

Regeringskansliet
Finansdepartementet
103 33 STOCKHOLM

Förslag till ett moderniserat solvenssystem för försäkringsbolag (SOU 2003:84)

(Fi 2003/4992)

Sammanfattning

Riksgäldskontoret anser att utredningens övergripande förslag är väl motiverade. De torde bidra till att förbättra bolagens riskhantering och genomlysningen av försäkringsverksamheten, låt vara att reglerna bara omfattar den garanterade delen av försäkringstagarnas fordringar på livbolag. Hur övriga fordringar ska hanteras bör utredas genom en översyn av de associationsrättsliga reglerna för livbolag.

Riksgäldskontoret tillstyrker förslaget att gå över till realistisk värdering av åtagandena. Att arbeta med ospecificerade riskbuffertar är svärförenligt med principen om god genomlysning och försvårar även tillsynen av bolagens solvens. Vi anser vidare att utredningens förslag om hanteringen av skuldtäckningstillgångar, i synnerhet tanken på ett riskkänsligt säkerhetsavdrag, är principiellt intressant. En önskvärd följd är att säkerhetsmarginalen blir rörlig och påverkas av de risker bolaget tar. Ökar risktagandet, ökar kravet på skuldtäckning. Förslaget ger en väg runt EG-rättens förbud mot att tillämpa placeringsregler på annat än skuldtäckningstillgångar, en regel som inte är ändamålsenlig från riskhanterings synpunkt. Riksgäldskontoret anser dock att frågan hur förslaget förhåller sig till EG-rätten bör utvärderas noggrannare än i betänkandet.

Riksgäldskontoret noterar samtidigt att det är lättare att ansluta sig till principen om ett säkerhetsavdrag än att ta ställning till hur avdraget i praktiken ska beräknas. Den skiss som utredningen presenterar kan enligt vår bedömning inte användas som utgångspunkt för kommande föreskrifter. Den innehåller alltför många godtyckliga antaganden, utan koppling till etablerad finansiell riskanalys. Riksgäldskontoret anser också att utredaren lagt alltför stor vikt vid hur säkerhetsavdraget kan tänkas påverka prisbildningen på de svenska finansmarknaderna. Här spelar internationella förhållanden en större roll än försäkringsbolagens placeringsregler. Det är därför viktigt att hålla fast vid att reglernas huvudsyfte är att tillvarata försäkringstagarnas intresse av gott kapitalvärdesskydd.

1 Utgångspunkter

Syftet med utredningens förslag är att förbättra genomlysningen och ge försäkringsbolag ökade incitament att identifiera, mäta och hantera sina risker. Detta ska uppnås bl.a. genom att kraven på bolagens placeringar kopplas närmare till riskerna i försäkringsrörelsen. De föreslagna reglerna har tre huvudkomponenter: realistisk värdering av försäkringsåtagandena, förändrade placerings- och värderingsregler för tillgångarna, samt ett riskrelaterat säkerhetsavdrag på tillgångssidan i balansräkningen.

Riksgäldskontoret anser att de övergripande förslagen är väl motiverade. Förändringar i denna riktning torde bidra till att förbättra bolagens riskhantering och genomlysningen av försäkringsverksamheten.

Svarare är att bedöma effekten på skyddet av försäkringstagarna sett i större perspektiv. Orsaken är att förslagen när det gäller traditionella livbolag endast berör en del av försäkringstagarnas fordran, nämligen den garanterade delen, för vilken skuldteckning krävs. Försäkringstagarnas icke garanterade fordringar fungerar alltså som riskkapital i bolaget och för dessa medel kan av EG-rättsliga skäl inga placeringsregler läggas fast. För flertalet försäkringstagare är denna uppdelning artificiell i meningen att de ser på sitt försäkringssparande som en helhet och inte har ingått avtalet i syfte att sätta in riskkapital i en försäkringsrörelse.

Utredningen konstaterar att denna fråga faller vid sidan av dess uppdrag, men påpekar att det finns behov av ytterligare utredning på detta område. Riksgäldskontoret instämmer och ser fram emot den associationsrättsligt inriktade översyn av försäkringsområdet som regeringen aviserat. I det följande diskuterar Riksgäldskontoret utredningens förslag under förutsättningen att reglerna endast ska tillämpas på skuldteckningstillgångar.

2 Värdering av försäkringsåtaganden

Utredningens förslag:

Utredningens utgångspunkt är att regleringen ska ta sikte på försäkringsbolagets solvens. Den förslår därför en huvudregel som anger att ett försäkringsbolag ska göra de försäkringstekniska avsättningar som fordras för att bolaget vid varje tidpunkt ska kunna uppfylla samtliga åtaganden med anledning av ingångna försäkringsavtal. Centralt blir därmed hur stora åtaganden bolaget bedöms ha. Här förslår utredningen att försäkringsåtagandena ska värderas realistiskt, med tillämpning av vedertagen försäkringsmatematisk metod.

Den viktigaste förändringen i förslaget är att principen om värdering med s.k. betryggande åtaganden, dvs. en medveten överskattning av åtagandena, inom livförsäkring tas bort. Utredningen motiverar förändringen bl.a. med att en realistisk värdering är en förutsättning för att bolagen ska kunna hantera de verkliga riskerna i verksamheten. Riskreduktion genom matchning förutsätter också en korrekt bild av åtagandenas storlek och egenskaper.

Riksgäldskontorets synpunkter:

Riksgäldskontoret anser att övergång till realistisk värdering av åtagandena är ett bra förslag. Att arbeta med ospecificerade riskbuffertar är svärförenligt med principen om god genomlysning och försvårar även tillsynen av bolagens solvens.

Utredningen påpekar att det kan vara svårt för utomstående att verifiera huruvida värderingen verkligen är realistisk, bl.a. därför att försäkringsåtaganden inte har något väldefinierat marknadspris. Utredningen framhåller att bolagen i valet mellan olika möjliga realistiska åtaganden genomgående ska välja åtaganden som ger högsta värde på åtagandet. Skillnaderna mellan betryggande respektive realistiska men försiktiga åtaganden är inte självklart entydiga. En fördel med utredningens förslag är ändå att det är möjligt för tillsynsmyndigheten och andra professionella aktörer att åtminstone granska huruvida åtagandena framstår som rimliga och verifiera de beräkningar som bolagen bygger sin värdering av åtagandena på.

Närmare föreskrifter om hur värderingen av åtagandena ska gå till lämnas av Finansinspektionen. Utredningen diskuterar dock ett antal aspekter på hur dessa föreskrifter kan utformas. Den förordar väntevärdet som lägesmått, vilket Riksgäldskontoret anser rimligt.

Utredningen behandlar även valet av diskonteringsränta. EG-rätten erbjuder två alternativ. Finansinspektionen har hittills valt att ange en s.k. högsta ränta, i princip motsvarande 60 procent av en lång statspappersränta. Det andra alternativet innebär, skriver utredningen, att räntesatsen ska bestämmas med beaktande av dels den förväntade avkastningen på skuldtäckningstillgångarna, med avdrag för en försiktighetsmarginal, dels avkastningen på framtida premier. Utredningen förordar det sistnämnda alternativet och diskuterar olika ansatser för att från avkastningskurvan ta fram en realistisk diskonteringsränta.

Riksgäldskontoret instämmer i att metoden med en högsta ränta inte passar ihop med principen om realistisk värdering. Det schablonmässiga avdraget från marknadsräntan motsvarar snarare principen om betryggande antaganden. Svårigheterna att i enlighet med den andra metoden från aktuella räntor utläsa ett robust och rimligt mått på den framtida avkastningen på gamla och tillkommande premier är samtidigt betydande. Den är således inte enkel att tillämpa på ett rättvisande och från försäkringstagarnas synpunkt säkert sätt. Enligt Riksgäldskontorets bedömning erbjuder EG-rätten således på denna punkt alternativ som båda är förknippade med tillämpningsproblem.

3 Skuldtäckningstillgångar

Utredningens förslag:

Utredningens utgångspunkt är att riskerna i skuldtäckningstillgångarna ska beaktas utifrån tillgångarnas kvantitativt uppskattade riskegenskaper snarare än genom kvantitativa begränsningar på portföljandelar. Genom ett riskrelaterat säkerhetsavdrag från tillgångarnas verkliga värde tvingas bolagen att fortlöpande beakta de risker de tar – ökad risk ställer krav på större skuldtäckning. Säkerhetsavdraget ska beakta både finansiella risker och försäkringsrisker. Med hänvisning till systemet med säkerhetsavdrag föreslår utredningen också att nuvarande placeringsregler och tillgångslimiterna ska förenklas och liberaliseras. Endast de limiterna som sätts av EG-rättens miniminivåer ska tillämpas.

3.1 Säkerhetsavdraget och dess utformning

Riksgäldskontorets synpunkter:

Vi anser att förslaget är principiellt intressant. En följd är att säkerhetsmarginalen flyttas från skuldsidan till tillgångssidan i och med att den schablonmässiga överskattningen av åtagandena ersätts av ett säkerhetsavdrag. Viktigare är dock att marginalen är rörlig och påverkas av de risker bolaget tar. Ökar risktagandet, ökar kravet på skuldtäckning och de fria medlen minskar i motsvarande grad. Detta är en önskvärd egenskap. Samtidigt är det svårt att undvika schablonmässiga inslag i beräkningen av säkerhetsavdraget; se vidare nedan.

En viktig fråga är hur förslaget förhåller sig till EG-rättens förbud mot att tillämpa placeringsregler på annat än skuldtäckningstillgångar. Säkerhetsavdraget gör att skuldtäckningstillgångar med ett verkligt värde som överstiger de försäkringstekniska avsättningarna i praktiken kommer att omfattas av placeringsreglerna. Effekten blir således densamma som om placeringsreglernas tillämpning vidgats. Utredningen konstaterar att EG-rätten inte ställer ”några uttryckliga krav beträffande val av värderingsprinciper för skuldtäckningstillgångarna i solvenssammanhang” (s. 47). Huruvida frånvaron av en *uttrycklig* bestämmelse är tillräckligt för att ge utrymme för den föreslagna lösningen är dock inte närmare analyserat i utredningen.

Förslaget ger en väg runt en begränsning i EG-rätten som inte är ändamålsenlig från riskhanteringsynpunkt. Utan att ha gjort en egen bedömning av utredningens tolkning av EG-reglerna anser Riksgäldskontoret därför att utredningens förslag att tillämpa ett säkerhetsavdrag på tillgångssidan i balansräkningen är värt att överväga. Innan beslut

fattas att följa utredningens förslag måste dock frågan om ansatsen är förenlig med EG-rätten analyseras noggrannare än i utredningens betänkande.

Riksgäldskontoret noterar samtidigt att det är lättare att ansluta sig till principen om ett säkerhetsavdrag än att ta ställning till hur avdraget i praktiken ska beräknas. Utredningen föreslår att Finansinspektionen ska ges i uppdrag att i föreskrifter ange hur avdraget ska utformas, vilket är rimligt. Den redovisar dock ett ramverk för utformningen av säkerhetsavdraget, inklusive ett räkneexempel i bilaga 5. Utgångspunkter för förslaget är enkelhet och begriplighet, samt att påverka försäkringsbolagens faktiska riskhantering, snarare än formell exakthet i beräkningarna.

Riksgäldskontoret sympatiserar med utredningens utgångspunkter. Det går emellertid inte att komma ifrån att starkt schabloniserade antaganden och beräkningar även riskerar att försämra kopplingen mellan verkliga risker och de skuldtäckningstillgångar bolagen redovisar.

Beträffande utredningens konkreta förslag till utformning av säkerhetsavdraget avstår Riksgäldskontoret från att lämna detaljsynpunkter. Den slutliga utformningen avgörs inte i behandlingen av utredningens betänkande utan i Finansinspektionens arbete med föreskrifter. Vi vill dock dels lämna några generella synpunkter på utredarens förslag, dels göra några påpekanden i anslutning till förslagen om mätning och hantering av ränte- och valutarisker.

Riksgäldskontoret anser att utredningens förslag till utformning av säkerhetsavdrag saknar tydlig koppling till etablerad finansiell riskanalys. Inspiration har i vissa fall hämtats från system i andra länder, men i viktiga avseenden bygger förslagen på utredarens egna resonemang och tolkningar. Riksgäldskontoret anser att bör det vara möjligt att ge regelverket starkare förankring i etablerad finansiell teori och praktik, utan att ge avkall på strävan efter enkelhet.

En annan observation är att utredaren lägger stor vikt vid hur säkerhetsavdraget kan tänkas påverka prisbildningen på de finansiella marknaderna. På flera punkter föreslås mekanismer som dämpar säkerhetsavdragets effekter på bolagens placeringar med hänvisning till att det i annat fall kan uppstå omotiverat stora och t.o.m. självförstärkande prisrörelser; se t.ex. diskussionen om marknadsrisk på s. 134–135. Att undvika regler som leder till destabiliserande förlopp är självklart väsentligt, men mot detta måste vägas att regelverkets primära syfte är att skydda försäkringstagarnas intressen av gott kapitalskydd. Placeringsregler som är alltför okänsliga för ändrade marknadsförhållanden kan i detta avseende vara olämpliga genom att fördröja från säkerhetssynpunkt välmotiverade omplaceringar.

Vidare måste man beakta att de svenska finansmarknaderna är väl integrerade med omvärlden och att försäkringsbolagen i växande utsträckning håller utländska tillgångar. Därför är det tveksamt om försäkringsbolags omplaceringar kan antas ha varaktiga effekter på prisbildningen i de svenska finansiella marknaderna. Riksgäldskontoret förordar därför att tonvikten vid utformning av placeringsregler och säkerhetsavdrag entydigt läggs på att uppnå deras överordnade syfte, nämligen att säkra försäkringstagarnas kapitalvärdesskydd.

Utredningens förhållningssätt till hur säkerhetsavdraget kan påverka prisbildningen framgår tydligt när den diskuterar effekterna på obligationsmarknaden. Förslaget ökar incitamenten för försäkringsbolagen att matcha långfristiga åtaganden med långfristiga placeringar, framför allt obligationer, genom att säkerhetsavdraget blir lägre ju bättre löptiden i tillgångar och skulder överensstämmer. Det kan tänkas öka bolagens efterfrågan på långa obligationer. Utredningen diskuterar (i avsnitt 8.3) huruvida detta kan tänkas sänka avkastningen på långa placeringar. Den konstaterar att undersökningar som stöder detta antagande inte redovisats. Ändå väljer utredningen att av hänsyn till

effekterna på de finansiella marknaderna dels att förorda aktier och fastigheter ska kunna användas för att matcha långa försäkringsåtaganden, dels att överväga att placeringar i euro ska anses vara fria från valutarisk.

För det första vill Riksgäldskontoret understryka att frågan om effekten av utredningens förslag på räntan på långa placeringar måste ses i ett bredare perspektiv. Framför allt måste man beakta att utbudet av obligationer påverkas av avkastningskurvans egenskaper. Riksgäldskontoret har exempelvis valt en relativt kort löptid på statsskulden på basis av erfarenheten att det vanligen är dyrare att ge ut långa obligationer. Att så är fallet beror delvis på att placerarna – däribland de svenska försäkringsbolagen – visat sig föredra relativt korta placeringar. Flyttar efterfrågan till längre löptider, tenderar de långa räntorna att falla. Riksgäldskontoret skulle då öka andelen lång upplåning för att till låg kostnad sänka riskerna i statsskuldsvärdningen, i enlighet med sitt uppdrag att minimera kostnaderna med beaktande av risk. Andra emittenter, t.ex. bostadsinstituten, skulle reagera på samma sätt. Om långa räntor faller, kommer bostadsinstituten kunder att välja längre löptider på sina lån. Närmast automatiskt kommer instituten då att anpassa sin obligationsupplåning i samma riktning. Anpassningar av utbudet skulle således motverka räntenedgången. Att utforma säkerhetsavdraget på grundval av statisk bild av förhållandena i den svenska obligationsmarknaden är därför inte ändamålsenligt.

För det andra vill Riksgäldskontoret peka på svårigheten att bedöma räntekänsligheten hos aktie- och fastighetspriser. Dessa samband är långt mindre robusta än för räntebärande värdepapper, eftersom de faktorer som gör att räntan ändras också i många fall påverkar andra komponenter som har betydelse för värderingen av aktier och fastigheter. Principiellt måste detta hanteras genom ett i motsvarande mån större säkerhetsavdrag.

För det tredje avstyrker Riksgäldskontoret bestämt tanken på att bortse från valutarisken i att använda tillgångar i euro för att skuldtäcka åtaganden i kronor. Kronan saknar fast och entydig koppling till euron, vilket framgår av de senaste årens stora växelkursrörelser. Ett sådant beslut skulle därför innebära att försäkringstagarna tvingas bära stora risker av hänsyn till en icke närmare belagd oro för effekter på obligationsmarknaden. Obligationer i euro kan användas för skuldtäckning av åtaganden i kronor, men är de inte terminssäkrade måste ett säkerhetsavdrag som avspeglar risken för ändringar i växelkursen mellan kronor och euro göras, på motsvarande sätt som för övriga tillgångar.

En avslutande observation är att även om utredningens bedömning att förslaget skulle sänka långa räntor i kronor är riktig följer inte därav att förändringen bör motverkas. Ett ökat utbud på långsiktigt sparande bör leda till lägre långa räntor. Så länge utbudsökningen beror på att det nya regelverket ger en mer korrekt avspeglning av försäkringsspararnas syn på risktagande, vilket måste vara en förutsättning för att förslaget ska anses väl avvägt, är räntefallet en önskvärd anpassning av den premie som marknaden erbjuder sparare som vill ha långsiktigt säkra placeringar.

3.2 Placeringsregler

Riksgäldskontorets synpunkter:

Riksgäldskontoret stöder tanken att mildra placeringsreglerna och i stället använda säkerhetsavdrag som medel att styra försäkringsbolagens placeringar.

I detta ärende har riksgäldsdirektören Thomas Franzén beslutat, efter föredragning av chefsekonomen Lars Hörngren. I beredningen har även biträdande riksgäldsdirektören Erik Thedéen, analyschefen Anders Holmlund och utredaren Niclas Hagelin deltagit.

Thomas Franzén

Lars Hörngren