

Finansinspektionen  
Box 7821  
103 97 Stockholm



SVERIGES RIKSBANK  
SE-103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00  
Fax +46 8 21 05 31  
registratorn@riksbank.se  
www.riksbank.se

DNR 2013-416-STA  
ER REF: FI Dnr 13-795

2013-07-10

ESTABLISHED 1668

## Remissyttrande om Förslag till nya föreskrifter och allmänna råd om försäkringsföretags val av räntesats för att beräkna försäkringstekniska avsättningar (FI Dnr 13-795)

Riksbanken välkomnar att Finansinspektionen ser över föreskrifterna som reglerar de räntesatser, dvs. diskonteringsräntan, som ska användas för att beräkna de försäkringstekniska avsättningarna. Detta för att begränsa tolkningsutrymmet av hur diskonteringsräntan ska fastställas. Utformning av diskonteringsräntan kan få konsekvenser för försäkringstagarna och det finansiella systemet i Sverige, både på kort och på lång sikt. Riksbanken anser därför att det är av vikt att ett antal synpunkter gällande förslaget beaktas innan beslut fattas om den nya diskonteringsräntan. Det gäller följande synpunkter:

- Framförallt med tanke på kommande regelverket Solvens 2 bör den nya diskonteringsräntan inte leda till att försäkringsföretagen ökar sitt risktagande, sina åtaganden och vinstutdelningar.
- Finansinspektionen bör löpande utvärdera den antagna långsiktiga terminräntan.
- Finansinspektionen bör se över hur justeringen för kreditrisk ska utföras.
- Valet av längsta löptid på den svenska räntemarknaden bör motiveras mer ingående.
- Förslagets konsekvenser för det finansiella systemet bör analyseras mer utförligt än vad som görs i remisspromemorian.
- Finansinspektionen bör överväga att publicera diskonteringsräntan mer frekvent.
- Skrivningarna i föreskrifternas 1 kap 4§ och 2 kap 3§ om när Finansinspektionen kan besluta om tillfälliga ändringar av diskonteringsräntan bör ses över.

Riksbanken stödjer att Finansinspektionen i juni 2012 införde en tillfällig alternativ diskonteringsränta, det så kallade räntegolvet, för att beräkna de försäkringstekniska avsättningarna (se DNR 2012-473-STA). Detta ställningstagande bygger på att det låga ränteläget kan få negativa konsekvenser för försäkringstagarna och i förlängningen det finansiella systemet.

Riksbanken välkomnar också att Finansinspektionen ser över de nuvarande föreskrifterna för diskonteringsräntan för att begränsa tolkningsutrymmet av hur diskonteringsräntan ska fastställas. Riksbanken har dock ett antal synpunkter på förslaget som bör beaktas innan den nya diskonteringsräntan införs. Dessa synpunkter gäller förslagets potentiella negativa påverkan på den finansiella stabiliteten utifrån försäkringsföretagens betydande roll på de svenska finansiella marknaderna. Men det går inte heller att utesluta att de också kan få negativa konsekvenser för försäkringstagarna, vilket i förlängningen kan skada förtroendet för det finansiella systemet.

Framförallt med tanke på kommande regelverket Solvens 2 bör den nya diskonteringsräntan inte leda till att försäkringsföretagen ökar sitt risktagande, sina åtaganden och vinstutdelningar. Det är fortfarande osäkert när det nya regelverket för försäkringsföretag inom EU, Solvens 2, kommer att införas. Solvens 2 kommer att innebära att det ställs hårdare krav på försäkringsföretagen, bland annat genom att det införs ett solvenskapitalkrav vars storlek, till skillnad från nuvarande regelverk, beror på alla risker som försäkringsbolagen är exponerade emot. Det aktuella remitterade förslaget kommer däremot snarare att innebära att mindre krav ställs på försäkringsföretagen då de försäkringstekniska reserverna enligt remissen kommer att bli mindre. Minskningen av de försäkringstekniska reserverna ger utrymme för företagen att öka sitt risktagande, sina vinstutdelningar och/eller åtaganden.

Om den nya diskonteringsräntan leder till detta beteende bland försäkringsföretagen så finns det en risk att företagen får svårare att uppfylla de nya kraven i Solvens 2. Om företagen får sådana svårigheter så kan det innebära att företagen måste ändra sitt innehav av tillgångar vid införandet av detta regelverk, vilket i sin tur kan skapa oro på de finansiella marknaderna. Och desto mer företagen behöver ändra sitt innehav desto större oro kan detta utlösa. Dessutom finns det fortfarande osäkerhet hur Solvens 2 slutligen kommer att utformas, bland annat vad gäller diskonteringsräntan, vilket gör det svårt att bedöma vad detta regelverk kommer att innebära för företagen. Detta talar sålunda för att företagen, framförallt de som potentiellt kan få problem att uppfylla kraven i Solvens 2, inte bör öka risktagandet, sina vinstutdelningar och/eller åtaganden till följd av den nya diskonteringsräntan.

Av denna anledning välkomnar Riksbanken att Finansinspektionen håller på att se över tillsynsverktyget Trafikljuset. Dock hade det varit önskvärt om det nya Trafikljuset hade kommit samtidigt som det remitterade förslaget, bland annat för att kunna göra en sammanlagd bedömning av konsekvenserna. Om den nya diskonteringsräntan leder till att försäkringsföretagen påtagligt ökar risktagandet, vinstutdelningarna och/eller omfattningen av åtagandena så bör Finansinspektionen ompröva den nya diskonteringsräntan eller ta till andra åtgärder som begränsar denna utveckling.

Finansinspektionen bör löpande utvärdera den antagna långsiktiga terminsräntan. I förslaget sätts den långsiktiga terminsräntan till 4,2 procent om 20 år. Denna nivå på terminsräntan bygger på antaganden som görs idag om den ekonomiska utvecklingen framöver. Om nivån på den långsiktiga terminsräntan har satts för högt så överensstämmer inte försäkringsföretagens ekonomiska ställning med verkligheten, vilket i slutändan kan få negativa konsekvenser för försäkringstagarna. Beroende på den ekonomiska utvecklingen kan därför terminsräntan behöva justeras ned i framtiden.

Ju mer denna terminsränta eventuellt måste justeras nedåt desto större konsekvenser kommer detta få försäkringsföretagen till följd av att de försäkringstekniska reserverna ökar. Detta i sin tur kan leda till att företagen måste fördela om sitt innehav från mera riskfyllda till mindre riskfyllda tillgångar, vilket kan skapa oro och volatilitet på de svenska finansiella marknaderna eftersom försäkringsbolagen har en betydande roll på dessa marknader. För att undvika stora hastiga justeringar av den långsiktiga terminsräntan är det därför viktigt att denna justeras på ett tidigt stadium. Finansinspektionen bör därför och med tanke på dagens låga ränteläge löpande utvärdera nivån på den långsiktiga terminsräntan, exempelvis utifrån nivån på marknadsräntor på längre löptider än tio år.

Finansinspektionen bör se över hur justeringen för kreditrisk ska utföras. Enligt förslaget ska det ske en justering av diskonteringsräntan för kreditrisk. Justering ska göras med skillnaden mellan swapräntor med tre månaders ränta som rörlig referensränta och swapräntor med dagslåneräntor (STINA) som rörlig referensränta. Denna skillnad ska beräknas för de swapkontrakt med den längsta löptiden för vilken marknaden är väl fungerande. Swapkontrakt med dagslåneräntor som rörlig referensränta har önskvärda egenskaper för en diskonteringsränta, främst eftersom de i stort anses vara riskfria ur ett kreditriskperspektiv.

Dock kan det ifrågasättas om det i dagsläget är lämpligt att räntorna för dessa instrument ligger till grund för diskonteringsräntan. Swapkontrakt med dagslåneräntor som rörlig referensränta med längre löptider, framförallt löptider längre än två år, har nyligen introducerats i Sverige. Det är därför i dagsläget svårt att avgöra hur dessa beter sig över tiden och i vilka perioder som marknaderna för dessa finansiella instrument är väl fungerande och likvida. Bland annat är det oklart om de kvoterade marknadsräntorna på dessa instrument bygger på faktiska transaktioner. Dessutom är marknaderna för dessa swapkontrakt med längre löptider troligtvis mer känsliga för störningar på grund av sin korta historik i Sverige. Det betyder att det finns en risk att ett byte till kortare löptider för de swapräntor som används för justeringen behöver ske. Ett sådant byte kan leda till att diskonteringsräntan blir både högre och lägre. Om den blir lägre så kan följderna bli att företagen måste ändra sitt innehav av finansiella tillgångar. Detta kan få negativa konsekvenser för det svenska finansiella systemet, framförallt vid perioder av finansiell oro. I perioder av finansiell oro är det också större risk att ett sådant byte av löptiden skulle ske, då marknaden för swapkontrakt med dagslåneräntor som rörlig referensränta för längre löptider i högre utsträckning än mer väletablerade marknader är känslig för störningar.

Mot bakgrund av resonemanget ovan anser Riksbanken att Finansinspektionen bör överväga att istället införa en förbestämd fast justering av diskonteringsräntan. En övergång till förslaget bör först ske när det finns större erfarenhet av swapräntor med dagslåneräntor för längre löptider i svenska kronor.

Valet av längsta löptid på den svenska räntemarknaden bör motiveras mer ingående. I förslaget sätts den längsta löptiden för svenska marknadsräntor för diskonteringsräntan till tio år. Finansinspektionen bör redogöra mer utförligt än i remissen hur man har kommit fram till att den svenska räntemarknaden endast bedöms uppfylla kraven på en väl fungerande marknad upp till tio år. En sådan redogörelse behövs för att underlätta framtida bedömningar om denna tidpunkt eventuellt behöver justeras. Det är önskvärt att den svenska räntemarknaden framöver även utvecklas för löptider längre än tio år, vilket är en utveckling som till

■ viss del kan hindras av förslaget. Försäkringsföretagen är en betydande aktör på den svenska räntemarknaden och deras behov av ränteinstrument med länge löptider än tio år kommer troligtvis att minska till följd av den nya diskonteringsräntan.

Förslagets konsekvenser för det finansiella systemet bör analyseras mer utförligt än vad som görs i remisspromemorian. Förslaget kan få konsekvenser för den svenska räntemarknaden och det finansiella systemet i stort. Exempelvis till följd av att statspapper och säkerställda bostadsobligationer inte längre kommer ligga till grund för diskonteringsräntan och av att den tioåriga swapräntan blir mycket avgörande för diskonteringsräntan för åtagande längre än tio år fram i tiden. Med tanke på att Finansinspektionen ska verka för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system bör förslagets konsekvenser på det svenska finansiella systemet analyseras mer grundligt än i remisspromemorian. Att det utförs en ordentlig konsekvensanalys av förslaget behövs för att kunna avgöra om den nya diskonteringsränta bör ändras, bland annat utifrån den finansiella stabiliteten.

Finansinspektionen bör överväga att publicera diskonteringsräntan mer frekvent. Ett av syftena med förslaget är att minska utrymmet för tolkningsmöjligheter vad gäller diskonteringsräntan. Men enligt förslaget är det försäkringsföretagen som ska bedöma om ett finansiellt instrument handlas på en väl fungerade likvid och djup marknad. Detta lämnar dock stort utrymme för tolkningar och subjektiva bedömningar. Dessutom är det svårt att bedöma om likviditeten och djupet på den svenska räntemarknaden då swapkontrakt vanligtvis handlas OTC via marknadsgaranter.

Riksbanken anser att Finansinspektionen bör överväga att begränsa utrymmet för tolkningsmöjligheter genom att publicera diskonteringsräntan mer frekvent än det föreslagna en gång i kvartalet. Exempelvis kan diskonteringsräntan publiceras dagligen så som den danska tillsynsmyndigheten (Finanstilsynet) gör. En mer frekvent publicering bör också underlätta för försäkringsföretagen, framförallt de mindre företagen, i och med att de i så fall inte skulle behöva beräkna denna diskonteringsränta själva.

Skrivningarna i föreskrifternas 1 kap 4§ och 2 kap 3§ om när Finansinspektionen kan besluta om tillfälliga ändringar av diskonteringsräntan bör ses över.

Finansinspektionen kan enligt föreskrifternas 2 kap 3 § ta beslut om att istället för swapräntor tillfälligt använda räntan på statspapper som diskonteringsränta. För att öka graden av förutsägbarhet vad gäller diskonteringsräntan så skulle det i 2 kap 3§ tydligare specificeras när statspapper ska användas istället för swapräntor. Detta också med tanke på att 1 kap 4§ i praktiken redan ger Finansinspektionen möjligheten att göra tillfälliga ändringar av diskonteringsräntan.

Riksbanken vill också i detta sammanhang återigen framföra våra synpunkter vad gäller hur första stycket i 1 kap 4§ bör vara formulerad i Riksbankens remissyttrande om *Förslag till ändringar i föreskrifter om försäkringsföretags val av räntesats för att beräkna försäkringstekniska avsättningar* (se DNR 2012-473-STA). Dessutom vill Riksbanken ännu en gång poängtera att Finansinspektionen endast bör fatta beslut om undantag utifrån nivån på de marknadsräntor som används för att beräkna de försäkringstekniska avsättningarna.



- Beslut i detta ärende har fattats av tillförordnad avdelningschef Olof Sandstedt efter föredragning av Jonas Söderberg.

Olof Sandstedt

Jonas Söderberg