



**FI-tillsyn**

# Finansiella instrument med krypto-tillgångar som underliggande tillgång

---

**Nr 21**

22 februari 2021



## INNEHÅLL

---

<b>SAMMANFATTNING</b>	<b>3</b>
<b>VAD ÄR KRYPTOTILLGÅNGAR OCH TRACKERCERTIFIKAT?</b>	<b>4</b>
Vad är kryptotillgångar	4
Reglering av kryptotillgångar och finansiella instrument med kryptotillgångar som underliggande tillgång	5
Trackercertifikat är vanligast	5
<b>DEN SVENSKA MARKNADEN</b>	<b>7</b>
Svenska trackercertifikat stora inom EU	7
Antalet svenska investerare har varierat	7
Svenska kunder har ofta investerat pengar i takt med prisuppgången	7
Distributionen sker främst utan investeringsrådgivning	8
<b>ANALYS AV INSTRUMENTEN OCH DEN SVENSKA MARKNADEN</b>	<b>9</b>
Tidigare varningar från tillsynsmyndigheter	9
Kryptotillgångar saknar ett inneboende värde som gör dem svåra att värdera	9
Brist på tillräcklig konsumentskyddande reglering	10
Prismanipulation – vanlig på oreglerade handelsplatser där kryptotillgångar köps och säljs	11
Kryptotillgångar har använts för att finansiera penningtvätt och terrorism	12
<b>VAD BEHÖVS FÖR ATT UPPRÄTTHÅLLA KONSUMENTSKYDDET?</b>	<b>14</b>
Utvecklingen på svenska marknaden	14
<b>STORA RISKER MED ATT INVESTERA I KRYPTOTILLGÅNGAR</b>	<b>17</b>
Kryptotillgångar är olämpliga för de allra flesta konsumenter	17
Vad bör konsumenter tänka på?	17
Bolagens ansvar	17
Nästa steg	18

### **FI-tillsyn**

Finansinspektionen publicerar återkommande tillsynsrapporter i en numrerad serie. Tillsynsrapporterna är en del av vår kommunikation. Rapporterna behandlar genomförda undersökningar och annan tillsyn som vi utför. Genom rapporterna informerar vi om våra iakttagelser och bedömningar och förväntningar i olika frågor. Det kan vara till stöd för företagen i deras verksamhet.

# Sammanfattning

Finansinspektionen (FI) har genomfört en kartläggning av marknaden för finansiella instrument med kryptotillgångar som underliggande tillgång. FI anser bland annat att det saknas en tillräcklig konsumentskyddande reglering för de underliggande kryptotillgångarna. Det är även svårt att värdera dem och instrumenten är volatila. Det gör produkterna olämpliga för de flesta, om inte alla konsumenter.

FI har tidigare publicerat varningar för risken med att handla i kryptotillgångar. Detta eftersom handeln är volatil, förenad med operationella risker hos marknadsaktörer och det saknas en reglering som tillräckligt skyddar konsumenterna. Vi har även varnat för riskerna med så kallade initial coin offerings (ICO:er), en typ av finansiering som använder krypto-tillgångar, som normalt inte omfattas av några prospektregler eller krav på informationsmaterial.<sup>1</sup>

Riskerna som vi tidigare har uppmärksammat kring kryptotillgångar gäller även för finansiella instrument som använder dem som underliggande tillgång. Instrumenten är volatila och svåra att värdera. De påverkas av riskerna kopplade till de underliggande tillgångarna – det finns problem med genomlysningen av marknaden för kryptotillgångar, och kryptotillgångarna är även vanligt förekommande i penningtvätts- och terroristfinansieringssyfte. Finansiella instrument som är kopplade till kryptotillgångar är därför olämpliga för de allra flesta konsumenter.

FI ställer stränga krav på att företag som står under tillsyn upprätthåller ett högt konsumentskydd, vilket framgår av rapporten. Vi konstaterar dock också att de skyddsregler som gäller för kryptohandel många gånger är otillräckliga. Det gäller inte minst vid direkthandel i kryptotillgångar.

De vanligaste finansiella instrumenten med kryptotillgångar som underliggande tillgång är så kallade trackercertifikat. Vi gjorde under våren 2020 en kartläggning av den svenska marknaden för dessa instrument. Den bestod av en analys av transaktionsdata som har rapporterats in till FI och en enkät som aktörer på marknaden besvarade.

---

<sup>1</sup> <https://www.fi.se/sv/publicerat/nyheter/2018/olampligt-for-konsumenter-att-investera-i-virtuella-valutor/>

<https://www.fi.se/sv/publicerat/nyheter/2017/varning-for-risker-med-initial-coin-offerings/>

# Vad är kryptotillgångar och trackercertifikat?

FI och många andra tillsynsmyndigheter har varnat för risker kopplade till handel med kryptotillgångar. Vissa svenska konsumenter är även exponerade mot kryptotillgångar genom finansiella instrument, främst trackercertifikat, som har kryptotillgångar som underliggande tillgång. Även de är riskfyllda.

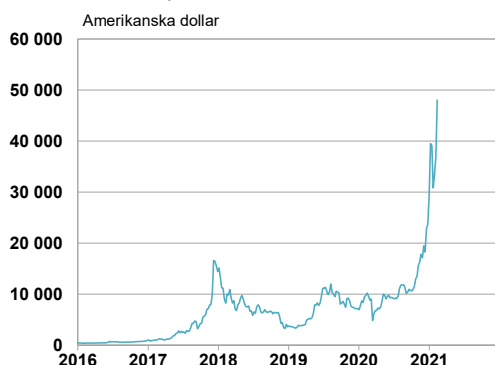
## VAD ÄR KRYPTOTILLGÅNGAR

Det finns ingen allmänt accepterad definition av kryptotillgångar. EU-kommissionen definierar kryptotillgångar i sin konsultation om kryptoramverk som ”en digital tillgång som kan vara beroende av kryptografi och finns på en distribuerad databas”.<sup>2</sup> I MiCA-förordningen<sup>3</sup> används definitionen: ”en digital återgivning av värde eller rättigheter som kan överföras och lagras elektroniskt med hjälp av teknik för distribuerad liggare eller liknande teknik.”

Riksbanken definierade kryptotillgångar i sin ekonomiska kommentar ”Är Bitcoin och andra kryptotillgångar pengar?” som ”digitala enheter som skapas och överförs mellan användare genom att kryptografiska beräkningar görs”.<sup>4</sup> De använder termen kryptografi som ”studiet av metoder som används för att föra över information mellan en avsändare och en mottagare utan att en tredje part kan ta del av den. Det gör att informationen krypteras. Bara de som har rätt att ta del av informationen har den nyckel som gör att informationen kan förstås”.

Vi använder i den här rapporten Mica-förordningens definition av kryptotillgångar. Bitcoin är ett exempel på en kryptotillgång.

### 1. Priset på Bitcoin är volatilt



Källa: Refinitiv Datastream.

## Bitcoin

Bitcoin är den mest kända och mest använda kryptotillgången. Den kan bland annat köpas och säljas på digitala handelsplatser och i vissa sammanhang även användas som ett betalningsmedel.

2

[https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/2019-crypto-assets-consultation-document\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2019-crypto-assets-consultation-document_en.pdf)

3 [https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:f69f89bb-fe54-11ea-b44f-01aa75ed71a1.0005.02/DOC\\_1&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:f69f89bb-fe54-11ea-b44f-01aa75ed71a1.0005.02/DOC_1&format=PDF)

4 <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ekonomiska-kommentarer/svenska/2018/ar-bitcoin-och-andra-kryptotillgangar-pengar.pdf>

Den krypteringsteknik som används för att skapa ny bitcoins gör att det inte finns någon central utgivare av dem. Att ta fram nya bitcoins styrs i stället av deras protokoll, regler som bl.a. bestämmer hur data kan delas mellan datorer utan en central motpart. Bitcoin är därför inte heller en monetär fordran på någon, till skillnad från svenska sedlar och mynt som formellt en fordran på Riksbanken (det vill säga svenska staten). En bitcoins värde baseras alltså inte på någon form av fordran eller underliggande tillgång utan värdet bestäms enbart med hänsyn till utbud och efterfrågan hos användarna.

Priset på bitcoins har varierat mycket kraftigt sedan de lanserades (se diagram 1).

---

## REGLERING AV KRYPTOTILLGÅNGAR OCH FINANSIELLA INSTRUMENT MED KRYPTOTILLGÅNGAR SOM UNDERLIGGANDE TILLGÅNG

Kryptotillgångar kan vara tillståndspliktiga och stå under FI:s tillsyn. Beroende på hur kryptotillgången är utformad kan den träffas av exempelvis lagen om elektroniska pengar eller lagen om handel med finansiella instrument. De allra flesta kryptotillgångar omfattas emellertid inte av dessa regler utan står utanför Finansinspektionens tillsyn. Det faktum att kryptotillgångar i de flesta fall är oreglerade betyder att det saknas konsumentskyddande regler för de individer som handlar i dessa tillgångar.

De kryptotillgångar som är underliggande tillgångar i de nu aktuella finansiella instrumenten är oreglerade tillgångar. De finansiella instrument där kryptotillgångar används som underliggande tillgång och dess distribution till konsumenter är dock omgärdade av ett regelverk (se avsnitt Existerande krav på marknadsaktörer nedan).

Även om distributionen av de finansiella instrumenten är reglerad så väger detta inte upp för de risker som finns för konsumenter genom att kryptotillgången är oreglerad.

Den här rapporten fokuserar på finansiella instrument med kryptotillgångar som underliggande tillgång.

## TRACKERCERTIFIKAT ÄR VANLIGAST

Den vanligaste formen av finansiella instrument upptagna till handel på reglerade marknader i Sverige som använder kryptotillgångar som underliggande tillgång är så kallade trackercertifikat.

Ett trackercertifikat är en investeringsprodukt, där certifikatet exakt följer den underliggande tillgången.

Certifikaten är konstruerade så att de ger investeraren en exponering mot antingen en enskild kryptotillgång, eller en korg av flera kryptotillgångar via ett index baserat på dessa tillgångar. En emittent som ger ut trackercertifikat åtar sig att köpa och förvara kryptotillgångar som motsvarar den volym som de utestående

certifikaten representerar. Sådana emittenter står inte under Finansinspektionens tillsyn.

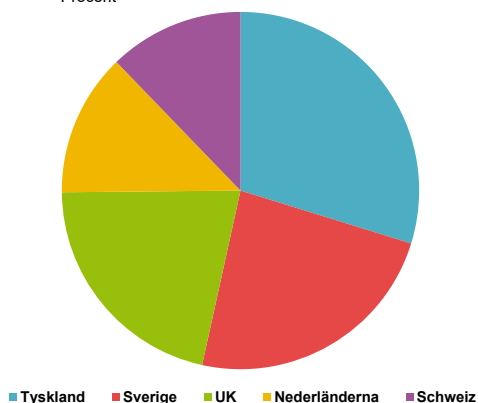
Emittenten genererar sina intäkter genom att certifikaten är belagda med en avgift (negativ ränta), och den kan utöver detta ta ut extra avgifter för exempelvis inlösen av certifikaten. Det innebär att investeraren aldrig kommer i direkt kontakt med kryptotillgångarna utan får i stället en betalning i exempelvis svenska kronor, euro eller amerikanska dollar. Exponeringen för investeraren blir därmed rent syntetisk.

Trackercertifikat är komplexa och förknippade med en hög risk för konsumenterna.

## Den svenska marknaden

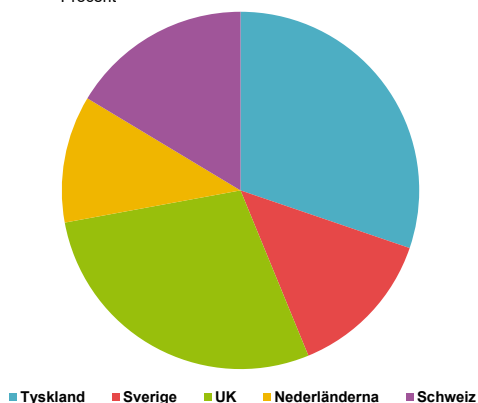
Svenska konsumenter har en relativt stor andel av handeln av vissa trackercertifikat. Antalet kunder har varierat och försäljning sker främst på utförande av order basis.

2. I Sverige utförs en stor andel transaktioner  
Procent



Källa: FI:s transaktionsrapporteringsystem (TRS 2).  
Anm. Andel av transaktionerna i certifikaten uppdelat på exekverande bolags nationalitet. Avser handel under 2019.

3. Omsättningen är lägre än i några andra länder  
Procent



Källa: FI:s transaktionsrapporteringsystem (TRS 2).  
Anm. Andel av omsättningen i certifikaten uppdelat på exekverande bolags nationalitet. Avser handel under 2019.

### SVENSKA TRACKERCERTIFIKAT STORA INOM EU

FI kartlade under våren 2020 den svenska marknaden för finansiella instrument med kryptotillgångar som underliggande tillgång. Kartläggningen genomfördes genom att vi skickade en enkät till de svenska värdepappersbolagen och analyserade data hämtat från FI:s transaktionsrapporteringsystem. Analysen fokuserade på finansiella instrument som är upptagna till handel på svenska marknadsplatser.

Analysen till och med mars 2020 visar att instrument hade getts ut av såväl svenska som utländska bolag. De hade fått sina prospekt godkända i Sverige eller i ett annat EU-land och de riktade sig bland annat till svenska konsumenter. Utöver dessa bolag finns det fler emittenter som har sökt sig in på den svenska marknaden.

Investorerare på den svenska marknaden handlade framförallt certifikat med bitcoin som underliggande tillgång. Dessa instrument omsattes främst utanför handelsplatser (over-the-counter, OTC) men också på svenska handelsplatser som har tillstånd från FI. De handlades även på MTF-plattformar i andra delar av Europa.

Det är ett antal banker och värdepappersbolag i Sverige som erbjuder sina kunder handel i certifikat med kryptotillgångar som underliggande tillgång. Svenska banker står för en stor andel av antalet transaktionerna i några av de vanligaste certifikaten (se diagram 2). Det betyder att det antingen är många svenskar som handlar i dessa certifikat, eller att de som handlar gör det ofta. Jämfört med samma länder står dock svenska banker för en mindre andel av omsättningen räknat i volym (se diagram 3). Det visar att svenska investerare är mer aktiva, men att de handlar mindre volymer jämfört med investerare i andra europeiska länder.

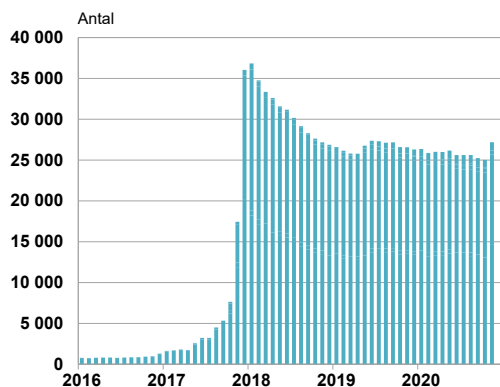
### ANTALET SVENSKA INVESTERARE HAR VARIERAT

Antalet svenska konsumenter som har innehav i finansiella instrument med kryptotillgångar som underliggande tillgång ökade kraftigt under slutet av 2017 och i början av 2018. Som mest hade drygt 35 000 svenskar finansiella instrument med kryptotillgångar som underliggande tillgång. I november 2020 låg den siffran på drygt 27 000 (se diagram 4).

### SVENSKA KUNDER HAR OFTA INVESTERAT PENGAR I TAKT MED PRISUPPGÅNGEN

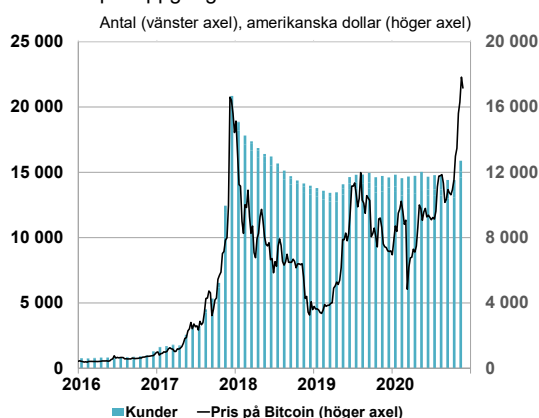
På en aggregerad nivå, har många svenska konsumenter som investerat i dessa instrument investerat i takt med prisuppgången i den underliggande tillgången (se diagram 5). När en konsument följer marknaden och köper produkter med hög prisvolatilitet, ökar risken för att den kan förlora mycket pengar på sin investering.

#### 4. Kunder som investerat i certifikat med kryptotillgångar som underliggande ökade kraftigt under 2017



Källa: FI:s enkätundersökning  
Anm. Avser kunder som investerat i certifikat med kryptotillgångar som underliggande.

#### 5. Många kunder tillkommer i takt med prisuppgång



Källor: FI:s enkätundersökning och så kallad refinitiv datastream.  
Anm. Avser kunder som investerat i certifikat med bitcoin som underliggande.

Som del av arbetet med att bättre förstå risken med försäljning av dessa produkter hämtade vi även in information om konsumenternas inkomst. En hög genomsnittsinkomst skulle kunna peka på att risken för konsumenter av produkten är mer begränsad – att det är troligare att sådana investerare har större ekonomiska möjligheter för att klara förluster som kan uppstå i samband med sådana mycket riskabla investeringar. Den inhämtade information visar dock att inkomsten hos de flesta investerare inte är signifikant högre än svensk medellön. Det motiverar en fortsatt vaksamhet kring hur och till vem dessa produkter distribueras.

### DISTRIBUTIONEN SKER FRÄMST UTAN INVESTERINGSRÅDGIVNING

FI:s analys visar att de flesta institut som utför order som avser de aktuella instrumenten inte aktivt rekommenderar konsumenter att göra denna typ av investeringar. Distributionen görs alltså utan investeringsrådgivning, vilket innebär att kunderna normalt själva söker upp produkten.

Av de bolag som omfattades av kartläggningen uppgav samtliga att de inte tagit emot några klagomål som avser denna typ av instrument under perioden januari 2019 till och med februari 2020.

---

### Godkännande av prospekt

Prospektförordningen syftar bland annat till att, tillsammans med uppföranderegler, säkerställa att det finns ett skydd av investerarna. Prospektregelverket ställer därför krav på att ett bolag offentliggör information om emittenter och värdepapper så att informationsasymmetrier mellan investerare och emittenter undanröjs. Vilken information som bolaget ska tillhandahålla i ett prospekt varierar bland annat beroende på emittentens art, typen av värdepapper, och om värdepapperen ska kunna erbjudas till icke-professionella investerare.

Den behöriga myndigheten ska när den granskar ett prospekt pröva om informationen i prospektet är fullständig, konsekvent och begriplig. Granskningen syftar därmed till att säkerställa att informationsasymmetrier mellan investerare och emittenter undanröjs. Informationen i prospektet ska möjliggöra för en investerare att fatta ett välgrundat investeringsbeslut.

---



# Analys av instrumenten och den svenska marknaden

FI anser att bristen på tillräcklig konsumentskyddande reglering för de underliggande kryptotillgångarna, svårigheterna med att värdera dem, samt deras volatilitet gör att finansiella instrument med kryptotillgångar som underliggande tillgång är olämpliga för de flesta om inte alla konsumenter.

## TIDIGARE VARNINGAR FRÅN TILLSYNSMYNDIGHETER

Många nationella tillsynsmyndigheter, inklusive FI, har utfärdat varningar om de risker som är förbundna med handeln av kryptotillgångar. I och med att de flesta kryptotillgångar inte är reglerade, saknas det konsumentskydd som finns i annan handel. Till exempel måste inte bolag som söker finansiering på marknaden genom erbjudande av enheter i nyskapade kryptotillgångar, få sina erbjudanden till allmänheten godkända av tillsynsmyndigheten. Det försämrar konsumentskyddet och förtroendet för kryptotillgångar allmänt. Andra risker som ofta lyfts fram är risken för penningtvätt och finansiering av terrorism samt risken för bedrägerier. Framtagandet av kryptotillgångar har dessutom ofta en stor, negativ miljöpåverkan.

Riskerna som vi tidigare uppmärksammat kring kryptotillgångar gäller även för finansiella instrument som använder kryptotillgångar som underliggande tillgång. Likt andra instrument vars värde är beroende utvecklingen av en underliggande tillgång är denna typ av trackercertifikat riskabla och komplexa. Det gör dem till olämpliga investeringsprodukter för de flesta konsumenter.

Men finansiella instrument som är kopplade till kryptotillgångar är dock mer riskfyllda än många andra produkter, inklusive många derivatprodukter. Det är för att kryptotillgångar saknar ett inneboende värde och att det därmed saknas tillförlitliga värderingsmodeller.

## KRYPTOTILLGÅNGAR SAKNAR ETT INNEBOENDE VÄRDE SOM GÖR DEM SVÅRA ATT VÄRDERA

Kryptotillgångar utmärker sig från många andra underliggande tillgångar till finansiella instrument, i och med att de saknar ett inneboende värde. Till skillnad från valutor saknar de också en officiell utgivare och har svårt att behålla ett stabilt värde<sup>5</sup>. De kan alltså inte ses som ett välfungerande betalmedel.

Det är stora skillnader mellan kryptotillgångar och underliggande tillgångar såsom råvaror och aktier. Värderingar av aktier och bolag sker med hänvisning till information i balansräkningar och det makroekonomiska klimatet. Råvaror som metaller och olja värderas

---

<sup>5</sup> För en längre förklaring, se till exempel <https://www.riksbank.se/sv/press-och-publicerat/nyheter-och-pressmeddelanden/nyheter/2018/bitcoin-ar-inte-pengar/>

med hänvisning till det fysiska utbudet och dess ekonomiska värde. I båda fallen finns trovärdiga och vedertagna värderingsmodeller.

Avsaknaden av inneboende värde gör värderingen av kryptotillgångar mer problematisk. Kryptotillgångar genererar inte framtida kassaflöden och har ingen fysisk användning. Det är osäkert huruvida det finns några värderingsmodeller av kryptotillgångar som kan anses tillförlitliga. Den brittiska tillsynsmyndigheten the Financial Conduct Authority ('FCA') har genomfört en teknisk analys av olika värderingsmodeller för kryptotillgångar. Deras slutsats är att modellerna genererar stora variationer i värderingar av tillgångar och ingen av dem kan anses tillförlitlig<sup>6</sup>.

Finansiella instrument med kryptotillgångar som underliggande tillgångar är volatila, komplexa och av hög risk. Det finns många riskabla och komplexa finansiella instrument som fyller viktiga investeringsbehov, och utbudet av dessa instrument bidrar till en väl fungerande finansmarknad i Sverige. Befintliga regelkrav på målgruppsanpassning ska säkerställa att de enbart säljs till konsumenter som har tillräcklig kunskap om produkten och relevanta risker.

Svårigheten att värdera kryptotillgångar betyder dock att finansiella instrument med kryptotillgångar som underliggande tillgång innebär en annan risk för konsumenter än många andra produkter som klassificeras som komplexa och av hög risk.

Produkterna är därför olämpliga för de flesta om inte alla konsumenter. Att det saknas en allmänt accepterad tillförlitlig värderingsgrund betyder att investeringar i finansiella instrument med kryptotillgångar blir en utmaning för alla investerare, även de med god kunskap om marknaden. Trackercertifikaten köps ofta i rent spekulativt syfte. Finansiella instrument med kryptotillgångar som underliggande tillgång bör enbart konsumenter köpa som förstår att prisutvecklingen på produkten är svår om inte omöjlig att förutse, och att produkten kan vara väldigt volatil.

## BRIST PÅ TILLRÄCKLIG KONSUMENTSKYDDANDE REGLERING

Kryptotillgångar och den direkta handeln med sådana tillgångar omfattas i de flesta fall inte av någon konsumentskyddande reglering. Nyligen annonserade initiativ (såsom den europeiska MiCA-förordningen) kan dock till viss del komma att ändra detta (se faktaruta nedan).

Handeln med finansiella instrument som har kryptotillgångar som underliggande tillgång omfattas visserligen av ett befintligt regelverk. Bristen på tillräcklig konsumentskyddande reglering för den underliggande tillgången leder dock till att handeln präglas av bristande transparens.

---

<sup>6</sup> <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp19-22.pdf>,  
<https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps20-10.pdf>,  
<https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps20-10-technical-annex.pdf>

---

## MiCA-förordningen

Europeiska kommissionen presenterade den 24 september 2020 ett förslag till förordning om marknader för kryptotillgångar (Markets in crypto assets, nedan MiCA-förordningen).

Syftet med förordningen är att skapa en enhetlig reglering för kryptotillgångar. De flesta kryptotillgångar omfattas inte av EU:s nuvarande regelverk för finansiella tjänster – förutom regelverket för bekämpning av penningtvätt och finansiering av terrorism. Regelverket avser att säkerställa ett högt skydd för konsumenter, skapa rättssäkerhet och motverka risker för den finansiella stabiliteten samt värna om den monetära suveräniteten. Förslaget avser att fastställa enhetliga regler för utgivare och tillhandahållare av tjänster för kryptotillgångar inom EU och kommer att ersätta nationell reglering av kryptotillgångar där sådan finns.<sup>7</sup>

---

## PRISMANIPULATION – VANLIG PÅ OREGLERADE HANDELSPLATSER DÄR KRYPTOTILLGÅNGAR KÖPS OCH SÄLJS

Handelsplatser där kryptotillgångar köps och säljs står inte under FI:s tillsyn. De är dock registrerade hos myndigheten<sup>8</sup>. Handelsplatserna kan därför beskrivas som oreglerade.

Handeln med kryptotillgångar på de oreglerade handelsplatserna präglas av egenhandel, där individer handlar med sig själva för att manipulera marknaden. Forbes uppskattade i april 2019 att så mycket som 95 procent av handelsvolymen inom kryptohandel kunde bestå av egenhandel<sup>9</sup>. I december 2018 uppskattade gruppen Blockchain Transparency Institute (BTI), ett initiativ på internet med fokus på att granska data inom handeln av kryptotillgångar<sup>10</sup>, att 80 procent av handeln på de stora handelsplatserna bestod av egenhandel<sup>11</sup>. Den senaste rapporten från 2020 visar dock att utvecklingen går åt rätt håll<sup>12</sup>.

---

<sup>7</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020PC0593>,  
[https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/fakta-pm-om-eu-forslag/marknader-for-kryptotillgangar-och-en-pilotregim\\_H806FPM15](https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/fakta-pm-om-eu-forslag/marknader-for-kryptotillgangar-och-en-pilotregim_H806FPM15)

<sup>8</sup> För mer information angående skillnaden mellan att stå under FI:s tillsyn och företag som endast är registrerade, se: <https://www.fi.se/sv/vara-register/foretagsregistret/tillstand-av-fi-eller-enbart-registrering/>

<sup>9</sup> <https://www.forbes.com/sites/tomroddgers/2019/04/04/99-of-volume-could-be-wash-trading-as-bitcoin-takes-back-5000/#24a7aaf323d5>

<sup>10</sup> <https://www.bti.live/about-us/>

<sup>11</sup> <https://www.bti.live/reports-december2018/>

<sup>12</sup> <https://www.bti.live/bti-september-2019-wash-trade-report/>

Europeiska värdepappers- och marknadsmyndighetens (Esma) arbetsgrupp Security and markets stakeholders group, hänvisade i sin rapport 2018 till en uppskattning som visade på att 78 procent av utfärdade ICO:er var bedrägerier. Det vill säga, ingen kryptotillgång erbjöds utan att själva erbjudandet att uppta kryptovalutan var ett sätt att lura konsumenterna på pengar<sup>13</sup>.

FI har också tagit emot ett stort antal klagomål som är kopplade till investeringsbedrägerier som hänvisar till kryptotillgångar.

---

## Investeringsbedrägerier med kryptotillgångar

Investeringsbedrägerier har sett olika ut över tid. Men gemensamt handlar det ofta om falska erbjudanden kopplade till en placering som på olika sätt har fått stor uppmärksamhet. Under de senaste åren har kryptotillgångar blivit vanligt förekommande i dessa så kallade erbjudanden. Bedragare har lurat åtskilliga konsumenter, bland annat genom falska annonser som har cirkulerat på webbplatser och i sociala medier. I annonserna har ofta en känd person förekommit. Personen påstås, snabbt och utan större besvär, ha tjänat stora summor pengar genom att ha investerat i någon kryptotillgång.

Många konsumenter har berättat för FI hur de har överfört pengar till bedragarna och förlorat allt. Annonserna om det lönsamma investeringserbjudandet är bara en fasad för att lura av folk pengar för någon investering sker sedan aldrig. I flera fall har konsumenten däremot investerat flera gånger och totalt förlorat stora summor pengar.

---

## KRYPTOTILLGÅNGAR HAR ANVÄNTS FÖR ATT FINANSIERA PENNINGTVÄTT OCH TERRORISM

Flera tillsynsmyndigheter och internationella organisationer har även uppmärksammat risken med att kryptotillgångar är kopplade till penningtvätt- och terroristfinansiering.

Kryptotillgångar tillåter användare att handla och överföra stora summor anonymt. Till skillnad från en banköverföring kopplas inte transaktionen till användaren eller ett speciellt konto. Det finns inte heller en central utgivare som kan hållas ansvarig för att övervaka transaktionen. Anonymiserade betalningslösningar som kryptotillgångar ökar även möjligheterna för så kallad skiktning, där

---

<sup>13</sup> Källa: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma22-106-1338\\_msg\\_advice\\_-\\_report\\_on\\_icos\\_and\\_crypto-assets.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma22-106-1338_msg_advice_-_report_on_icos_and_crypto-assets.pdf), sida 7. Originalrapporten de hänvisar till kan hittas här: [https://research.bloomberg.com/pub/res/d28giW28tf6G7T\\_Wr77aU0gDgFQ](https://research.bloomberg.com/pub/res/d28giW28tf6G7T_Wr77aU0gDgFQ)

man genomför en serie transaktioner som gör det svårare att spåra pengarnas ursprung<sup>14</sup>.

Det är med denna bakgrund som det femte penningtvättsdirektivet utvidgades till att även omfatta förvaltning eller handel med kryptotillgångar, och förbättrade möjligheterna för tillsynsmyndigheterna att samarbeta och utbyta information<sup>15</sup>.

---

14 <https://polisen.se/aktuellt/nyheter/2019/juni/mer-samarbete-behovs-for-att-motverka-penningtvatt-och-finansiering-av-terrorism/>

15 <https://www.fi.se/contentassets/5a89ed7d9d1a4776b455c64d7d43b460/fis-arbete-mot-penningtvatt-fin-terrorism.pdf>

# Vad behövs för att upprätthålla konsumentskyddet?

FI har övervägt vilka åtgärder som behövs för att säkerställa ett högt konsumentskydd inom detta område. Vi har beaktat utvecklingen på den svenska marknaden, bland annat med hänsyn till antalet relevanta konsumenter, och nuvarande lagkrav.

## UTVECKLINGEN PÅ SVENSKA MARKNADEN

De konsumentskyddsrisiker som är kopplade till finansiella instrument med kryptotillgångar som underliggande tillgång är allvarliga. Svårigheterna att värdera kryptotillgångarna, deras volatilitet samt bristen på reglering som tillräckligt skyddar konsumenterna gör att finansiella instrument med kryptotillgångar som underliggande tillgång är olämpliga för de flesta – om inte alla konsumenter.

Det var med den bakgrunden som FI genomförde sin kartläggning. Syftet var att få en bättre förståelse för hur utbredd försäljning är inom Sverige och huruvida instrumenten aktivt marknadsförs till konsumenter.

FI anser att det är bra att antalet frekvent handlade finansiella instrument baserade på kryptotillgångar i Sverige är relativt begränsat och att antalet konsumenter med investeringar i dessa är lågt. I november 2020 hade cirka 27 000 konsumenter sådana investeringar, vilket är betydligt färre än under 2017. Trots att antalet har ökat med bitcoins prisökning i slutet av 2020, så syns inte någon drastisk ökning av svenska konsumenter som har köpt dessa produkter.

Det kan också konstateras att avsaknaden av aktiv marknadsföring av de aktuella finansiella instrumenten till konsumenter minskar konsumentskyddsrisiken. Konsumenter som köper dessa instrument har i de flesta fall själva aktivt sökt upp säljare av instrumenten och de har alltså inte blivit uppmuntrade att köpa. Det ökar inte nödvändigtvis lämpligheten i köpet, men minskar risken för överlagda köp.

Det finns även befintliga krav på marknadsaktörer som producerar och säljer dessa instrument att beakta gentemot konsumenten (se nedan).

Det finns fortfarande stora risker med den direkta handeln och investeringar i kryptotillgångarna. FI stödjer och medverkar aktivt i det internationella arbetet som pågår för att genom reglering förbättra skyddet av konsumenter när det gäller de underliggande tillgångarna.

## Nuvarande krav på marknadsaktörer

Det saknas i princip regler när det gäller direkthandel av kryptotillgångar. När kryptotillgångar utgör en underliggande tillgång till ett finansiellt instrument finns det dock regler som den som distribuerar produkten måste följa.

Eftersom de finansiella instrumenten är komplexa och främst säljs utan rådgivning, måste distributörerna utföra en så kallad passandebedömning (9 kap. 24 och 25 §§ lagen [2007:528] om värdepappersmarknaden). En sådan bedömning ska säkra att konsumenter förstår de relevanta risker de tar om de väljer att investera. Information hämtas in från konsumenten, och utifrån svaren bedömer distributören om konsumenten har tillräcklig kunskap och erfarenhet för att handla i instrumentet.

Distributörer som möjliggör handel i denna typ av finansiella instrument måste också ta hänsyn till de krav på att fastställa målgrupp som följer av reglerna om produktstyrning (8 kap. 13 och 14 §§ lagen om värdepappersmarknaden). Det innebär att företag innan de väljer att erbjuda en produkt måste göra en bedömning av om den är förenlig med målgruppens behov. Om företaget anser att produktens målgrupp är konsumenter, behöver de även närmare specificera vilka konsumenter som ska ingå i målgruppen samt uttryckligen ta ställning till vilka grupper av konsumenter som produkten inte är avsedd för. Syftet med ovanstående regler är bland annat att skydda konsumenter från att handla produkter som inte är avsedda för dem.

De företag som väljer att ha denna typ av finansiella instrument i sitt produktutbud bör också noga övervaka produkternas utveckling för att försäkra sig om, bland annat, att den fastställda målgruppen och den valda distributionsstrategin fortfarande är lämplig. Ett värdepappersinstitut ska regelbundet se över varje finansiellt instrument som institutet distribuerar, och i detta sammanhang ta hänsyn till alla händelser som påtagligt skulle kunna inverka på den potentiella risken för den fastställda målgruppen. Institutet ska även ompröva målgruppen och uppdatera arrangemangen för produktstyrning om det har felbedömt målgruppen för ett visst finansiellt instrument, eller om det finansiella instrumentet inte längre uppfyller målgruppens behov, egenskaper och mål (5 kap. 22 § Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2017:2 om värdepappersrörelse.)

Den som tar fram eller sprider investeringsrekommendationer måste säkerställa att informationen presenteras objektivt. Det kan vara särskilt viktigt för finansiella instrument som är svårvärderade och komplexa, där handeln i de underliggande tillgångarna är förenad med stor osäkerhet och där det finns en bristande genomlysning.

Även reglerna i marknadsmissbruksförordningen är tillämpliga på trackercertifikat och andra noterade produkter med kryptotillgångar som underliggande tillgång. Det innebär bland annat att insiderhandel och marknadsmanipulation är förbjudet. Det betyder också att både

handelsplatserna och de som vidarebefordrar order måste ha system på plats, för att kunna upptäcka misstänkta transaktioner och rapportera dessa till Finansinspektionen. De som emitterar produkterna måste offentliggöra insiderinformation och upprätta insiderförteckningar när det krävs. Personer i ledande ställning ska rapportera insynstransaktioner till FI.

---



# Stora risker med att investera i kryptotillgångar

Kryptotillgångar skiljer sig på ett utmärkande sätt från många andra underliggande tillgångar till finansiella instrument, då de saknar ett inneboende värde. De är volatila, komplexa och det saknas tillräcklig reglering för att skydda konsumenterna. FI påminner därför konsumenter och bolag om riskerna med investeringar kopplade till kryptotillgångar. Vi kommer att fortsätta arbeta för ett ökat konsumentskydd på området.

## KRYPTOTILLGÅNGAR ÄR OLÄMPLIGA FÖR DE ALLRA FLESTA KONSUMENTER

FI och andra tillsynsmyndigheter har tidigare uppmärksammat risker som är kopplade till kryptotillgångar. Många av riskerna är även relevanta för finansiella instrument som använder kryptotillgångar som underliggande tillgång.

Liksom många andra finansiella instrument är trackercertifikat med kryptotillgång som underliggande tillgång komplexa och innebär hög risk. Men FI anser att finansiella instrument kopplade till kryptotillgångar är mer riskfyllda än många andra högriskprodukter som derivat. Det är så för att kryptotillgångar saknar ett inneboende värde, och för att det saknas allmänt vedertagna tillförlitliga värderingsmodeller. Dessutom är inte kryptotillgångar tillräckligt reglerade för att skydda konsumenter och är även vanligt förekommande i penningtvätts- och terroristfinansieringssyfte.

Därför anser FI att finansiella instrument med kryptotillgångar som underliggande tillgång är olämpliga för de flesta om inte alla konsumenter.

## VAD BÖR KONSUMENTER TÄNKA PÅ?

För en konsument är det viktigt att förstå vilken risk man tar med att investera i finansiella instrument som har koppling till kryptotillgångar.

Finansiella instrument som är kopplade till kryptotillgångar har varit väldigt volatila. Det finns i dag inte en värderingsmodell som är allmänt accepterad som tillförlitlig. Det gör att det är svårt, om inte omöjligt, att förutspå hur priset på det finansiella instrumentet kommer att utvecklas.

En konsument bör enbart köpa om hen är fullt införstådd med att alla pengar kan gå förlorade, och bara när det finns ekonomiska förutsättningar för att ta en förlust. Konsumenten bör inte ta för givet att prisutvecklingen kommer att vara positiv.

## BOLAGENS ANSVAR

Ett bolag som säljer finansiella instrument med kryptotillgångar som underliggande tillgång måste, som framgått, ta hänsyn till kraven på

att fastställa målgrupp som följer av reglerna om produktstyrning och genomföra en passandebedömning. Det ska också noga övervaka produkternas utveckling för att försäkra sig om, bland annat, att den fastställda målgruppen och den valda distributionsstrategin fortfarande är lämplig. Även reglerna i marknadsmissbruksförordningen är tillämpliga på trackercertifikat och andra noterade produkter med kryptotillgångar som underliggande tillgång.

Samtidigt konstateras i rapporten att de skyddsregler som kringgärdar kryptohandel många gånger är otillräckliga. Det gäller inte minst vid direkthandel i kryptotillgångar, som inte står under FI:s tillsyn.

### NÄSTA STEG

Vi kommer att fortsätta att följa marknaden noga. Om vår fortsatta analys visar att det finns ett ökat hot mot investerarskyddet, kräver det sannolikt att konsumentskyddet stärks genom att ytterst lagstiftaren vidtar åtgärder. I den utsträckning som företag står under FI:s tillsyn kommer vi att överväga ingripanden.

Dessutom kommer vi att fortsätta engagera oss i det internationella arbete som pågår för att säkerställa ett högt konsumentskydd och en stark reglering för kryptotillgångar.



Finansinspektionen  
Box 7821, 103 97 Stockholm  
Besöksadress Brunnsgatan 3  
Telefon +46 8 408 980 00  
Fax +48 8 24 13 35  
finansinspektionen@fi.se

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