



**RAPPORT**

15 OKTOBER 2008  
DNR 08-8742

**2008:18**

# Finanssektorns stabilitet

## INNEHÅLL

SAMMANFATTNING AV STABILITETSLÄGET	1
OMVÄRLDEN	2
BANKERNA	4
Riskerna framåt	5
Kapitaltäckning och stresstester	8
De mindre bankerna och värdepappersbolagen	10
PENSIONSBOLAGEN	12
Solvansen i pensionsbolagen	12
Finansiella motståndskraften	14
Bolagens försäkringsrisker	16
Nytt solvensregelverk planeras i Europa	17

Rapporten är en redovisning till regeringen i enlighet med regleringsbrevet för budgetåret 2008 och Förordning (2007:841) med instruktion för Finansinspektionen.

## Sammanfattning av stabilitetsläget

De fyra svenska storbankerna har hittills klarat sig förhållandevis väl i den internationella bankkrisen. Under höstens turbulens har finansieringsriskerna varit det största hotet mot de svenska bankerna. Genom de åtgärder som Riksbanken och Riksgälden vidtagit är riskerna till stor del hanterade till dess att finansieringsmarknaderna åter fungerar normalt.

Storbankernas förluster på grund av krisen har hittills varit begränsade. Bankerna har buffertar i form av vinster och kapital utöver de lagstadgade minimivåerna som kan täcka oväntade förluster. Över en tolv månadersperiod kan bankerna klara förluster på cirka 175 miljarder kronor utan att bryta mot kapitalkraven. Första halvåret i år gjorde bankerna kreditförluster på mindre än 3 miljarder kronor.

Vi går nu in i en period av lägre ekonomisk tillväxt och riskerna handlar om hur hårt konjunkturen kommer att påverka bankernas kreditförluster, i Sverige och internationellt. Det råder för tillfället stor osäkerhet i konjunkturbedomningarna. Det är oklart hur djup lågkonjunkturen blir. Osäkerheten kring kreditförlusternas utveckling är särskilt hög i Baltikum.

Stresstester som Finansinspektionen utfört av bankernas balansräkningar visar att de fyra bankerna har förutsättningar att klara kapitaltäckningskraven även vid en allvarlig recession i Sverige och Baltikum. I det stressade scenariot är de antagna kreditförlusterna i Baltikum de dubbla mot dem som svenska banker hade under bankkrisen i början av 1990-talet, samtidigt som kreditförlusterna i Sverige och övriga världen antas stiga kraftigt.

De svenska pensionsbolagen har klarat de senaste månadernas turbulens på finansmarknaderna. Enligt FI:s beräkningar är de rustade för ytterligare svängningar. Bolagen har alltså i dag marginaler till det kapital som lagen kräver som skydd för försäkringstagarnas garanterade pensioner. Kombinationen av fallande aktiepriser och fallande räntor har dock påverkat bolagens kapital och motståndskraft negativt.

Den finansiella regleringen och tillsynen behöver dra lärdomar från krisen. Samtidigt måste förändringarna vara framåtblickande för att hantera de nya förutsättningar för bankverksamhet och annan finansiell verksamhet som krisen skapat. Bankerna kommer att verka med starka explicita eller implicita statliga garantier för såväl åtaganden som likviditet. Detta riskerar i slutänden att ge upphov till icke-önskvärda beteenden och nya kriser om inte företagsstyrningen, reglerna och den finansiella tillsynen är rätt utformade.

## Omvärlden

**Omvärldsförutsättningarna har varit och är ovanligt negativa för de svenska finansiella företagen.** De finansiella marknaderna kännetecknas också av stor osäkerhet. Priserna på finansieringsmarknaderna har ökat och löptiderna har kortats. Högre kostnader för krediter och en åtstramning av utlåningen har påverkat den europeiska tillväxten negativt. I flera länder har priset på fastigheter börjat falla. Även andra tillgångar som aktier och företagsobligationer har fallit kraftigt i värde.

**Estland och Lettland som redan var på väg mot en nedgång i konjunkturen har drabbats extra hårt av utvecklingen.** Dessa länder bedöms ha ett par år av låg eller negativ tillväxt framför sig. Samtidigt kvarstår risker för att läget förvärras ytterligare.

Det råder även stor osäkerhet i prognoserna för hur djup och utdragen den svenska lågkonjunkturen blir. Sannolikt kommer de prognoser som presenterats tidigare under hösten att behöva revideras ner. Samma bild gäller för de övriga marknaderna där de svenska bankerna har stor verksamhet som Danmark, Norge, Finland och Tyskland.

### Prognoser BNP

	2007	2008	2009	2010
Sverige*	2,6	1,7	1,4	3,3
Finland	4,3	2,5	2,1	2,5
Tyskland	2,6	1,6	1,0	2,0
Danmark	1,7	0,5	1,2	1,3
Norge	3,7	2,8	2,1	2,2

Källa: Konjunkturinstitutet augusti 2008

\*Konjunkturinstitutet meddelade 14 oktober att prognosen kommer att revideras ner. Tillväxten 2008 bedöms bli över en procent och kan bli nära noll procent 2009.

**Flera europeiska länder och USA har sett sig tvingade att gå in med åtgärder för att rädda bankerna i sina länder.** Räddningspaketet har haft olika inriktning och omfattning. I helgen uttalade såväl G7-ländernas som euroländernas ledare att inga systemviktiga banker ska tillåtas falla på sina åtaganden. De långtgående garantierna och uttalandena har sannolikt varit nödvändiga för att återskapa förtroendet i det internationella finansiella systemet.

**Även centralbankerna runt om i världen har vidtagit åtgärder för att hantera de negativa effekterna av krisen.** I dagsläget är centralbankernas likviditetsstödjande åtgärder helt nödvändiga för finansieringen av bankernas verksamhet i såväl Europa som USA. Den löptidstransformering som banker traditionellt utför, det vill säga att omvandla kortfristig in- och upplåning till långfristig utlåning, upprätthålls för närvarande i hög utsträckning av centralbankerna.

**EU, USA, G7, Financial Stability Forum och Baselkommittén med flera har signalerat att en ökad reglering behövs av den finansiella sektorn i spåren av krisen.** Inom ett antal områden föreslås nya eller skärpta lagar. Detta gäller bland annat kreditbedömningsföretag, likviditetsrisker, kredit-

risker och kapitaltäckningsregler. Det rör också frågor om formerna för det internationella tillsynssamarbetet och den internationella krishanteringen.

**Förutsättningarna för bankverksamhet och finansiell tillsyn kommer att förändras som följd av krisen.** De explicita garantierna av bankerna och centralbankernas likviditetsstödjande insatser har ritat om kartan för hur bankverksamhet bedrivs och hur riskerna i det finansiella systemet fördelas och tas ansvar för. Länderna kommer att vilja kompenseras för de explicita, men även implicita, garantier de ställer ut till bankerna. Centralbankerna har fått en tydligare roll som garant för likviditeten i det finansiella systemet. Samtidigt kommer sannolikt investerarnas syn på risk också att förändras.

**Det finns internationellt hos lagstiftare och andra beslutsfattare tendenser till ett skifte i synen på kapitalkravet, mot att vilja öka det i dåliga tider.** Detta går emot ursprungstänkarna i det nya kapitaltäckningsregelverket och riskerar att spä på konjunktursvängningar.

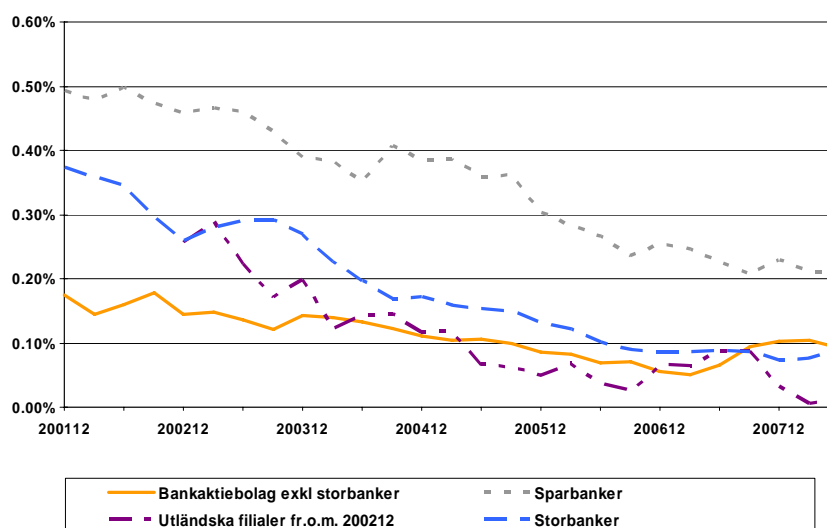
**Tillsynen behöver dra lärdomar från krisen men samtidigt anpassa sig till de nya förutsättningarna och riskerna som tydliga explicita och implicita statsgarantier innebär.** Det finns många lärdomar att dra från såväl det senaste årets utdragna kris, som den senaste månadens mer intensiva kris. Detta arbete pågår men kommer att intensifieras när den mest akuta fasen av finansmarknadsturbulensen är över. Samtidigt måste tillsynen blicka framåt för att hantera de nya förutsättningar som krisen skapat för bankverksamhet och annan finansiell verksamhet. Bankerna kommer att verka under en regim med starka explicita eller implicita garantier för såväl kapital som likviditet. Detta riskerar i slutänden att ge upphov till icke-önskvärda beteenden och nya kriser om inte företagsstyrningen, reglerna och tillsynen är rätt utformade.

## Bankerna

**De fyra svenska storbankerna har hittills klarat sig förhållandevis väl i den internationella bankkrisen.** Så här långt har de fyra svenska storbankernas förluster på grund av krisen varit begränsade.<sup>1</sup> Framför allt har förlusterna uppstått genom prisfall i obligationsportföljerna. Från första juli 2007 till och med halvårsskiftet 2008 redovisade storbankerna förluster på cirka åtta miljarder kronor till följd av orealiserade och realiserade värdeförändringar på räntebärande värdepapper. Prisfallet på obligationer med kreditrisk har fortsatt under det tredje kvartalet 2008, men ur ett stabilitetsperspektiv är storbankernas exponering mot dessa värdepapper inte ett problem.

**Storbankerna har hittills endast sett en mindre ökning av kreditförluster som går att koppla till finansmarknadsturbulensen.** Under det första halvåret 2008 låg kreditförlusterna kvar på historiskt låga nivåer i såväl storbankerna som andra banker i Sverige. Enligt FI:s bedömningar har det inte heller skett någon dramatisk ökning av kreditförlusterna under det tredje kvartalet i år.

**Kreditförluster brutto / utlåning till allmänheten 2001-12-31 – 2008-06-30**

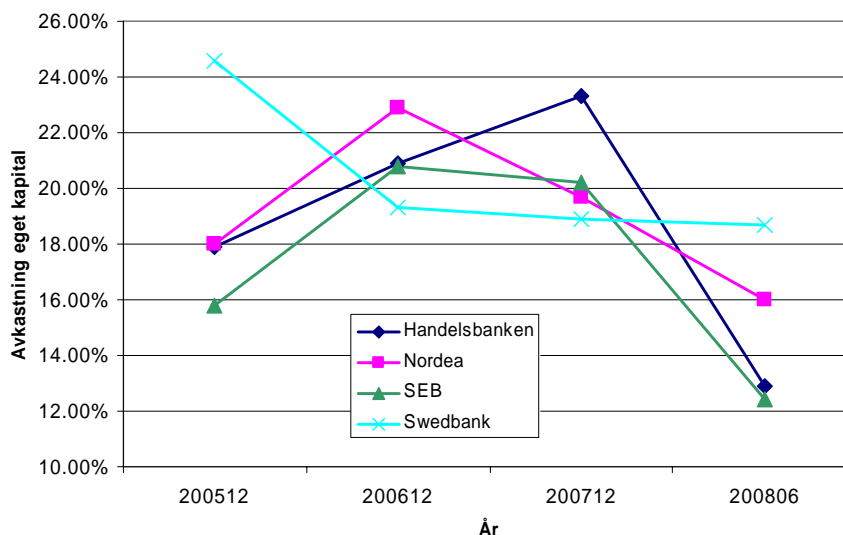


**Trots priset på räntebärande värdepapper redovisade storbankerna fortsatt starka resultat första halvåret 2008.** Deras samlade vinst före skatt uppgick till 36 miljarder kronor. Posten nettoresultat av finansiella transaktioner har visat den största försämringen. Intäkterna av denna verksamhet har första halvåret minskat med nära 20 procent jämfört med samma period 2007. Det är inte endast nedskrivningen av räntebärande värdepapper som orsakat detta, utan också lägre värdering av aktier i kombination med mindre aktivitet på finansmarknaden. Av bankernas intjäningsposter är det räntenettet som ökat mest.

<sup>1</sup> Med de fyra svenska storbankerna avser vi Handelsbanks-, Nordea-, SEB- och Swedbanks-koncernerna/finansiella företagsgrupperna.

**Bankernas vinstnivåer utgör en första buffert när kreditförlusterna eller förluster i annan verksamhet börjar öka.** Flera år med höga vinster har även resulterat i att bankernas kapital har stärkts. När vi nu gått in i en period av lägre ekonomisk tillväxt är alltså storbankernas finansiella motståndskraft god, både ur ett intjänings- och ett kapitalperspektiv.

#### Bankernas avkastning på eget kapital, 200512 – 200806



**Det är finansieringsriskerna som hittills varit det största hotet mot de svenska bankerna.** Med de åtgärder som Riksgälden och Riksbanken vidtagit är de riskerna till stor del hanterade till dess att finansieringsmarknaderna åter börjar fungera normalt. Bankerna har reserver av värdepapper som går att belåna i Riksbanken. De har också möjlighet om det skulle vara nödvändigt att öka sitt innehav av egna säkerställda obligationer som också är möjliga att belåna i Riksbanken. Risker för att insättarna tappar förtroendet för bankerna och flyttar sin inlåning har också minskat genom dels Riksbankens och Riksgäldens åtgärder, dels den utökade insättningsgarantin. Ansvaret vilar dock främst på bankerna att upprätthålla förtroendet för den egna banken genom att öppet och tydligt förklara för aktieägarna och kunderna om bankens verksamhet och risker.

### Riskerna framåt

**Riskerna framåt handlar i stället om hur hårt konjunkturen slår mot bankernas kreditförluster, både i Sverige och internationellt.** Det råder för tillfället stor osäkerhet i de konjunkturbedömningar som görs. Det är oklart hur djup och lång lågkonjunkturen blir. Osäkerheten kring kreditförlusternas utveckling är hög särskilt i Baltikum, gentemot de finansiella motparternas ökade risk och på fastighetsmarknaden.

## *Baltikum*

**SEB och Swedbank har förhållandevis stor utlåning i Baltikum.** Litauen, vars ekonomi hittills klarat sig förhållandevis väl, är det land i Baltikum där SEB har störst andel av sin baltiska exponering (47 procent). Swedbanks exponering mot Baltikum är relativt jämt fördelat med störst exponering mot Estland (cirka 40 procent).

### **Svenska bankers utlåning i Baltikum i relation till total utlåning (2008-06-30)**

	Handelsbanken	Nordea	SEB	Swedbank
Utlåning totalt (miljarder kronor)	1 554	2 817	1 351	1 394
Utlåning Baltikum (miljarder kronor)	i.u.	65	175	190
Procent av total utlåning	i.u.	2,3 %	12,9 %	13,6 %

Källa: Bankernas delårsrapporter, Finansinspektionen

### **Det råder stor osäkerhet om hur stora kreditförlusterna kommer att bli i Baltikum.**

Under andra kvartalet var kreditförlusterna för SEB 0,73 procent av utlåningen medan motsvarande siffra för Swedbank var 0,54 procent på årsbasis. SEB och Swedbank har själva angett att kreditförlusterna kommer att toppa på 1,0 till 1,2 procent av utlåningen under hösten 2009. En del externa bedömare målar upp klart mörkare scenarion med kreditförluster upp emot fem procent av utlåningen.<sup>2</sup> Skillnaden mellan de mer negativa bedömningarna och bankernas egna prognoser förefaller bero på olika uppfattningar av hur säkerheternas (huvudsakligen fastigheter) värden utvecklas. Flertalet investerare gör den negativa bedömningen att säkerheternas värde efter ett eventuellt fallissemang kan antas vara noll. Bankernas prognos är däremot att alternativa lösningar finns i ett sådant läge som innebär vissa återvinningsmöjligheter. Även i de mer negativa scenarierna ligger förlusterna inom den ram som normalt täcks av bankernas vinster.

## *Motpartsrisker*

### **Turbulensen på finansmarknaden har tydliggjort motpartsriskerna.**

Enskilda motpartsexponeringar som uppstår genom storbankernas roll på interbankmarknaden och på värdepappers- och valutamarknaderna kan vara mycket stora. Sannolikheten för en betalningsinställelse är som regel mycket låg eftersom exponeringarna ofta har mycket kort löptid och främst är mot finansinstitut och icke-finansiella storföretag med bra kreditvärdighet. Risken i framför allt andra finansinstitut har dock ökat under turbulensen.

### **De diskussioner som FI för med storbankerna tyder på att de blivit mer försiktiga i sina motpartsexponeringar.**

Detta gäller både val av motpart och exponeringarnas storlek. FI tar för tillfället in de större bankernas motpartsexponeringar veckovis. Även om storbankernas största motpart i form av en utländsk bank skulle fallera och hela exponeringen skulle gå förlorad, klarar bankerna som regel de lagstadgade kapitalkraven.

**Risken i motpartsexponeringarna har sjunkit de senaste veckorna.** Flera länder har gjort uttalanden och genomfört åtgärder för att förhindra att stora

<sup>2</sup> UBS och Citigroup prognostiserar kreditförluster på 2 procent, Merrill Lynch på 3,5 procent medan ABG Sundal Collier har den mest negativa bedömningen för kreditförluster på 450 punkter under 2009.



finansiella institut fallerar. Sannolikheten är idag låg att ett stort finansiellt institut i Europa skulle tillåtas falla på sina åtaganden.

### *Kommersiella fastighetssektorn*

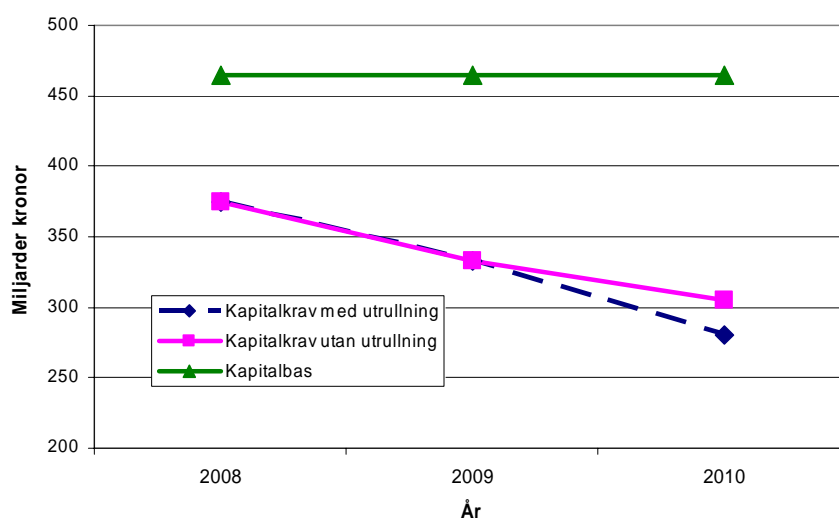
**De svenska storbankernas exponering mot den kommersiella fastighetssektorn är cirka 1 200 miljarder kronor.** Det motsvarar nästan 20 procent av den totala utlåningen. Av de modeller som bankerna använder för att bedöma risken i sin utlåning framgår att utlåningen till fastighetsbolagen inte bedöms som mer riskfylld än företagsutlåningen i övrigt. Generellt sett har bankerna också varit försiktiga i belåningen av kommersiella fastigheter. För att förluster ska uppstå för bankerna krävs både att låntagaren inte kan betala och att säkerheten i form av fastigheten inte räcker för att täcka skulden.

**Bankernas utlåning till byggverksamhet är mycket mindre och uppgår till cirka 100 miljarder kronor.** Riskerna i de här portföljerna ökar i takt med att fastighetspriserna faller och den ekonomiska aktiviteten avtar.

## Kapitaltäckning och stresstester

**Bankernas prognostiserade kapitaltäckningskvoter för de närmaste åren visar att motståndskraften mot en konjunkturedgång är stark.** Sammantaget har de fyra storbankerna för närvarande cirka 92 miljarder kronor mer i kapital än vad regelverket kräver. Då kapitalkravet troligen kommer att sänkas i takt med att Basel 2 fullt ut fasas in som regelverk, innebär detta – allt annat lika<sup>3</sup> – summan kommer att öka med ytterligare 70 miljarder kronor de närmaste två åren.<sup>4</sup>

### Bankernas kapitaltäckning 2008 – 2010 (statisk analys)



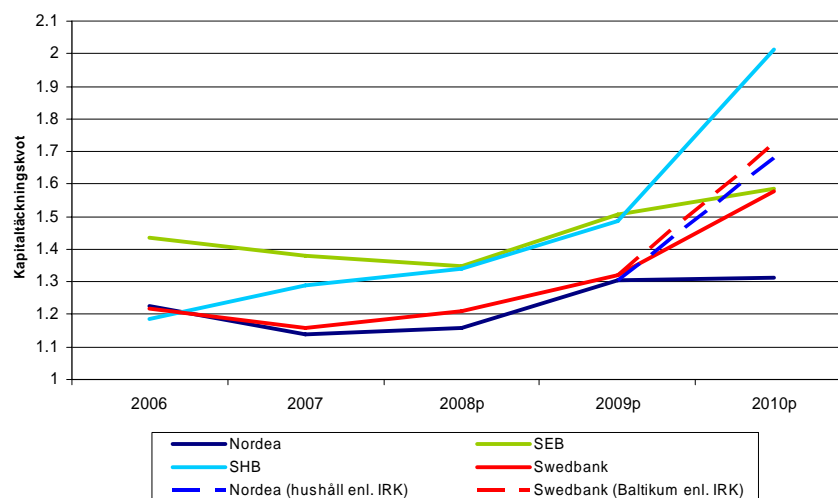
Kommentar: Gäller under statistiska antaganden om kapitalbasens storlek, dvs. under förutsättningen att bankerna inte gör några vinster/förluster de närmaste två åren och att riskerna är konstant. "Med utrullning" innebär att de banker som har ansökningar inne hos FI om att använda interna modeller för att beräkna kapitalkravet (IRK) för nya delar av portföljerna får dessa godkända av FI. Källa: Finansinspektionen

**Bankerna gynnas i olika utsträckning av att det nya kapitaltäckningsregelverket successivt tillåts få fullt genomslag i beräkningen av kapitalkrav.** En statisk analys av påverkan av de nya reglerna 2008-2010 visar att Handelsbanken och Swedbank kommer gynnas mest av att det nya kapitaltäckningsregelverket. Analysen bygger på att varken bankernas kapitalbas eller utlåning ändras under denna period, men att kapitalkravet ändras enligt de övergångsregler som finns.

<sup>3</sup> Det vill säga: givet att risken i portföljerna inte ändras och att bankerna inte gör några vinster som bidrar till kapitalet.

<sup>4</sup> Enligt plan ska kapitalkravet sänkas till 80 procent av Basel 1 under 2009 för att helt beräknas enligt Basel 2 från och med 2010. Baselkommittén diskuterar för närvarande att skjuta på denna utfasning av golven beroende på det rådande marknadsläget.

### Bankernas kapitaltäckningskvot givet oförändrad kapitalbas (statisk analys) 2008-2010



De streckade linjerna visar bankernas kapitalkrav enligt spelare 1 om bankerna får godkännat av FI att använda interna modeller för att beräkna kapitalkravet (IRK) enligt de ansökningar som finns inne hos FI idag. Källa: Finansinspektionen.

**Bankerna kommer sannolikt inte att kunna minska sina kapitalbasen i den utsträckning som regelverket enligt spelare 1 tillåter.** FI ställer krav på att bankerna även ska ha kapital för att täcka risker som inte ingår i beräkningen av kapitaltäckningskvoten enligt spelare 1. Ratinginstitut och investerarna kan också ställa högre krav för att bankerna ska uppnå den rating eller säkerhetsnivå som de eftersträvar. Hur mycket marknaden tillåter olika kapital-täckningsmått att sjunka efter att golvreglerna försvinner är fortfarande en öppen fråga, inte minst i ljuset av det senaste årets erfarenheter.

**Stresstester som Finansinspektionen utfört av bankernas balansräkningar visar att de fyra storbankerna har förutsättningar att klara kapital-täckningskraven även vid en allvarlig recession i Sverige och Baltikum.**<sup>5</sup>

Genom att stressa kreditförlustnivåerna och intjäningen i bankerna till nivåer som skulle kunna uppstå om en mycket djup recession i Baltikum sammanfaller med en kraftig recession i Sverige, har FI kunnat se hur bankernas kapital och kapitaltäckning skulle utvecklas. I scenariot är kreditförlusterna i Baltikum dubbla mot dem som svenska banker hade under bankkrisen i början 1990-talet. Utgångspunkten för stresstestet är läget vid halvårsskiftet. Sedan dess har den makroekonomiska utvecklingen varit sådan att det kan antas att risken för att det stressade scenariot ska inträffa har ökat. Fortfarande innebär dock scenariot en betydligt sämre utveckling än vad som kan förväntas för de kommande tre åren.

<sup>5</sup> Stresstesterna och metoderna för stresstesterna presenteras i en separat promemoria.

**Antagna kreditförluster i de svenska bankernas utlåning (procent av utlåningen) i det stressade scenariot**

Utlåning till	Idag	Stressat scenario		
		År		
		1	2	3
Sverige	0,1	0,75	1,00	2,00
Baltikum	0,5	4,00	8,00	3,00
Övriga världen	-	0,38	0,50	1,00

**De mindre bankerna och värdepappersbolagen**

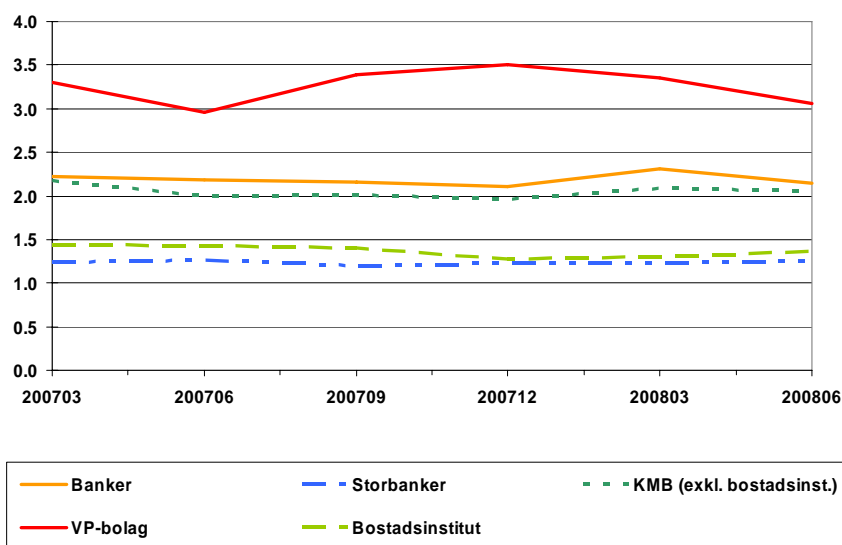
**Det finns 94 banker, 60 kreditmarknadsbolag och 142 värdepappersbolag i Sverige.** Dessa företag varierar i såväl affärsinriktning som i hur de är finansierade.

**Generellt har de mindre bankerna, kreditmarknadsbolagen och värdepappersbolagen i dag låga kreditförluster och en stabil intjäning.** Exponeringen mot utländska företag inom finanssektorn som hittills fått problem har varit begränsad. Däremot är de här företagen som regel mer beroende av konjunkturutvecklingen än storbankerna, vilket innebär att intjäningen samt kreditförlusterna kan komma att utvecklas i större utsträckning med konjunkturcykeln.

**De mindre aktörerna, i form av kreditmarknadsbolag, värdepappersbolag och övriga banker har hittills under 2008 också haft en sämre utveckling än föregående år.** Kreditförlusterna är dock fortsatt låga men stigande. På denna marknad har konkurrensen ökat i form av utländska aktörer, vilket allt annat lika bör innebära högre inlåningsräntor samt lägre provisionsavgifter framöver.

**Risken för de mindre bankerna ökar i takt med att konjunkturen försämras.** Generellt har de mindre bankerna gott om kapital och därmed stora marginaler för att täcka oväntade förluster. Det finns dock 94 banker i Sverige och det går inte att utesluta att det i någon av dessa kommer att uppstå problem när kreditförlusterna börjar öka.

### Kapitaltäckningskvoter



**Belåningen av värdepapper utgör en mindre risk för de företag som tillhandahåller sådana tjänster.** Ett antal företag gör det möjligt för sina kunder att använda sig av värdepapper som säkerhet för lån. När dessa värdepapper faller kraftigt i värde kan företagen tvinga kunden sälja värdepappren för att säkerställa krediten. Kreditrisken för företagen begränsas av såväl säkerheten i värdepappret som kundens återbetalningsförmåga.

**Värdepappersbolagen och banker som huvudsakligen bedriver värdepappersrörelse är mer exponerade mot utvecklingen på finansmarknaderna.** Dels kan de här företagen i förhållande till sin storlek vara mer exponerade mot prisförändringar på finansiella tillgångar än övriga banker genom de innehav av värdepapper de har för sin handel. Dels är intjäningen för de här företagen också ofta relaterade till utvecklingen på de finansiella marknaderna.

**Generellt är de här företagen inte lika beroende som storbankerna av att kunna låna upp pengar på kapitalmarknaderna – där de största problemen för närvarande finns.** För värdepappersbolagen och bankerna som huvudsakligen bedriver värdepappersrörelse (till exempel handel med värdepapper för egen eller kunders räkning) beror det framför allt på att de inte är i behov av att omvandla kortfristig in- och upplåning till långfristig utlåning. Dessutom har flertalet av de mindre bankerna, till exempel många sparbanker, större inlåning än utlåning.

**Några av företagen finansierar sig på kapitalmarknaderna.** Det gäller bland annat Kommuninvest, SBAB, Länsförsäkringar och Svensk Exportkredit. Dessa företag behöver reserver av likvida tillgångar för att klara perioder då upplåningen inte fungerar eller om stora oväntade utflöden av kontanter sker. Reserverna utgörs av olika former av obligationer utgivna av staten eller andra banker och andra liknande värdepapper. Med de här tillgångarna som säkerhet kan de låna pengar hos andra företag. Skulle de ändå få slut på likviditet har de möjlighet att låna hos Riksbanken om företaget är medlem i Riksbankens betalningssystem RIX.

## Pensionsbolagen

**De svenska pensionsbolagen har klarat de senaste månadernas finansmarknadsoro.** Enligt FI:s beräkningar är de fortsatt rustade för ytterligare turbulens. Bolagen har alltså i dag det kapital som lagen kräver som skydd för försäkringstagarnas garanterade pensioner. Kombinationen av fallande aktiepriser och fallande räntor har dock påverkat bolagens kapital negativt.

**Pensionsbolagen gick in i höstens turbulens med stora buffertar.** Finansinspektionen följer löpande utvecklingen i pensionsbolagen, det vill säga bolag som erbjuder så kallad traditionell pensionsförsäkring.<sup>6</sup> Bland annat rapporterar bolagen sin förmåga att stå emot stora fall i aktiepriser och räntor genom den så kallade trafikljusmodellen. Resultatet av den senaste rapporteringen den 30 juni visar att bolagen hade en god förmåga att stå emot extrema prisförändringar på de finansiella marknaderna.

Bolagen marknadsvärderar både sina pensionsåtaganden och sina tillgångar. Såväl svenska som utländska aktier har stundtals varit ner med 30 procent sedan halvårsskiftet, samtidigt som de långa räntorna också har fallit kraftigt. En viss återhämtning har skett de senaste dagarna, men osäkerheten framåt är fortsatt stor. Prisfallet har minskat värdet på bolagens aktieinnehav samtidigt som räntenedgången resulterat i att åtagandena värderas upp i solvensberäkningen. Som ett resultat minskar de svenska pensionsbolagens riskbuffert. En viss motverkande effekt har skett genom att deras räntebärande tillgångar också stigit i värde.

### Solvensen i pensionsbolagen

**Pensionsbolagen har tillfredsställande solvens.** Under årets första sex månader sjönk den genomsnittliga solvenskvoten för de elva största livbolagen med cirka tre enheter till 15,4. Framför allt förklaras nedgången av det kraftiga fallet på aktiemarknaderna. Enligt FI:s beräkningar uppfyller bolagen solvenskraven med en tillfredsställande marginal även efter de senaste månadernas marknadsturbulens.

---

<sup>6</sup> Med pensionsbolag menar vi här livförsäkringsbolag och tjänstepensionskassor. Dessa bolag erbjuder olika former av sparande i försäkring, exempelvis traditionell livförsäkring (med en garanterad avkastning på premier) och fondförsäkring (ingen sådan garanterad avkastning). Det finns livförsäkringar som bara ska betala ersättning till efterlevande vid dödsfall och de räknar vi inte som sparande i försäkring. Analysen i den här rapporten avser den del av verksamheten som utgör traditionell livförsäkring av sparandekaraktär om vi inte säger annat.

**Solvenskvot i pensionsbolag med garanterat sparande**

Bolag	2004	2005	2006	2007	Juni 2008
Alecta	9,1	11,1	15,2	17,5	14,1
AMF Pension	29,4	30,5	35,5	41,8	34,4
Folksam Liv	4,7	5,3	6,3	6,3	8,2
Förenade Liv	6,5	7,0	5,9	*	
Gamla SEB TL	15,1	19,4	25,8	26,6	27,8
Handelsbanken Liv	2,4	2,1	2,1	1,7	2,2**
KPA Pension	4,0	5,1	8,8	11,0	9,2
LF Liv	5,4	5,4	7,7	10,8	11,1
Nordea Liv I	2,1	1,4	2,2	2,0	2,0**
Nya SEB TL	1,8	2,0	2,6	***	
SalusAnsvar Liv	2,3	1,5	3,0	3,6	5,0
Skandia Liv	11,1	12,0	15,0	17,3	15,9
SPP Liv	1,4	1,5	3,7	2,5	2,3**
<b>Medel, viktat</b>	<b>10,4</b>	<b>11,8</b>	<b>15,1</b>	<b>18,7</b>	<b>15,4</b>

\*) Förenade Liv Livförsäkring: Ingen uppgift eftersom bolaget är under likvidation från och med 20070701 och försäkringsbeståndet har överlåtits till Folksam Liv och Folksam Fond.

\*\*\*) Vinstutdelande bolag. Det egna kapitalet är som regel lägre i vinstutdelande bolag. Dessa bolag har dock en indirekt buffert genom att vissa tilläggsavsättningar för åtaganden (villkorad återbäring) kan minska i storlek vid förluster i kapitalförvaltningen – och, i vissa fall, på försäkringsriskerna – och på så vis fungera som en riskbuffert.

\*\*\*) Nya SEB TL har fusionerats sedan 200710 i Fondförsäkringsaktiebolaget SEB

**Solvenskvot i tjänstepensionskassorna**

Tjänstepensionskassor	2006	2007	Juni 2008
Pensionskassan SHB	72,8	73,3	48,6
PP Pension	15,1	20,0	16,4
Pensionskassan PSA	20,7	18,6	15,2
Pensionskassan PSF	8,4	12,6	11,2
Konsumentkooperationens pensionskassa	6,7	10,4	*)
Sparinstitutens Pensionskassa	7,2	11,1	9,4
Försäkringsbranschens Pensionskassa	9,2	15,4	11,3
Svensk Handel Pensionskassan	10,1	15,9	14,0
Arkitekternas Pensionskassa	9,6	15,6	12,5
Volvoresultats Försäkringsförening	9,3	13,1	12,3
Kåpan pensioner försäkringsförening	12,3	14,4	11,0
Optimalia, Apotekskoncernens	8,4	11,1	8,1
Svenska kyrkans pensionskassa	9,4	14,0	13,5
Postens försäkringsförening	8,9	5,0	10,2
<b>Medel, viktat</b>	<b>11,0</b>	<b>14,5</b>	<b>13,2</b>

\*) KP pensionskassa har fr.o.m. 2008-01-01 fusionerats med Folksam Liv ömsesidigt.

**Solvenskvoten mäter hur bolagens kapitalbuffert förhåller sig till dess åtaganden gentemot försäkringstagarna.** För att uppfylla solvensreglerna i Försäkringsrörelselagen måste bolagets solvenskvot minst uppgå till 1,0. Förenklat uttryckt innebär det för de flesta pensionsbolagen att deras kapitalbuffert minst ska motsvara drygt fyra procent av de försäkringstekniska avsättningarna, det vill säga, nuvärdet av bolagets åtaganden gentemot försäkringstagarna. Att enbart se till solvenskvoten för att bedöma bolagens finansiella styrka blir dock lätt missvisande eftersom nuvarande solvensregler inte tar hänsyn till eventuella risker i bolagens tillgångar och åtaganden.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Undantaget är att reglerna avseende dödsfallsförsäkringar tar viss hänsyn till riskerna om den verkliga dödligheten skulle öka.

**Små dolda övervärden i bolagen efter nya regler.** Det antagande som traditionellt har haft störst påverkan på övervärdets storlek är det som gäller diskonteringsräntan.<sup>8</sup> Den 1 april 2008 började nya regler gälla för beräkning av diskonteringsränta för privat livförsäkring och sjukförsäkring. I och med det ska bolagen bestämma diskonteringsräntan med hjälp av räntekurvan för statsobligationer, med ett mindre avdrag. Detta medför att tidigare dolda övervärden inte längre är dolda utan blir synliga i den kapitalbuffert som används i det nu gällande solvensregelverket. I trafikljusmodellen har kapitalbufferten sedan införandet av rapporteringen beräknats utan dessa dolda övervärden.

**De betryggande antagandena när det gäller annat än diskonteringsräntan är i regel små eller obefintliga.** FI gör årligen en genomgång av de stora pensionsbolagens försäkringstekniska antaganden. Resultatet visar att de antaganden som bolagen gör sannolikt inte har en betryggande marginal. De antaganden vi talar om är främst driftskostnader och livsfallsdödlighet (risken att leva länge). Undantaget är dödsfallsdödligheten (används för riskförsäkring), där en viss betryggande marginal sannolikt finns. Det är dock viktigt och i enlighet med försäkringsrörelselagen att varje antagande för sig är tillräckligt. FI följer utvecklingen och har varit i kontakt med bolag där vi bedömer att antagandena inte är betryggande.

## Finansiella motståndskraften

**Pensionsbolagen är främst exponerade mot finansiella risker och försäkringsrisker.** Bolagens tillgångar utgörs huvudsakligen av marknadsvärderade obligationer, aktier och, i mindre utsträckning, fastigheter. Bolagens skuldsida utgörs till största del av de försäkringstekniska avsättningarna, det vill säga nuvärdet av kostnaden att fullgöra åtagandena gentemot försäkringstagarna. Nuvärdet varierar med utvecklingen av diskonteringsräntan. Diskonteringsräntan beror på räntorna på statsobligationer och för tjänstepension även swappar.

**Trafikljusmodellen mäter bolagens motståndskraft mot finansiella risker och försäkringsrisker.** Trafikljuset är ett stresstest av pensionsbolags och andra försäkringsbolags motståndskraft mot negativ prisutveckling på tillgångsmarknaderna, av diskonteringsräntorna och i utfallet av försäkringsrisker. Effekten på såväl tillgångs- som skuldvärden mäts i modellen. Skulle bolagens kapitalbuffert raderas ut då de delvis simultana prisförändringarna inträffar, visar modellen rött ljus.

---

<sup>8</sup> För privat pensionsförsäkring och annan livförsäkring som inte är tjänstepension anges i Försäkringsrörelselagen att bolagen ska använda så kallade betryggande antaganden när de värderar sina åtaganden. Kravet på betryggande antaganden innebär att bolagen värderar åtagandena högre än till de förväntade nuvärdena enligt allmänna och mer realistiska redovisningsantaganden. Skillnaden kan ses som ett dolt övervärde, som utgör ett extra skydd för kunderna. Den 1 januari 2006 övergick värderingen av tjänstepensionsåtaganden till aktisam/realistisk värdering och den betryggande bufferten försvann därmed för dessa åtaganden. Storleken på de dolda övervärdena beror således på hur betryggande de antaganden är som bolagen använder.



**Stressscenarierna i trafikljusmodellen**

Alla svenska räntor	-30 procent av svenska tioårsräntan (motsvarande ca 100 baspunkter)
Svenska aktier	-40 procent
Utländska aktier	-35 procent
Fastighetspriser	-35 procent
Kreditspreadar	+100 procent av bolagets räntebärande tillgångars spread

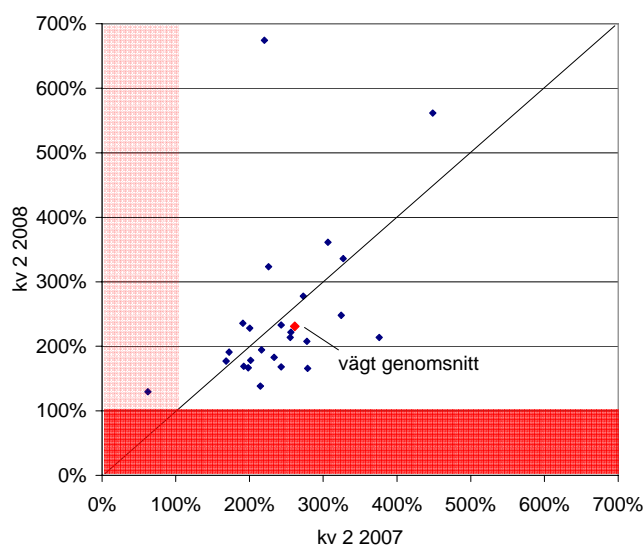
Ytterligare finansiella risker stresstestas. I mätningen antas att prisförändringar på de finansiella marknaderna kan inträffa samtidigt, men att de inte nödvändigtvis gör det. Därför antas att korrelationen mellan prisförändringarna är noll.

**Trafikljusmodellen är ett tillsynsverktyg, inte ett regelverk.** Rött ljus i trafikljusmodellen är en indikation på att bolagets soliditet möjligen inte skulle klara en prisutveckling på de finansiella marknaderna motsvarande det stressade scenariot. FI verkar för att samtliga bolag ska klara de prisförändringar som mäts i trafikljusmodellen. FI har som policy att inte namnge bolag som rapporterar rött ljus.

**Inget pensionsbolag rapporterade rött ljus i trafikljusmodellen det andra kvartalet 2008.** Med andra ord uppgav bolagen att deras kapitalbuffert var tillräcklig för att täcka de tillgångsprisförändringar som trafikljusmodellen mäter. Inte heller i grupperna fondförsäkringsbolag och rena dödsfallsförsäkringsbolag rapporterade något bolag rött ljus.

**Kapitalbuffert i förhållande till total risk i trafikljusmätning 2008-06-30**

Per bolag



Anm: Totalrisk motsvarar förlusten som uppstår i trafikljusmätningen. Under 100 procent innebär rött ljus (total risk > kapitalbuffert). Ett bolag ligger utanför diagrammet (1334 % / 2375 %). Källa: Finansinspektionen

**Bolagen har haft tillräckliga buffertar för att klara det senaste kvartalets turbulens.** Vissa dagar var svenska och amerikanska aktier ner med nära 30 procent i förhållande till halvårsskiftet, samtidigt som de långa räntorna fallit kraftigt. Utvecklingen har påverkat bolagens riskmarginaler. FI räknar därför med att bolagen efter den senaste tidens turbulens ligger närmare rött ljus i trafikljusmodellen än vid halvårsskiftet. Det går inte heller att utesluta att det finns bolag som vissa dagar under perioden skulle ha rapporterat rött ljus. Alla bolag har dock haft en god marginal till det lagstadgade solvenskravet.

**Att bolagens marginaler minskat är en naturlig följd av den senaste tidens turbulens och behöver inte betyda att de tagit för stora finansiella risker.** De höga marginaler som krävs i trafikljusmodellen finns just för att säkerställa att kundernas pensioner är skyddade mot den typ av marknadsutveckling som vi upplevt de senaste månaderna. Pensionsåtaganden är av mycket långsiktig karaktär och FI förväntar sig att bolagen på sikt och i takt med att marknaderna återhämtar sig bygger upp sina riskbuffertar igen.

**Den höga motståndskraften kan inte på kort sikt återställas i branschen som helhet.** En fortsatt kraftig nedgång på aktiepriser och räntor skulle kunna ändra den nuvarande bedömningen av bolagen motståndskraft. Under rådande marknadsförutsättningar har branschen begränsade möjligheter att på kort sikt minska sitt risktagande genom att sälja av riskfyllda tillgångar. En utveckling där alla eller många bolag samtidigt strävar efter att minska sitt risktagande genom att sälja aktier och köpa långa räntebärande värdepapper riskerar i dag att förvärpa de prisförändringar på tillgångar som varit. Ett sådant agerande kan alltså slå tillbaka mot bolagen och försäkringstagarna.

#### FI ger nytt alternativ för beräkning av diskonteringsräntan

För att skapa incitament till ett ökat utbud av räntebärande värdepapper med långa löptider kommer FI att ändra beräkningen av diskonteringsräntan. I dag beräknas den för värdering av tjänstepensionsåtaganden som genomsnittet av statsobligationsräntan och swapräntan. I den nya föreskriften kommer pensionsbolagen därutöver att ges möjlighet att beräkna diskonteringsräntan som genomsnittet av statsobligationsräntan och räntan på säkerställda bostadsobligationer. För att det ska ge en mer betydande påverkan krävs dock att det ges ut säkerställda obligationer med längre löptider än vad som normalt är fallet i dag. Den nya föreskriften kommer att gälla från och med den 11 november 2008.

## Bolagens försäkringsrisker

**Försäkringsrisker utgör en mindre del av pensionsbolagens riskexponering och utgör inget hot mot bolagen på kortare sikt.** FI bedömer risken som låg för att stora, oväntade utfall av försäkringsriskerna ska förorsaka pensionsbolagen förluster av den omfattningen att de inte kan fullgöra sina åtaganden till kunderna. I trafikljusmodellen räknar bolagen på effekten om försäkringsriskerna faller ut på sämsta tänkbara sätt som kan förväntas inträffa en gång på 200 år. Sådana beräkningar är givetvis osäkra, men en slutsats är dock att försäkringsriskerna är av mindre direkt betydelse för bolagens förmåga att fullgöra sina åtaganden. Cirka 10 procent av totala risken i trafikljusmodellen utgörs av försäkringsrisker, inklusive annullationsrisken (risken för förluster på grund av försäkringsavtalet avbryts i förtid) och driftskostnadsrisken.

**Livslängderna har ökat vilket kommer att leda till ökade avsättningar.** Våren 2007 presenterade Försäkringstekniska Forskningsnämnden<sup>9</sup> rapporten *Försäkrade i Sverige – dödligheter och livslängder*. Den visar på en tydlig ökning av livslängderna och motsvarande minskning av dödligheten för

<sup>9</sup> Försäkringstekniska Forskningsnämnden är en nämnd under Sveriges Försäkringsförbund.

såväl kvinnor som män, och för i princip alla åldersgrupper. Ju fler personer som lever länge eller som överlever hela (den förutbestämda) utbetalningsperioden av pensionen, desto större utbetalningar behöver bolagen göra och desto större behöver avsättningarna vara.

**De ökade livslängderna får successivt genomslag i bolagens försäkrings-tekniska resultat och avsättningar.** Den senaste större genomgången av livslängderna, som många bolag baserar sina antaganden på, gjordes 1989/1990. FI följer upp detta liksom övergången till mer moderna dödlighetstabeller vid premieberäkning och annat. Förändringen av dödlighetsantagandena kommer att påverka riskberäkningarna i trafikljusmodellen.

## Nytt solvensregelverk planeras i Europa

**Ett nytt europeiskt solvensregelverk planeras att träda i kraft 2012.** Det nya regelverket – Solvens 2 – innebär att bolagens kapitalkrav blir beroende av den risk som bolagen har i sin verksamhet. Det riskkänsliga kravet kommer att kombineras med ett lägsta kapitalkrav som bolagen inte får gå under, även om de tar mycket lite risk. Utöver riskkänsligheten förväntas det nya regelverket innebära att såväl skulder som tillgångar ska marknadsvärderas av alla bolag inom EU. Det nya regelverket kommer inledningsvis endast att omfatta privat livförsäkring och skadeförsäkring, men inte tjänstepensioner. Det pågår för närvarande en politisk debatt inom EU om huruvida Solvens 2 även ska utsträckas till att omfatta tjänstepensioner.

**Bolagen kommer alltid att vara tvungna att ha kapital för att täcka det lägsta kapitalkravet.** Om ett enskilt bolag inte har, och inte heller inom rimlig tid kan ha, kapital av rätt kvalitet ska tillsynsmyndigheten återkalla bolagets tillstånd, och detta inom en ganska kort tidsrymd.

**Bolagen ska eftersträva att ha kapital för att täcka också det högre, riskkänsliga kapitalkravet.** Om bolagets egna kapital understiger det allmänna kapitalkravet, ska tillsynsmyndigheten ta upp en dialog med bolaget om hur bolaget kan återställa eget kapital till denna nivå. Tiden för återställning sätts för detta fall längre än om bolaget inte klarar det lägre kapitalkravet.

**Osäkert om konsolideringsfonden får räknas som kapitalbuffert för att täcka de två nya solvenskraven inom Solvens 2.** Det diskuteras fortfarande på EU-nivå om de ackumulerade överskotten i bolagen, konsolideringsfonden, ska få klassificeras som ett sådant kapital som får användas för att täcka det lägre kapitalkravet. I Sverige utgör konsolideringsfonden i princip hela kapitalbufferten (eget kapital) hos ömsesidiga försäkringsbolag och hos livförsäkringsaktiebolag drivna enligt ömsesidiga principer.

**Hur konsolideringsfonden och villkorad återbäring hanteras i Solvens 2 avgör hur de svenska bolagen påverkas av de nya kraven.** Om konsolideringsfonden får räknas in i kapitalet ligger de svenska bolagen väl positionerade inför införandet av det nya regelverket. Det finns dock även fortsatta frågetecken kring hur den villkorade återbäringens riskabsorberande egenskaper får tillgodoräknas bolagen. Detta är för svensk del en mindre fråga, men kan komma att påverka de vinstutdelande bolagens riskutrymme under det nya regelverket. Resultatet för de svenska bolagen av den förstudie – QIS 4 – som genomförts för att utvärdera effekterna av Solvens 2, kommer att publiceras i en särskild rapport under hösten.