avgift. Samtidigt finns det goda förutsättningar för förvaltarna att dölja dessa extra avgiftsuttag.

Utgångspunkten i regelverket är därför att fondinnehaven ska vara värderade till gällande marknadsvärde för att säkerställa en korrekt värdering. Marknadsvärderingen är förhållandevis lätt att genomlysas och kontrollera givet att tillgångarna är likvida och handlas på en reglerad marknad där andra än fondbolaget kan jämföra värderingen med priset på marknaden.

Värderingen av onoterade innehav⁴⁰ är däremot svårare, särskilt om omsättningen av tillgången är låg. Onoterade innehav måste marknadsvärderas av bolaget och det blir svårare för utomstående att avgöra om värderingen är objektiv och korrekt. Värderingsprocessen är således mycket central och kräver strikta rutiner och ett konsekvent arbetssätt. Den kräver kompetens och en organisation som hanterar förekommande intressekonflikter. Förvaringsinstitutet ska också kontrollera att värderingen sker i enlighet med lag och fondbestämmelser.

Under 2008 granskade FI rutiner och metoder för att värdera onoterade innehav hos 30 fond- och värdepappersbolag.⁴¹ Granskningen visade på ett behov av tydligare information i frågan och FI publicerade därför en vägledning om värdering av onoterade innehav i fonder. FI gör där bedömningen att ett fondbolag ska arbeta aktivt med att marknadsvärdera onoterade innehav. För att säkerställa att intressekonflikter kan hanteras ska värderingen utföras av från förvaltningen oberoende och kompetent personal enligt konsekvent tillämpade och förutbestämda principer. FI har förtydligat vägledningen avseende värdering av onoterade innehav och arbetar i den löpande tillsynen med att följa upp bolagens åtgärder.

Komplicerade avgiftsstrukturer

Avgiften och den historiska avkastningen är två centrala uppgifter som kunderna använder för att utvärdera fonder. I de allra flesta fonder utgör dessa uppgifter inga större problem och kunderna kan lita på de uppgifter som fondbolaget förser dem med.

Om ett fondbolag tar ut avgifter som är kopplade till fondens avkastning, så kallade prestationsbaserade avgifter, kan det uppstå problem för kunderna. Dessa avgiftsmodeller kan i vissa fall ge upphov till orättvisa avgiftsuttag, och det kan vara svårt för kunden att i förväg bedöma avgiften vid olika utveckling av fonden. Det försvårar utvärderingen och möjligheten att jämföra fonden med andra sparalternativ. Det blir dessutom svårare att i efterhand kontrollera att fonden inte tar ut för höga avgifter.

Det faktum att konsumenter sällan vill eller kan kontrollera det faktiska avgiftsuttaget innebär att deras informationsunderlag förstärks ytterligare. En

⁴⁰ Benämningarna noterade respektive onoterade värdepapper är i lagstiftningen numera utbytta mot upptaget respektive inte upptaget till handel på en reglerad marknad. FI använder dock de tidigare beteckningarna för enkelhets skull.

⁴¹ Värdering av onoterade innehav i fonder (FI 2008:7)

undersökning genomförd av Fondbolagens förening visar att trots att konsumenterna anser att information om en fonds avgift är bland den viktigaste informationen vid valet av fonder, känner endast cirka en fjärdedel av fondspararna till avgiften på de fonder som de äger andelar i.⁴²

I och med komplexiteten i avgiftsmodellerna är det av största vikt att en konsument har möjlighet att ta del av lättbegriplig information om de villkor som tillämpas och vilka konsekvenser en modell kan innebära för henne. FI har därför kommit med rekommendationer om hur dessa avgiftsmodeller bör vara utformade. Flertalet fondbolag har anpassat fondbestämmelserna till praxis och har numera modeller som efterlever de principer som enligt FI:s uppfattning är skäliga. De fonder som fortfarande har avgiftsmodeller som inte lever upp till de principerna hade infört dem innan detta synsätt var etablerat. Bolagen ska informera kunderna om hur avgiftsmodellen fungerar och vilka konsekvenser det har för kunderna.

Marknadsturbulensen och de svenska fonderna

FI följer löpande utvecklingen i fondbolagen och deras fonder. Med anledningen av marknadsläget har FI gjort ett antal undersökningar för att se hur fonderna drabbats av utvecklingen på bland annat ränte- och aktiemarknaderna, konkursen i Lehman Brothers, likviditetsproblemen etc. Vår bedömning är att fondbolagen överlag har hanterat utvecklingen väl. Finanskrisen har naturligtvis lett till att majoriteten av fonderna tappat i värde. Under 2008 har också många sparare valt att göra uttag ur fonderna. Statistik från början av 2009 indikerar att denna utveckling nu kan ha vänt. I de flesta fonder har man kunnat hantera dessa uttag men några fonder har med anledning av bristande likviditet tvingats stänga tillfälligt för försäljning och inlösen. Några fondbolag har också valt att helt upphöra med förvaltningen av vissa fonder. Huruvida detta är en effekt av det rådande marknadsläget är inte möjligt att säga.

FI tror att den negativa utvecklingen kan leda till att fondbolag väljer att upphöra med förvaltningen av vissa fonder med prestationsbaserade avgifter, då intäkterna för dessa fonder minskar betydligt när avkastningen sjunker. Effekterna för andelsägarna kan bli att de i goda tider fått avstå en relativt stor andel av avkastningen, men att de inte kan ta del av den lägre avgift som en prestationsbaserad avgiftsstruktur faktiskt innebär i sämre tider. Om flera fonder tvingas stänga kan det i förlängningen påverka alla fonder med prestationsbaserade avgifter då intresset bland investerare kan minska.

Upphör fondbolaget med förvaltningen av en fond tar förvaringsinstitutet över fonden. Den normala gången är att förvaringsinstitutet i sin tur överlåter fonden till ett annat fondbolag, som därmed tar över förvaltningen. Det kan också dela ut fondens tillgångar till andelsägarna.

Riskenivåerna i specialfonder, exempelvis hedgefonder, har inte helt oväntat ökat och det är troligt att det kommer att ske vissa överskridanden av de i fondbestämmelserna angivna riskenivåerna. Samtidigt som FI förväntar sig att

⁴² Fondbolagens förening – Hur svenskarna ser på fondsparandet

fondbolagen ska leva upp till de angivna riskbegränsningarna anser vi att det finns en ökad risk för överträdelser med anledning av marknadsförutsättningarna. FI utgår från att fonder som riskerar att överträda riskbegränsningarna anpassar risktagandet i fonden till rådande marknadsförutsättningar så att fondbestämmelserna inte överträds.

Finanskrisen har även lett till att några tillgångstyper, till exempel vissa strukturerade kreditprodukter, har blivit svåra att värdera. Enligt svenska regler måste en fond som inte kan värdera delar av sina tillgångar tillfälligt stänga för försäljning och inlösen. I ett flertal EES-länder har en fond möjlighet att placera illikvida eller svårvärderade tillgångar i så kallade ”side pockets”, vilket gör det möjligt för fonden att dela upp tillgångarna och på så sätt hålla öppet för försäljning och inlösen. För andelsägarna kan ”side pockets” vara en fördel då risken för att en fond stänger för försäljning och inlösen minskar. Samtidigt kan en sådan möjlighet innebära att fondförvaltares incitament ökar att investera i komplicerade eller svårvärderade produkter. FI:s preliminära bedömning är att ett sådant förfarande skulle stå i strid med nuvarande bestämmelser.

Fondliknande produkter

En konsument möts av ett stort antal alternativ när det gäller att placera sina pengar. För att kunna fatta rätt beslut är det bland annat viktigt att marknadsföringen av sparalternativen är rättvisande, exempelvis att sparprodukternas namn inte ger en missvisande bild av produkten.

Ordet fond är inte en skyddad beteckning, vilket innebär att även andra produkter än de som regleras i lagstiftningen kan använda benämningen. Utvecklingen går också mot att konsumenter i allt högre grad erbjuds investera i exempelvis fastighetsfonder, private equityfonder, infrastrukturfonder eller realfonder. Produkterna är inte att betrakta som fonder enligt fondlagstiftningen, FI kallar dem därför fondliknande produkter. Skillnaderna mot fonder gör att de snarare bör jämföras med investeringar i till exempel onoterade investmentbolag än med sparande i fonder enligt fondlagstiftningens definition.

En fond enligt fondlagstiftningen omfattas av särskilda regler som syftar till att skydda sparare och ge en grundläggande trygghet. Fondliknande produkter enligt ovan omfattas däremot varken av regelverket eller av FI:s tillsyn. De kan dock omfattas av skyldigheten att upprätta prospekt.⁴³ ”Fonden” är ofta en komplicerad aktiebolagskonstruktion där konsumenten erbjuds köpa aktier. Att ett aktiebolag har en fondliknande struktur innebär bland annat att aktieägarna inte har möjlighet att påverka bolagets framtida förvaltning. Exempelvis kan hon få lämna ifrån sig den rösträtt som ett aktieäggande normalt berättigar till. Det kan ske genom att individen i samband med aktie-teckningen behöver ingå avtal och lämna en fullmakt till den som arrangerar erbjudandet eller någon annan att rösta för hennes aktier vid bolagsstämman. I praktiken kommer också bolagets framtida förvaltning att helt regleras av förvaltningsavtal och aktieägarna kan i realiteten varken påverka beslut om

⁴³ Erbjudanden där minsta investering uppgår till minst 50 000 euro kan lämnas utan att ett prospekt behöver upprättas.

framtida investeringar, nyemissioner eller styrelsesammansättningen. Vidare kan avtalet som individen ingått reglera framtida överlåtelser av aktier, så att hennes rätt att fritt kunna överlåta aktierna begränsas. Även om sådana begränsningar saknas är aktien eller fondandelen vanligtvis onoterad och därmed illikvid. Det betyder att inlåsningsen kan vara betydande, vilket är en riskfaktor som investerare bör uppmärksamma. Aktien eller fondandelen kan också sakna löpande värdering och värdet kan baseras på ett pris som en marknadsgarant eller distributören ställer. Slutligen är avgiftsstrukturen ofta komplicerad och svåröverskådlig.

Fondliknande produkter kan också exempelvis utgöras av certifikat där den underliggande tillgången exempelvis utgörs av utländska hedgefonder.⁴⁴ I de fallen är det viktigt för konsumenten att vara medveten om att den underliggande tillgången inte nödvändigtvis omfattas av regelkraven eller av tillsyn. Kunden tar i ett sådant läge också en kreditrisk mot emittenten av certifikaten, vanligtvis en bank.

Trots finanskrisen och turbulensen på aktiemarknaden har intresset hos aktörer att ge in prospekt för den här typen av produkter inte avtagit. FI arbetar kontinuerligt och i samråd med branschen för att informationen i prospektet ska förbättras och på så sätt säkerställa att en konsument kan fatta ett investeringsbeslut på goda grunder. FI betecknar produkterna som komplicerade och utgår därmed också från att rådgivare och förmedlare av produkterna i enlighet med reglerna gör en bedömning av om det är passande för en konsument att köpa produkten. För att vara trygg med sitt sparande är det också viktigt att en konsument informerar sig om vilken typ av produkt som avses. Hon bör exempelvis ta del av och kritiskt granska prospekt, informationsbroschyrer, villkor och eventuella faktablad.

Fondförsäkring, depåförsäkring och individuellt pensions-sparande

Sparande i fonder kan även ske genom ett mellanled, vilket har skatteeffekter. Den vanligaste formen är fondsparande genom fondförsäkring, beskattad som pensions- eller kapitalförsäkring. Även kapitalpension, med egna skatte-regler, har tidigare varit ett sätt att spara i fonder.

Problemen vid den här typen av fondsparande är desamma som vid direkt fondsparande och en sparare behöver därför samma information om risker och möjligheter. I praktiken är det dock stora skillnader på såväl kraven på och den faktiska informationen som kunden får om avgifter, risker och möjligheter mellan till exempel fondförsäkring och direkt fondsparande. FI ser för närvarande över informationsreglerna på försäkringsområdet. För att förenkla jämförelser mellan olika produkter har FI arbetat utifrån principen att information om exempelvis avkastning ska närma sig de regler som gäller för fonder där det är lämpligt.

⁴⁴ Certifikaten kan även ha andra typer av tillgångar som underliggande tillgång, exempelvis råvaror.

Utöver de aspekter som konsumenten behöver ta hänsyn till i direktsparande i fonder, finns en del ytterligare faktorer som konsumenten måste känna till för att fatta välgrundade beslut, bland annat:

- *Information om försäkringsinslag.* På samma sätt som vid traditionell livförsäkring (se nästa avsnitt) behöver konsumenten information om försäkringsinslagen i sparandet, såsom återbetalningsskydd, familjeskydd och efterlevandeskydd. Det innefattar också den eventuella möjligheten att vid försäkringens utbetalning omvandla fondförsäringen till en traditionell livförsäkring.
- *Information om återköpsmöjligheter.* Möjligheten till och kostnaderna för återköp, det vill säga inlösen i förtid, kan vara viktig för en konsument om hennes ekonomiska förutsättningar ändras och hon behöver få tillgång till sparandet,
- *Information om möjligheten att byta fonder och att flytta fondförsäringen till ett annat fondbolag.* Om kunden inte har möjlighet att flytta sitt sparande till ett annat försäkringsbolag ökar kundens utsatthet (detta diskuteras i avsnittet om traditionell livförsäkring).
- *Kunden har en viss kreditrisk på försäkringsföretaget.* Till skillnad från direkt fondsparande äger inte kunden fondandelarna utan har istället en särskild förmånsrätt till skuldtäckningstillgångarna i företaget. Det innebär att kunderna vid en insolvenssituation har samma prioritet som övriga försäkringstagare, exempelvis sparare i traditionell pensionsförsäkring om företaget även erbjuder den produkten. Insättningsgarantins investerarskydd gäller inte för fondförsäkring.

På samma sätt som fondförsäkring innebär så kallad depåförsäkring och individuellt pensionssparande (IPS) möjligheter för konsumenten att spara med särskilda skatteeffekter. Den typen av sparande innebär en större frihet att välja tillgångar att spara i jämfört med fondförsäkring. Det går som regel att genom depåförsäkringen och IPS placera i fonder men även i aktier och andra värdepapper. Inom IPS kan en kund även placera medel på ett inlåningskonto.

Depåförsäkringen innebär precis som fondförsäkring att kunden inte själv äger tillgångarna och därmed har en viss kreditrisk på försäkringsföretaget. Även övriga faktorer som redovisas ovan är viktiga för konsumenten att ta hänsyn till. Depåförsäkring omfattas inte av det statliga investerarskyddet.

IPS är till skillnad från fondförsäkring och depåförsäkring inte en försäkring utan en sparform. Tillgångarna i en IPS hålls åtskilda från företagets övriga tillgångar och kunden har ingen kreditrisk på företaget vid en eventuell konkurs. På samma sätt som vid direkt fondsparande finns risken för att tillgångarna förskingras eller slarvas bort. Inte heller IPS omfattas av det statliga investerarskyddet.

Effekter med anledning av finanskrisen

Den senaste tidens finansiella kris har medfört att konsumenter som valt att på olika sätt spara i fonder och andra värdepapper har fått se sitt sparande, inte minst det med stora aktieinslag, tappa mycket i värde. För sparare med

lång tid kvar till utbetalning är inte detta nödvändigtvis ett problem, men om hon snart ska eller redan börjat få ut sin pension kan effekterna på pensions storlek vara betydande.

Möjligheterna att flytta pensionssparandet i ett fondförsäkringsavtal till en ny pensionsförsäkring kan vara begränsade, och beror i huvudsak på om avtalet omfattas av flytträtt eller inte. Kunden kan däremot löpande göra förändringar i sitt fondinnehav. Några försäkringsbolag låter fondförsäkring successivt övergå till en traditionell pensionsförsäkring när utbetalningstiden närmar sig. Kunden kan också i vissa fall välja att låta hela kapitalet föras över strax före utbetalningstiden. Vissa företag har dock som huvudalternativ att kapitalet förblir investerat i fonder även under utbetalningstiden. Detta gäller också som huvudalternativ i PPM-sparandet, där kunden aktivt måste begära att istället få en traditionell pensionsförsäkring under utbetalningstiden. Många kunder med fondförsäkring under utbetalningstiden har fått erfara att både utbetalningarna och pensionskapitalet under det senaste året minskat kraftigt. En del försäkringsföretag har som rutin att informera kunderna om att de bör fundera över riskerna med att behålla fonderna som de är inför utbetalningstidens början, andra inte. FI överväger om krav på informationsgivning bör införlivas i de kommande informationsföreskrifterna för försäkring och tjänstepension.

Sparande i traditionell pensionsförsäkring

SAMMANFATTNING

För att stärka konsumenternas ställning behöver regelverket, tillsynen och bolagens agerande förbättras. Det gäller bland annat möjligheten att flytta sitt sparande, informationen om risk och avkastning, hur överskott fördelas mellan försäkringarna och informationen kring detta.

Förändringar på marknaden för tjänstepension innebär minskade intäkter för försäkringsföretagen och en risk för att intressekonflikter mellan olika kollektiv av pensionssparare uppstår. FI kommer att följa utvecklingen och hur företagen påverkas av de nya marknadsförutsättningarna. Det kan också finnas skäl att följa upp hur företagen hanterar risken för intressekonflikter.

Traditionell pensionsförsäkring⁴⁵ är främst ett sparande för ålderdomen och utgör cirka en tredjedel av hushållens totala sparande. Detta sparande är därmed den största sparformen i Sverige. Till skillnad från andra typer av pensionssparande överlämnar spararen i traditionell pensionsförsäkring helt investeringsbesluten till försäkringsföretaget. Produkten kan därmed rikta sig särskilt till konsumenter som inte vill eller anser sig kunna fatta egna investeringsbeslut i sitt pensionssparande. Sparformen har högsta prioritet i tillsynsarbetet. Anledningarna är följande:

- De stora värden som är knutna till sparformen.
- Förekomsten av långa löptider i kombination med en begränsad flytträtt.
- Svårigheten för kunden själv att utvärdera och granska produkterna.
- De intressekonflikter som finns i ett försäkringsföretag och som kan drabba dess kunder inom traditionell pensionsförsäkring.

Efter problemen i livförsäkringsbolagen i början av 2000-talet har konsumentskyddet i flera avseenden förbättrats. FI har på flera sätt också stärkt bevakningen av företagets risker, interna transaktioner och avgifter. Om ett försäkringsföretag ingår i en grupp av företag kan dess ekonomiska ställning påverkas av andra i gruppen. Ur ett konsumentperspektiv är det därför viktigt att FI har en god kontroll av till exempel affärshändelser och avtal inom gruppen. FI har därför också skärpt tillsynen av försäkringsgrupper.

Olika sätt att bedriva livförsäkring

Lagstiftningen skiljer på två företagsformer för livförsäkringsverksamhet – försäkringsaktiebolag och ömsesidiga försäkringsbolag. Livförsäkringsaktiebolagen kan i sin tur delas upp i sådana som har regler i bolagsordningen som medger vinstutdelning till ägarna och sådana som saknar sådana regler. De senare sägs verka enligt ömsesidiga principer.

Följande tabell sammanfattar på ett övergripande plan skillnader mellan de olika formerna för livförsäkringsverksamhet:

⁴⁵ Termen används här för att beteckna pensionsförsäkring av sparandetyper som bedrivs efter ömsesidiga principer. Motsvarande verksamhet i vinstutdelande bolag där bolaget väljer placeringarna räknas också hit, medan depåförsäkring och fondförsäkring exkluderas.

	Försäkringsaktiebolag		Ömsesidigt försäkringsbolag
	Vinstutdelande	Ej vinstutdelande	
Ägare	Aktieägarna	Aktieägarna	Försäkringstagarna
Traditionell livförsäkring enligt ömsesidiga principer	Inte möjlig	Möjlig	Möjlig
Traditionell livförsäkring med villkorad återbäring	Ja, denna typ av försäkring krävs för annat livförsäkrings-sparande än fondförsäkring	Möjlig men ovanlig	Möjlig men ovanlig
Försäkringstagarna har representant i styrelsen för bolaget	Nej	Ja	Ja

Produktens utformning

Traditionella pensionsförsäkringar kan delas in i privata pensionsförsäkringar och tjänstepensionsförsäkringar. En viktig skillnad mellan dessa är att pensionstagaren inom tjänstepension ofta företräds av sin arbetsgivare, som också är försäkringstagare, i kontakten med försäkringsföretaget. Det kan minska informationsunderläget något om arbetsgivaren är insatt i försäkringsfrågor, samtidigt som valfriheten för den enskilde kan bli mer begränsad. Är tjänstepensionen avtalsgrundad är risken att pensionstagaren, som har det starkaste intresset av att företaget sköter sig, blir mer passiv än om hon som enskild individ hade ingått avtalet. Det kan innebära en svagare bevakning av konsumentintressen.

Tjänstepensionen kan vara avgiftsbestämd eller premiebestämd. Riskbilden för konsumenten skiljer sig på flera punkter mellan dessa former. I korthet kan sägas att hon är mer exponerad mot problem i en avgiftsbestämd traditionell tjänstepensionsförsäkring än i en förmånsbestämd. En central orsak är att värdet av den förväntade utbetalningen vid avgiftsbestämd försäkring i högre grad styrs av försäkringsföretagets investeringsval. Utvecklingen går mot att andelen avgiftsbestämda tjänstepensionsförsäkringar ökar i förhållande till andelen förmånsbestämda, inte minst genom de omläggningar som genomförts i de stora kollektivavtalade systemen för tjänstepensioner.

Den traditionella avgiftsbestämda pensionsförsäkringen kan beskrivas som en ”tandemprodukt”. Den innebär dels ett garanterat sparande, dels ett förvaltad sparande.⁴⁶ I det garanterade sparandet får pensionstagaren vid spartidens slut en på förhand bestämd pensionsnivå. Det förvaltade sparandet svarar mot hennes rätt till del av överskottet från hela eller delar av verksamheten.

Risken i det garanterade sparandet

Det fasta åtagandet som försäkringsföretaget har till en pensionstagare i traditionell avgiftsbestämd pensionsförsäkring, garantin, påminner en del om ett bundet kontosparande. Genom att företaget på förhand utlovar ett visst minsta belopp som ska betalas ut kan pensionstagarens premie, efter avdrag

⁴⁶ Den förmånsbestämda tjänstepensionsförsäkringen är ur konsumentens perspektiv huvudsakligen en lönerelaterad förmån, men den är beroende av uppkomsten av ett överskott eller premietillskott från arbetsgivaren för att utbetalningarna ska kunna räknas upp med inflationen.

för driftskostnader och eventuella riskkostnader samt tillägg för vissa riskvinster, betraktas som en insättning som förräntas med en fast ränta, det vill säga ungefär som ett bundet kontosparande. I båda fallen tar kunden risken att företaget inte ska kunna fullgöra åtagandet när det förfaller till betalning.

För att skydda pensionstagaren mot den risken finns ett omfattande regelverk som försäkringsföretagen ska följa. Bland annat ska de hålla en viss mängd eget kapital i förhållande till sina åtaganden, de får inte investera alla sina tillgångar hur de vill och de ska mäta och hantera sina risker på lämpligt sätt.

FI utövar tillsyn över att företagen följer regelverket. Att företagen håller rätt mängd kapital kontrolleras genom att företagen ska uppfylla de i lagstiftningen fastställda kraven på kapitalbas. Samtliga företag uppfyller idag dessa krav. FI mäter även att företagen har tillräckligt med kapital i förhållande till de finansiella och försäkringsmässiga risker som deras verksamhet innebär. Målet är att FI tidigt ska kunna identifiera de företag som tagit så stora risker att de inte med fullgod säkerhet kan uppfylla sina åtaganden gentemot kunderna. Detta är ett arbetssätt som förväntas stämma väl med de nya regler som nu är beslutade inom EU.

De kraftiga fallen på de finansiella marknaderna under hösten 2008 innebär att försäkringsföretagens marginaler krympt. FI bedömer att det stora flertalet företag har en god förmåga att stå emot ytterligare stora prisfall på de finansiella marknaderna och oväntade utfall i försäkringsriskerna, och ändå ha förmåga att fullgöra sina garanterade åtaganden till pensionstagarna.

Vid en insolvenssituation har kunder i traditionell pensionsförsäkring en förmånsrätt framför de flesta andra fordringsägare till ett belopp som uppgår till det bokföringsmässiga nuvärdet av den garanterade förmånen. Företrädet till dessa tillgångar säkras genom att de registerförs i ett skuldtäckningsregister enligt särskilda regler. Om tillgångarna inte stämmer med dem som finns angivna i registret försvagas värdet av förmånsrätten. Det är därför av stor vikt för konsumenten att företagen hanterar sin skuldtäckning i enlighet med regelverket. FI granskar företagens regler och rutiner och gör kontroller av skuldtäckningsregistren. Utifrån den senaste granskningen bedömer FI att företagen har god ordning på registren och tillfredsställande rutiner.⁴⁷

Det finns inte ett statligt skydd mot en insolvenssituation i ett försäkringsbolag. En sådan så kallad garantiordning har diskuterats under en längre tid på EU-nivå. Ännu finns dock inga konkreta planer att införa ett sådant system, även om diskussionen aktualiserats med anledning av finanskrisen.

Risken i det förvaltade sparandet

Det förvaltade sparandet svarar mot kundens rätt att få del av överskottet från hela eller delar av verksamheten. I ett vinstutdelande företag uttrycks andelen av överskottet som ett rörligt skuldbelopp, den så kallade villkorade

⁴⁷ Tillfredsställande rutiner för skuldtäckningsregister (FI 2008:22)

återbäringen, medan det i ett ömsesidigt verkande bolag avser främst en andel av eget kapital, den så kallade preliminärt fördelade återbäringen.⁴⁸

Avkastningen i det förvaltade sparandet beror huvudsakligen på resultatet i kapitalförvaltningen samt på de eventuella vinsterna som uppstår genom att försäkringsutfallet blir bättre i förhållande till de antaganden som gjordes vid premieberäkningen. Kunderna har i den här delen av sitt sparande en marknadsrisk, det vill säga en exponering mot utvecklingen på de finansiella marknaderna. Men de kan även ha en exponering mot livslängdens utveckling, det vill säga en exponering mot ”risken” att livslängderna ökar, och mot rörelserisken i företaget.

Rätten till överskottet är ofta mer oklar för pensionstagaren än rätten till det garanterade förmånsbeloppet. Att den villkorade återbäringen kan variera kan vara lättare att förstå än att den preliminärt fördelade återbäringen inte är garanterat, även om detta alltid måste framgå i informationen till kunden. Att det är en del av företagets riskkapital som kan användas för att täcka förluster i verksamheten kan också vara svårt att ta till sig. Det innebär att det ömsesidigt bedrivna bolaget kan dra tillbaka hela eller delar av beloppet om konsolideringsgraden understiger den nivå som företaget fastställt i sin konsolideringspolicy. Försäkringsföretagen har dock blivit bättre på att informera kunderna om villkoren för detta.

Konsolideringsgrad

Den kollektiva konsolideringen är ett mått på värdet av försäkringsföretagets samlade tillgångar i förhållande till en uppskattning av samtliga uppskattade åtaganden, såväl det garanterade som det förvaltade sparandet. Begreppet kollektiv konsolidering berör enbart ömsesidigt verkande livförsäkringsbolag.

FI rekommenderar livförsäkringsbolagen att fastställa en konsolideringspolicy som anger inom vilket spann bolagets konsolidering kan befinna sig. Policyn bör också ange under hur lång tid bolaget kan vara under- eller överkonsoliderat innan åtgärder vidtas för att konsolideringen åter ska befinna sig inom det fastställda spannet. Bolagen bör inte ha en negativ konsolidering under längre tid än 36 månader.

Ett bolag kan justera en underkonsolidering genom att göra en reallokering. En reallokering kan ske genom att bolaget tar tillbaka återbäring som tidigare preliminärt delats ut till pensionstagarna. Det kan också välja att göra en successiv reallokering genom att under en tid sänka återbäringsräntan till en nivå som är understiger den garanterade återbäringen. Bolaget tar på så sätt tillbaka delar av det överskottskapital som pensionstagaren tidigare fördelats preliminärt.

Fördelning av avkastning och kostnader mellan pensionstagare

I vinstutdelande försäkringsföretag är tillgångar och risker uppdelade mellan pensionstagarna och ägarna. Pensionstagarnas avkastning kommer från de tillgångar som är avdelade för dem. Hur varje försäkring ska få del av överskotten ska framgå av försäkringsavtalet.

⁴⁸ Andelen av överskottet, vanligen kallad återbäringen, brukar enligt nuvarande praxis ofta bara beskrivas indirekt för kunden. Värdebeskedet anger det preliminära värdet på kundens försäkringssparande, kallat pensionskapital eller försäkringskapital samt det tekniska återköpsvärdet, det vill säga värdet av inbetalade premier (efter avdrag för driftskostnader och ev. riskkostnader) förräntade med den garanterade räntan. Den aktuella andelen av överskottet motsvarar skillnaden mellan dessa två poster.

I icke-vinstutdelande försäkringsföretag tillhör alla tillgångar, med undantag för eventuellt aktiekapital, pensionstagarna. Även i dessa företag ska principerna för återbäring finnas i avtalet. Lagstiftningen ger försäkringsföretaget möjlighet att ange avvikande principer för fördelning i bolagsordningen eller villkoren, men i annat fall gäller den så kallade kontributionsprincipen som innebär att fördelningen av överskott ska utgå från hur försäkringen har bidragit till överskottets uppkomst. I praktiken är det svårt att få en bild av hur återbäringen kommer att beräknas i detalj, bland annat eftersom villkoren inte brukar binda de faktorer som behövs för beräkningarna.

Att kunden sällan kan bedöma vilken andel av överskottet som bör tillfalla hennes försäkring är problematiskt av flera anledningar. Det försvårar en förhandsbedömning av det framtida värdet av sparandet. Även om kunden skulle ha en uppfattning om företagets investeringsstrategi de kommande åren och dess förväntade avkastning, vet hon inte vilken andel av den som hon kommer att få. Andelen kan nämligen påverkas av andra utgifter och inkomster i verksamheten och hur de tas ut. Av samma anledning har kunden svårt att i efterhand bedöma utfallet av sparandet. Ett annat problem är att kunden har svårt att bedöma om vissa kundgrupper systematiskt skulle kunna gynnas på andras bekostnad.

Praxis inom försäkringsbranschen bygger på kontributionsprincipen. Pensionskapitalet beräknas individuellt för varje försäkring. Det innebär i första hand att premier förs till pensionskapitalet medan pensionsutbetalningar dras av. Varje försäkring står för sin del av riskkostnaderna för efterlevandeskydd, och får sin del av vinsterna på antagandena om de försäkrades livslängd. Hur mycket beror dels på riskutfallet, dels på risken i typen av försäkring. Avkastning får kunden del av genom att pensionskapitalet löpande förräntas med totalavkastningen genom vad som ibland kallas återbäringsräntan. Alla dessa inslag kan ses som naturliga delar av en rimligt individualiserad fördelning av överskott och riskkostnader.

Det finns andra moment i hanteringen av överskott och kostnader som påverkar pensionskapitalet på ett mindre individuellt sätt. Det gäller moment för vilka företagen anser att en individuell hantering hittills har varit praktiskt omöjlig eller alltför kostsam. Ett exempel är att olika delbestånd av försäkringar kan ges samma återbäringsränta, som kanske även utjämnas över flera år. En ökad differentiering på flera återbäringsgrupper har varit sällsynt. Den tekniska utvecklingen bör på sikt möjliggöra en större flexibilitet på denna punkt och därmed en tydligare differentiering mellan pensionsstagare med olika villkor i avtalen.

Ett annat viktigt moment är att återbäringsräntan beräknas på totalavkastningen efter ett gemensamt avdrag för alla kostnader som inte täcks av de avgifter som tas ut vid individuell ärendehantering. Sådana kostnader blir särskilt tydliga i vissa situationer, exempelvis vid utgifter för nyförsäljning. Nytecknade försäkringar är ofta dyrare för företaget än äldre försäkringar. Företaget tar dock inte omedelbart ut provisioner och hela den administrativa startkostnaden från en nytecknad försäkring. Istället tas en utjämnad kostnad ut successivt över flera år. Under tiden kan kollektivet få stå för delar av kostnaden genom en lägre återbäringsränta. Det är först på sikt som de kan kompenseras för detta genom de avgifter som företaget tar ut från den nyare försäkringen.

Många av de frågor som kan uppstå kring fördelningen av överskott och kostnader måste ytterst sägas handla om villkorens skälighet och om skälig tillämpning av dem. FI kan genom sin tillsyn få en uppfattning om de problem konsumenten möter, och även verka för att försäkringsföretagen själva följer och analyserar dessa frågor. FI har vissa förväntningar på hur företagen bör organisera en sådan intern analys och hur de bör kunna redovisa den.⁴⁹ Detta kommer också att följas upp i tillsynen.

Möjligheten att jämföra olika pensionsförsäkringar

Traditionell försäkring med garantier och där bolaget bestämmer placeringsinriktningen har både fördelar och nackdelar. Detta måste belysas redan vid tecknandet av en försäkring och vid beskrivningen av hur den fungerar. När de finansiella förutsättningarna i omvärlden är instabila blir det extra tydligt att riskinnehållet måste vara tydligt för konsumenten. Den som ska göra ett välavvägt beslut och jämföra olika traditionella livförsäkringar med varandra och med andra sparformer, behöver ställa ett antal frågor. Bland de viktigaste är:

- Vad är den garanterade räntan⁵⁰ efter avgifter? Till skillnad från kontosparande, som nästan alltid är fritt från direkta avgifter, tillkommer i princip alltid olika avgifter i traditionell pensionsförsäkring, åtminstone när det gäller den faktiska förräntningen. Avgifterna kan bestå av olika delar, exempelvis en avgift i procent av premien, en fast avgift per år och en årlig avgift som beror på försäkringens värde.
- Vad är risken att företaget inte kan fullgöra det garanterade åtagandet, det vill säga vad är kreditrisken? Till skillnad från det mesta kontosparandet omfattas sparande i livförsäkring inte av någon insättningsgaranti utan kunderna är hänvisade till det skydd som deras särskilda förmånsrätt ger.⁵¹
- Vad betyder nivån på den garanterade räntan för rätten och möjligheten till överskott? Innebär en högre garanterad ränta att det förväntade överskottet blir lägre när utrymmet för fria placeringar minskar?
- Vad har företaget för risktagande i förvaltningen, och vad betyder det för möjligheten att skapa överskott? Det vill säga, vilken är bolagets riskvillighet när det gäller kapitalplaceringar eller nya produkter, och hur kan den förväntas vara i framtiden?
- Vilken rätt till eventuella överskott har kunden, eller saknas rätt till det? Behöver överskottet delas med ägare? Och hur fördelas överskottet mellan kunderna?
- Vilka risker vilar på kunden och vilka bärs av företaget eller ägaren till företaget?
- Finns det mekanismer som utjämnar effekten på sparandet av svängningar i tillgångspriserna över tiden? Vilket skydd ger de och till vilken kostnad?

⁴⁹ Fördelning av överskott i traditionell livförsäkring (FI 2008:15)

⁵⁰ Med garanterad ränta avser vi den ränta som går att härleda från det garanterade beloppet.

⁵¹ Vid förmånsbestämd tjänstepension kan dock villkoren vara utformade så att arbetsgivarkollektivet blir skyldigt att täcka upp utbetalningarna om försäkringsföretaget inte kan uppfylla sitt åtagande. Försäkring är då en form att trygga arbetsgivarens pensionsåtaganden.

- Finns återbetalningsskydd eller efterlevandeskydd, det vill säga tillfaller värdet av försäkringen kundens efterlevande som efterlevandepension om hon avlider innan pensionen är slutbetald eller inte ens påbörjad? Vad är kostnaden för ett sådant skydd? Är försäkringen egentligen en riskförsäkring, enbart inriktad på efterlevandeskydd? Lyckas bolaget förklara hur eventuella riskkostnader eller riskvinster påverkar försäkringen?
- Är försäkringen livsvarig? I detta fall måste kunden fundera över kostnaden för ett sådant löfte, och om kunden kanske kan vara mer betjänt av en tidsbegränsad försäkring med ett högre månadsbelopp.
- Om kunden är missnöjd med sitt sparande eller om företagets ekonomi försämras, har kunden då möjlighet att flytta sitt sparande till en annan produkt eller ett annat företag? Vad är kostnaden för det?

Kundens möjligheter att besvara flera av dessa frågor är i praktiken begränsade. Den huvudsakliga utvärderingen kan i många fall skötas av andra aktörer som försäkringsförmedlare, arbetsgivare eller privata aktörer med affärsidén att utvärdera olika finansiella produkter. En arbetsgivare kan också i samband med upphandling av tjänstepensioner anlita olika former av experter för en första gallring mellan erbjudandena på marknaden, vilket bör innebära ett visst skydd av konsumentens intressen. Men det kan även för professionella aktörer vara svårt att utvärdera och jämföra olika produkter.

Många företag erbjuder olika former av prognosverktyg för att kunna göra en beräkning av den framtida pensionen. Beräkningen kan göras av konsumenten eller i samråd med en rådgivare, säljare eller förmedlare. För att kunna jämföra olika beräkningar och produkter måste utgångspunkterna i prognoserna vara likartade. Konsumentverket har i en granskning av olika prognosverktyg kunnat konstatera att de variabler och parametrar som företagen använder skiljer sig i så hög grad att en jämförelse i princip blir omöjlig.⁵² Inget av de granskade företagens prognosverktyg kan dock enligt Konsumentverket anses vara vilseledande.

Sammantaget gör FI bedömningen att det idag är svårt för såväl konsumenten som en professionell aktör att utvärdera olika traditionella livförsäkringar mot varandra. Centrala orsaker till det är exempelvis oklarheter kring överskottfördelning, vaga placeringsriktlinjer och svårigheten att utvärdera utjämningsmekanismerna mellan olika generationer av pensionstagare. Det är också vanligt att villkoren inte binder företaget när det gäller uttag av avgifter vid beräkning av det totala sparandet eller försäkringskapitalet. Om konsumenten anlitar en rådgivare för att få hjälp i sitt val måste hon, utöver att bedöma den information som rådgivaren tillhandahåller henne, även bedöma om rådgivaren utgår från hennes bästa eller om denne påverkas av eventuella ersättningar från det eller de företag vars produkter rådgivaren förespråkar.

Svårigheten att utvärdera produkterna betyder att konsumenten idag sannolikt inte kan göra en bra jämförelse av de traditionella livförsäkringarna som erbjuds, och hon kan därför komma att göra ett sämre val. Även konkurrensen på marknaden påverkas negativt av en begränsad genomlysning av produkterna.

⁵² En granskning av marknadsföringen av privata pensionsförsäkringar (KOV 2008:17)

Arbetet med att förbättra informationen kring pensionsprodukter sker på olika håll. FI har bland annat i samband med en undersökning av värdebeskeden för individuella pensioner och tjänstepensioner kommit med förslag på hur det årliga värdebeskedet till kunderna kan utformas.⁵³ FI har också haft en dialog med branschen om hur informationen kring försäkrings-sparande och fondsparande kan harmoniseras för att öka jämförbarheten och dra nytta av det som fungerar bra inom respektive sparform. Dessa erfarenheter utnyttjas nu i framtagningen av nya föreskrifter om information som gäller försäkring och tjänstepension. Inom ramen för Pensionsrådet⁵⁴ sker också ett arbete för att informationen om pensionen ska bli tydligare. Bland annat verkar rådet för att beräkningsgrunderna i prognosverktygen ska samordnas.

Inlåsningsen av sparandet

Den lagstadgade flytträtten, som ger pensionstagaren möjlighet att flytta sitt pensionskapital mellan olika företag om inte annat följer av försäkringens art, gäller endast avtal som upprättats från och med 2006. Vissa försäkringsföretag har dock en flytträtt inskriven i villkoren för alla eller vissa typer av försäkringar, vilket innebär att flytträtten i realiteten omfattar fler pensionstagare. Regler i försäkringsrörelselagen gör det också möjligt att begränsa det värde som får flyttas. Denna möjlighet finns som skydd för de konsumenterna som inte kan eller vill flytta sina försäkringar.

Att vissa försäkringar inte omfattas av flytträtt kan innebära svårigheter för den enskilde konsumenten. Behovet av en försäkring kan förändras över tid och konsumenten kan drabbas av privatekonomiska konsekvenser och andra olägenheter genom att inte kunna anpassa sitt sparande efter förändrade förutsättningar. Den disciplinerande inverkan på företagen som risken för missnöjda kunder innebär, fungerar heller inte lika bra om kunder inte kan lämna ett företag eller en sparform.⁵⁵

Även spararna i traditionell livförsäkring som grupp kan drabbas negativt om det inte finns flytträtt. Utöver att inlåsningsen kan ge upphov till problem i företagets styrning, vilket innebär risker för de befintliga spararna, ökar också risken för att intressekonflikter mellan sparare och företag inte sköts på ett bra sätt. Under 2008 undersökte FI hur livbolag hanterar potentiella intressekonflikter i kapitalförvaltningen.⁵⁶ Undersökningen pekar på att de riktlinjer som lagstiftningen anger att styrelsen ska fastställa och som ska underlätta företagets kontroll av potentiella intressekonflikter inte används som lagstiftaren avsett. För de företag som har valt att lägga ut förvaltningen på en annan part, kan det i vissa fall också finnas skäl att se över rutinerna för uppföljningen av förvaltningen och att pensionstagarnas intressen omhändertas. FI kommer att följa upp detta i den löpande tillsynen.

⁵³ 2006:10 Pensionssparandet och värdebeskeden

⁵⁴ Pensionsrådet är ett samarbetsprojekt mellan Försäkringskassan, PPM, Finansinspektionen, Konsumentverket, arbetstagar- och arbetsgivarorganisationer, intresseorganisationer samt representanter för försäkringsbranschen.

⁵⁵ FI har diskuterat detta och annat avseende behovet för kunderna att flytta sitt pensions-sparande i rapporten Flytträtt för sparande i pensionsförsäkring – kartläggning och förslag (FI 2006:16)

⁵⁶ En rapport om undersökningen kommer att publiceras senare under 2009.

Begränsningarna i flyttmöjligheterna medför också att försäkringsmarknaden blir mindre dynamisk eftersom konkurrensen huvudsakligen begränsar sig till nya kunder eller nya premier. Konkurrensen om nya kunder utgör normalt ett skydd för befintliga kunder, eftersom det försvårar för företaget att attrahera nya kunder om det framstår som att det inte värnar om de kunder som det redan har. Den låga transparensen inom området innebär dock att befintliga kunder sällan har en god bild av villkor och förutsättningar. Dessutom innebär konkurrensen om nya kunder, när de befintliga är inlåsta, att ett företag kan frestas att attrahera nya kunder genom att erbjuda en produkt som innebär att befintliga kunder subventionerar de nya på ett olämpligt sätt.

Samtidigt tydliggör flytträtten ytterligare de problem som redogörs för ovan beträffande kontributionsprincipen.⁵⁷ En generell flytträtt innebär således att ett antal frågeställningar måste analyseras, bland annat hur flytträtt är förenlig med kontributionsprincipen.

För försäkringar tecknade efter 1 januari 2006 har flytträtt varit regel om inte annat avtalats. En konsument som väljer att flytta sin försäkring från ett överkonsoliderat företag, det vill säga ett företag som har en kollektiv konsolidering som ännu inte delats ut till pensionstagarna, riskerar att inte få sin del av överskottet. Istället flyttas endast hennes pensionskapital, alltså det preliminära värdet på hennes försäkringssparande. Pensionstagaren riskerar således att gå miste om kollektiva delar av ett överskott som hon varit med om att bygga upp, men kan å andra sidan få ta del av ett kollektivt överskott hos det mottagande bolaget. Om en pensionstagare däremot flyttar sitt sparande från ett underkonsoliderat företag justerar företaget normalt ner värdet på pensionskapitalet och tar på så sätt tillbaka delar av det tidigare preliminärt fördelade överskottet. FI har även kontaktats av konsumenter som framfört klagomål på att informationsgivningen inför och under en flytt varit otillräcklig, vilket innebär att konsumenten kan ha svårt att förstå hur stor del av sparandet de får med sig vid en eventuell flytt.

FI har också fått indikationer på att när en kund väl bestämt sig för att flytta sparandet, är processen både svår och tidskrävande. Kunder har bland annat behövt fylla i blanketter där de intygar dels att de verkligen vill flytta sparandet och dels att de är medvetna om den tidsåtgång och kostnad som är förknippad med flytten. Sammantaget finns en risk för att företagens beteende i realiteten innebär ett indirekt flyttstopp, den lagstadgade flytträtten till trots. FI har sedan tidigare ett uppdrag att följa utvecklingen hur företagen hanterar konsumenters flytt av försäkringssparandet. En granskning kan därför förväntas få prioritet i vår tillsyn framöver.

Pensionsmarknaden genomgår förändringar

Pensionsmarknaden består till stor del av kollektivavtalade avtalspensioner, som är en viktig grundsten i den framtida privatekonomin för många. Utvecklingen på marknaden med upphandlingar av avtalspensioner har pressat avgifterna, vilket är positivt för pensionstagarna, samtidigt som förutsättningarna för att få rådgivning och information kan bli begränsade av kost-

⁵⁷ Se även Flytträtt för sparande i pensionsförsäkring - kartläggning och förslag (FI 206:16)

nadsskäl. Upphandlingar förväntas på sikt resultera i kraftigt sänkta intäkter per försäkring för försäkringsföretagen inom avtalspensionsområdet. De nya marknadsförutsättningarna innebär en betydande omställning för försäkringsföretagen, och en risk för att lönsamheten och pensionstagarnas intressen riskeras om de inte kan hantera den.

Utvecklingen går också mot att hanteringen av avtalspensioner splittras på olika aktörer; valcentralen⁵⁸, det företag som står för riskförsäkringsdelarna samt ett eller flera företag där pensionssparandet placeras. För pensionstagaren blir det svårt, snarast omöjligt, att överblicka och utvärdera processen.

FI har kartlagt hur de försäkringsföretag som valdes ut under ITP-upphandlingen samt Collectum som valcentral hanterar olika områden.⁵⁹ I riskanalysen lyfter FI fram vikten av att företagen har en fungerande hantering som säkerställer att de bättre villkoren för kunder med avtalspensioner inte finansieras genom olämpliga subventioner från andra kundkollektiv.

I rapporten uppmärksammar FI att försäkringsföretagen har flera problem att hantera i sin efterlevnad av regelverk och interna riktlinjer. Det gäller till exempel utformning och finansiering av nya produkter och de villkor som gäller vid flytt av försäkringskapital. Företagsledning och styrelse har ansvar och ska kunna visa hur de agerar för att minimera risken för intressekonflikter. Motsvarande områden är centrala i FI:s tillsyn, och vi kommer att följa utvecklingen inom tjänstepensionsområdet. Det kan också finnas skäl att följa upp hur företagen hanterar risken för intressekonflikter.

⁵⁸ En valcentral är det bolag som administrerar tjänstepensionen

⁵⁹ Pensionsmarknad i förändring (FI 2008:17)