

Finansinspektionen

Box 6750

113 85 Stockholm

## Yttrande avseende trafikljuset och en modernare tillsyn

*Trafikljusmodellen innebär en förbättrad kontroll av riskexponeringen i livbolag och tjänstepensionsföretag. Med nuvarande utformning bedöms trafikljusmodellen uppfylla syftet att upptäcka och identifiera livbolag och tjänstepensionsföretag med otillräcklig kapitalbuffert i förhållande till sin riskexponering. Även om enkelhet har eftersträvat finns det skäl att ytterligare se över modellens hantering av bl.a. kreditrisk. Bortsett från statsobligationer påförs alla ränteinstrument kreditrisk. Med nuvarande utformning missgynnar det t.ex. ränteswappar som annars torde vara ett bra alternativ till svenska statsobligationer i syfte att matcha lång duration på skuldsidan. Slutligen bör nuvarande antagande om nollkorrelation mellan svenska realräntan och euroräntan omprövas, då modellen annars riskerar att underskatta den samlade risken i balansräkningen vid innehav av dessa instrument.*

Med nuvarande utformning bedöms trafikljusmodellen uppfylla syftet att upptäcka och identifiera livbolag och tjänstepensionsföretag med otillräcklig kapitalbuffert i förhållande till sin riskexponering. Jämfört med dagens solvenskvot innebär trafikljusmodellen också en avsevärd förbättring. Givet modellens tekniska utformning förefaller modellantagandena överlag vara rimliga. Det nuvarande förslaget bygger dock på ett implicit antagande om nollkorrelation mellan ränteförändringar i den nominella euroräntan och den svenska realräntan, samtidigt som dessa instruments korrelation med den svenska nominella obligationsräntan antas vara större än noll. Genom antagandet om nollkorrelation mellan euroräntan och den svenska realräntan uppstår en möjlighet att matcha ränterisken på skuldsidan med en portfölj av dessa två instrument. Mycket talar dock för att nollkorrelation är ett orealistiskt antagande och därför riskerar trafikljusmodellen att underskatta de verkliga riskerna i balansräkningen. För att förbättra modellens precision bör nuvarande korrelationsantaganden kompletteras med ett antagande om positiv korrelation mellan den svenska realräntan och den nominella euroräntan.

Det går inte helt att bortse från att modellen på marginalen kan förväntas influera bolagens val av placeringstillgångar i syfte att undvika rött ljus. Det är därför viktigt att tillsynsverktyget är korrekt utformat och enbart reagerar på sådan riskexponering som skulle kunna hota framtida utbetalningar till försäkringstagarna. I den meningen kan det finnas skäl att i vissa delar tona ned kriteriet om enkelhet till förmån för en ökad precision. Det gäller bl.a. hanteringen av kreditrisk. För närvarande antas alla ränteinstrument, andra än statsobligationer, vara förknippade med kreditrisk. Det gäller oavsett om det är en företagsobligation med hög defaultrisk, ett ränteinstrument med säkerheter eller en ränteswapp med ytterst begränsad kreditrisk. Risken för kreditförluster i en ränteswapp är närmast obefintlig eftersom kontraktets konstruktion innebär att det enbart är räntebetalningarna som är exponerade mot motpartsrisk. Normalt är även dessa exponeringar skyddade genom säkerheter i form av motpartsavtal, s.k. CSA -avtal. Det kan därför finnas skäl att ytterligare diversifiera modellens hantering avseende kreditrisk.

En annan aspekt är att i utredningen, Genomförande av tjänstepensionsdirektivet, SOU 2004:101, anges att diskonteringen av de försäkringstekniska avsättningarna skall ske med "aktsamt valda räntesatser, med beaktande av marknadsavkastningen på statsobligationer eller andra obligationer med låg kreditrisk". Det är oklart i vilken utsträckning spreaden mellan ränteswappar och statspapper med motsvarande löptid beror på kreditrisk eller speglar den aktuella utbuds-/efterfrågesituationen på marknaden. Det kan därför finnas anledning att titta närmare på huruvida kreditrisken för ränteswappar är tillräckligt låg för att de försäkringstekniska avsättningarna ska få diskonteras med swappräntan.

Vidare bygger modellen på att bolagen skall klara en extrem marknadsutveckling utan att värdet på tillgångarna understiger värdet av skulderna. En sådan utgångspunkt för modellen är inte självklar. Livbolagens åtaganden sträcker sig normalt över en mycket lång period, vilket medför att endast en liten andel av de totala åtagandena realiserar under ett enskilt kvartal eller ett enskilt år. I dagsläget är även försäkringstagarnas möjlighet att begära förtida utbetalning ytterst begränsad. Försäkringsstagarnas främsta intresse är att bolagen långsiktigt kan uppfylla utlovade åtaganden. Ett sådant intresse behöver inte sammanfalla med att marknadsvärdet på bolagens tillgångar vid varje tidpunkt överstiger marknadsvärdet på försäkringsåtagandena. Även om marknadsvärdet på en tillgång faller kraftigt under ett enskilt kvartal är sannolikheten låg att detta värde kommer att kvarstå för alltid. Principiellt vore det därför önskvärt om utgångspunkten för kontrollmodellen var en högsta tillåtna sannolikhet för att ett bolag inte ska kunna uppfylla de utlovade åtagandena gentemot försäkringstagarna, snarare än utfallet av en extremt ogynnsam marknadsutveckling under ett enskilt kvartal. Det finns

dock inget som förhindrar att en sådan modell i ett nästa steg översätts till ett scenario med en ogynnsam marknadsutveckling liknande nuvarande modell. Däremot skulle bolagens behov av buffertkapital i större utsträckning påverkas av utbetalningsstrukturen och när åtagandena gentemot försäkringstagarna skall realiseras.

I detta ärende har riksgäldsdirektören beslutat. Närvarande vid den slutliga handläggningen har varit analytiker Richard Falkenhäll, uppläningschefen Thomas Olofsson, chefekonomen Sara Bergström, och analyschefen Gunnar Forsling, den sistnämnda föredragande.

Bo Lundgren