

Datum 2008-11-04 FI Dnr 08-9709
Författare Bertil Sjöo, Bengt von Bahr, Charlotta Carlberg,
Veronika Engstrand samt Göran Ronge

Finansinspektionen
P.O. Box 7821
SE-103 97 Stockholm
[Brunnsgatan 3]
Tel +46 8 787 80 00
Fax +46 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se
www.fi.se

Behovs- och konsekvensanalys för nya föreskrifter om försäkringsföretags val av räntesats för att beräkna försäkringstekniska avsättningar

Sammanfattning

FI kommer att utfärda nya föreskrifter för beräkning av diskonteringsräntekurvan för främst livförsäkringsbolags och tjänstepensionskassors försäkringstekniska avsättningar. Syftet med förslaget är att skapa incitament till ett ökat utbud av räntebärande värdepapper i svenska kronor med långa löptider genom att underlätta för en marknad för långa säkerställda obligationer¹.

Förslaget innebär att diskonteringsräntan för tjänstepensionsförsäkring även ska kunna beräknas som genomsnittet av statsobligationsräntan och räntan på säkerställda obligationer. I dag beräknas den som genomsnittet av statsobligationsräntan och swapräntan. Förändringarna innebär även att livförsäkringsbolag och tjänstepensionskassor ges möjlighet att för kassaflöden av tjänstepensions- och övrig livförsäkring med längre löptider, delvis basera beräkningen av diskonteringsräntan på antingen swapräntan eller räntan på säkerställda obligationer.

För att förändringarna i reglerna ska ge en mer betydande påverkan krävs att det ges ut säkerställda obligationer med längre löptider än vad som är fallet idag. Vidare förutsätter tillämpningen av den nya beräkningsmetoden att marknaden för säkerställda obligationer är tillräckligt likvid för att ge avläsbara och tillförlitliga priser.

Vi föreslår även en förändring av metoden för diskontering av värdesäkrade kassaflöden. Vi gör också ett antal förtydliganden av befintliga bestämmelser och viss omstrukturering, vilket leder till helt nya föreskrifter.

Bakgrund och problemställning

Finansinspektionen har i föreskrifter (FFFS 2008:6) om försäkringsföretags val av räntesats för att beräkna försäkringstekniska avsättningar reglerat hur dis-

¹ För en definition av säkerställda obligationer hänvisas till lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer.

konteringsröntan ska tas fram. För en utförlig beskrivning av regleringen kring beräkning av försäkringstekniska avsättningar samt dess bakgrund hänvisas till behovs- och konsekvensanalysen i ärende 07-5836.

Nu gällande föreskrifter om räntesatsen innebär att den ska beräknas på följande sätt.

- För tjänstepensionsförsäkring anges en metod för hur räntan ska väljas med utgångspunkt från medeltalet av statsobligationsräntan och swapräntan, där de räntor som väljs har en löptid som motsvarar de kassaflöden som ska värderas.

- För övrig livförsäkring – varmed i denna analys inkluderar berörd verksamhet inom skadeförsäkring – ska räntan högst motsvara räntan för statsobligationer med en löptid som motsvarar löptiden för de förväntade kassaflödena.

- För kassaflöden med löptider som är längre än den längsta löptiden på befintliga statsobligationer gäller följande. För tjänstepensionsförsäkring ska räntan högst² motsvara swapräntan med avdrag för halva den genomsnittliga skillnaden mellan de tre statsobligationer som har längst löptid och swapräntor med motsvarande löptid. För övrig livförsäkring ska avdraget ske med hela skillnaden. För kassaflöden där inte heller den metoden är tillräcklig för att fastställa räntan ska den längsta möjliga räntan beräknad enligt ovan användas.

Livförsäkringsbolag och tjänstepensionskassor har långa åtaganden och därmed en stor efterfrågan på långa räntebärande värdepapper i svenska kronor. Under rådande marknadsförutsättningar, med negativ utveckling på aktiemarknaderna och sjunkande långräntor, har efterfrågan på tillgångar med lägre risk ökat. I kontakten med branschen har FI fått indikationer på att det i dagsläget finns en stor efterfrågan på räntebärande värdepapper i svenska kronor med lång löptid. Utbudet av sådana värdepapper är dock begränsat.

Det är ett generellt problem inom svensk livförsäkring att företagen ställer ut garantier om framtida förmåner som sträcker sig längre fram i tiden än vad de kan säkra upp sig för med existerande instrument på de finansiella marknaderna. Det gäller framförallt ränterisken, men även langlevnadsrisken. Här råder genuin osäkerhet.

Syfte

² Högst avser i princip endast övrig livförsäkring. Men även för tjänstepensionsförsäkring ges möjligheten att tillämpa lägre valt ränteantagande (genom hänvisning till reglerna för övrig livförsäkring).

Syftet med de nya föreskrifterna är att stimulera ett ökat utbud av räntebärande värdepapper i svenska kronor med långa löptider.

Alternativa lösningar för att uppnå syftet

Det finns olika sätt att hantera obalansen i utbud och efterfrågan på långa räntebärande värdepapper. FI bedömer att ett sätt är att stimulera marknaden för långa säkerställda obligationer genom att ändra i reglerna för beräkning av diskonteringsräntan. En förändring av det slaget kan endast göras i föreskrifterna om försäkringsföretags val av räntesats för att beräkna försäkringstekniska avsättningar.

Om bristen fortsatt kvarstår med bland annat konsekvensen att de långa svenska marknadsräntorna är väldigt volatila kan alternativet med en utjämning av diskonteringsräntekurvan eventuellt övervägas. En lösning som föreslagits av remissinstanserna är att företagen även ska ha möjligheten att få ta sin utgångspunkt i ränteswappar i euro vid diskonteringen av sin skuld. Det sistnämnda alternativet medför dock andra risker som t ex ränte- och/eller valutakursrisker, som då också måste prissättas.

Rättsliga förutsättningar

För tjänstepensionsförsäkring gäller att räntesatsen ska väljas aktsamt, medan den för övrig livförsäkring ska väljas betryggande (försiktigt). För en närmare redogörelse för de rättsliga förutsättningarna hänvisas till behovs- och konsekvensanalysen i ärende 07-5836.

Vår bedömning är att det är förenligt med respektive krav på aktsamhet samt försiktighet att livförsäkringsbolagen och tjänstepensionskassorna ges den föreslagna möjligheten.

Även ändringarna av förtydligande karaktär bedöms falla in under Finansinspektionens bemyndiganden.

Förslaget och dess konsekvenser

Förslaget till nya föreskrifter innebär att företagen ges möjlighet att beräkna diskonteringsräntan även utifrån räntan på säkerställda obligationer. Därtill görs några ändringar i föreskrifterna av förtydligande karaktär. Slutligen föreskrivs en annan metod för diskontering av värdesäkrade kassaflöden.

Säkerställda obligationer som alternativ vid beräkning av diskonteringsränta

Förslaget till nya föreskrifter innebär att räntesatsen i fortsättningen ska beräknas på följande sätt (förändringarna kursiverade).

- För tjänstepensionsförsäkring anges en metod för hur räntan ska väljas med utgångspunkt från medeltalet av statsobligationsräntan

och den valda av swapräntan och räntan på säkerställda obligationer, där de räntor som företagen väljer ska ha en löptid som motsvarar de kassaflöden som ska värderas. Såväl swapräntan som räntan på säkerställda obligationer kan här väljas, dock endast under förutsättning att den längsta löptiden för de räntepapper som väljs överstiger den längsta löptiden på befintliga statsobligationer. Om den längsta löptiden för båda dessa räntepapper understiger den längsta löptiden för statsobligationer måste det räntepapper väljas som har längst löptid.

- För övrig livförsäkring ska räntan högst motsvara räntan för statsobligationer med en löptid som motsvarar löptiden för de framtida kassaflödena.
- För kassaflöden med löptider som är längre än den längsta löptiden på antingen befintliga statsobligationer eller den valda av swapräntan och räntan på säkerställda obligationer gäller följande.
 - För tjänstepensionsförsäkring ska räntan motsvara den valda av swapräntan och räntan på säkerställda obligationer med avdrag för halva den genomsnittliga skillnaden mellan dels den längsta löptiden för antingen statsobligationer eller den valda av swapräntor och räntor på säkerställda obligationer (i enlighet med vad som sagts ovan) och dels denna löptid minskad med 1 respektive 2 år. Beräkningen avser alltså tre observerade differenser.
 - För övrig livförsäkring ska avdraget ske med hela den genomsnittliga skillnaden mellan dels de valda av swapräntor och räntor på säkerställda obligationer som har en löptid åtminstone så lång som statsobligationer och den statsobligation som har längst löptid, dels denna löptid minskad med 1 respektive 2 år.. Under förutsättning att längsta löptid för både swapräntor och för säkerställda obligationer är längre än längsta löptid för statsobligationer, kan företaget fritt välja mellan de båda förstnämnda som beräkningsunderlag.
 - För kassaflöden där inte heller den metoden är tillräcklig för att fastställa räntan ska den längsta möjliga räntan beräknad enligt ovan för respektive försäkringsverksamhet användas.

Det är alltså viktigt att notera att det finns vissa skillnader mellan tjänstepensionsförsäkring och övrig livförsäkring vad avser vilka räntepapper som är tillåtna vid beräkningen av diskonteringsräntor. Kortare längsta löptider än statsobligationer får under vissa betingelser tillämpas för angivna övriga räntepapper som underlag för diskonteringen inom tjänstepensionsförsäkring. För övrig livförsäkring däremot får endast räntepapper med längre löptid än de längsta statsobligationerna ligga till grund för diskonteringen.

Det är också viktigt att notera att inom övrig livförsäkring tillåts företaget välja lägre ränta än de som beräknas enligt ovan angivna regler. För tjänstepensionsförsäkring ges indirekt en sådan möjlighet genom att tillämpa reglerna för övrig livförsäkring. En nyhet är dock att *räntesats för tjänstepensionsförsäkring inte får sättas lägre än vad som "högst" gäller för övrig livförsäkring. Detta motiveras av att vi anser att aktsamhetsbegreppets införande genom tjänstepensionsdirektivet inte kan medge ränteantaganden som innehåller ospecificerade ekonomiska "kuddar"*.

För företag som inte kan beräkna kassaflöden på skuldsidan för hela eller delar av verksamheten ges liksom tidigare möjligheter att skatta och sedan tillämpa en beräknad genomsnittsduration för kassaflödena. I föreskrifterna *förtydligas* nu att sådan beräkning av genomsnittsdurationen ska baseras på en diskontering av (eventuellt approximativa) kassaflöden med hjälp av statsobligationsräntan. För kassaflöden med längre löptid än den statsobligation med längst löptid ska diskonteringen för skattning av genomsnittsdurationen ske med räntan för denna längsta statsobligation.

Ett företag måste vid varje beräkningstillfälle bestämma sig för ett principval av räntekurva. Man kan alltså inte för olika durationer på kassaflöden hoppa mellan olika räntekurvors punkter (alltså olika diskonteringsalternativ). Däremot är det tillåtet att företaget vid nästa beräkningstillfälle byter metodik och tillämpar en annan diskonteringsräntekurva.

Förändringen är ett sätt att möta branschens uttryckta behov av ett större utbud av långa räntebärande värdepapper i svenska kronor. Genom att likställa räntekurvan för säkerställda obligationer med swapräntekurvan i reglerna för hur diskonteringsräntan tas fram ökar korrelationen mellan värdet på säkerställda obligationer och de försäkringstekniska avsättningarna. Förändringen är därmed ett sätt att stimulera efterfrågan för den typen av värdepapper och därmed skapa incitament att öka utbudet av säkerställda obligationer med längre löptider än vad som finns idag.

De finansiella instrument som räntan baseras på ska ha kredit- och motpartsrisiker som inte väsentligt avviker negativt från övriga motsvarande finansiella instrument. Generellt sett har emittenterna av de ovan nämnda finansiella instrument en hög rating, men emittenter med lägre rating kan förekomma. Syftet med väsentlighetskravet är att undvika en situation där försäkringsföretagen använder sig av instrument utgivna av en emittent vars kreditvärdighet ifrågasätts, och på så sätt uppnår en högre diskonteringsränta. Därmed minskar risken för att företagen inte väljer räntesatsen aktsamt eller betryggande.

Förslaget leder också till att investerare får fler investeringsalternativ. I förlängningen kan en breddning av marknaden minska trycket på de långa räntorna. Det är dock viktigt att poängtera att om förändringarna i reglerna ska leda till nämnda effekter krävs att det ges ut säkerställda obligationer med längre löptider än vad som normalt är fallet idag. Det är därmed i nuläget svårt att göra en bedömning av förslagets totaleffekt. FI har efter kontakter med bran-

schen noterat att det finns ett intresse från livförsäkringsbolagen att det nya alternativet införs. Även banker och bostadsinstitut har uttryckt sig positiva till förslaget. Det kan ses som en indikation på att utgivningen av längre säkerställda obligationer kan komma att öka i och med förslaget.

Förändringen i reglerna innebär även en ökad flexibilitet för livförsäkringsbolagen och tjänstepensionskassorna i framtagningen av diskonteringsräntan. En förutsättning för att kunna tillämpa den nya beräkningsmetoden är dock att marknaden för säkerställda obligationer är tillräckligt likvid för att ge avläsbara och tillförlitliga priser.

Förändringen innebär inte någon ändring av reglerna för företagens placeringar. De har alltså fortfarande möjlighet att investera i andra långa räntebärande värdepapper, så som euroobligationer.

Det är viktigt att betona att förslaget inte är en komplett lösning på obalansen i utbud och efterfrågan av långa räntebärande värdepapper. Vi tror också att marknaden för långa räntebärande värdepapper kan komma att utvecklas i spåren av nuvarande finanskris. Erfarenheterna från den senaste tiden kan leda till krav på banker och bostadsinstitut från både ratinginstitut, investerare och reglerare på en ökad långfristig finansiering för att uppnå en ökad stabilitet. En sådan utveckling kan komma att bidra till ett ökat utbud av säkerställda obligationer med längre löptider i framtiden.

Enhetlig terminologi avseende likviditet

För att säkerställa en enhetlighet i reglerna för tjänstepensionsförsäkring och övrig livförsäkring anpassar vi formuleringarna av kraven på likviditet i valda räntepapper³ Avsikten har aldrig varit att det ska vara någon skillnad i sak mellan dessa formuleringar. De nya föreskrifterna syftar alltså till att minska nuvarande oklarheter och innebär alltså ingen förändring i sak.

Swapränta och räntan på säkerställda obligationer ska omräknas till nollkupongsränta

Ett förtydligande görs så att det tydligt framgår att både swapräntan och räntan på säkerställda obligationer ska omräknas till nollkupongsränta. Finansinspektionens uppfattning är att detta har gällt även enligt nuvarande lydelse vad avser swapräntan. Det har dock framkommit att vissa försäkringsföretag haft svårigheter att tolka den nuvarande lydelsen. Det är viktigt att betona att detta endast är en ändring av förtydligande art och inte någon förändring i sak.

En annan metod för diskontering av värdesäkrade åtaganden

³ Ändring innebär att formuleringen att de finansiella instrument som räntan baseras på ska vara föremål för regelbunden handel ändras till att instrumenten som räntan ska baseras på ska vara likvida.

En annan metod för diskontering av kassaflöden avseende värdesäkrade åtaganden införs.

I nuvarande föreskrifter anges för diskontering av övrig livförsäkring att ”högst den reala räntan på ... statsobligationer” ska tillämpas, vilken naturligen får tolkas som räntekurvan för realränteobligationer. För tjänstepensionsförsäkring anges inga specifika regler.

Eftersom det påpekats att reala swapräntor inte förekommer på marknaden, finns det en fördel i om den nominella räntan, som ska bestämmas enligt vad som sagts ovan, kan ligga till utgångspunkt även för kassaflöden för försäkringsavtal med värdesäkrade åtaganden, både vad gäller tjänstepensionsförsäkring samt övrig livförsäkring.

FI finner det därför mer ändamålsenligt att justera kassaflödena genom att gällande åtaganden, vid varje beräkningstidpunkt, räknas upp med ledning av antaganden om framtida årlig inflation. Sådana antaganden ska bygga på de implicita skillnader som framkommer vid en subtraktion mellan marknadsräntor (nollkupongsräntor) för nominella statsobligationer och realränteobligationer. För löptider på kassaflöden där en sådan subtraktion av räntor inte låter sig göras, kan det vara lämpligt att den observerade skillnaden mellan räntorna med den längsta löptiden på obligationerna appliceras för justering av de framtida kassaflödena. Det är dock väsentligt att värdesäkringens karaktär beaktas, t.ex. kan uppräknings av förmån vara begränsad vid hög inflation

De nya föreskrifterna innebär att en högre real diskonteringsränta kan komma att tillämpas jämfört med nuläget, vilket ger en viss reduktion av storleken på avsättningen. Eftersom värdesäkrade åtaganden i såväl liv- som skadeförsäkringsbolag normalt utgör en mindre del av verksamheten, torde dock även reduktionen bli liten.

Företag som berörs och konsekvenser av förslaget

Finansinspektionens förslag berör såväl livförsäkringsbolag som tjänstepensionskassor samt skadeförsäkringsbolag, sistnämnda i den mån de har åtaganden vars värden ska diskonteras.

Vi bedömer att konsekvenserna för mindre livförsäkringsbolag och tjänstepensionskassor är desamma som för större livförsäkringsbolag och tjänstepensionskassor.