



FINANSINSPEKTIONEN

Förslag till kapitalkravsreglering för tjänstepensionsföretag

1 SEPTEMBER 2017



INNEHÅLL

TILL FINANSDEPARTEMENTET	4
SAMMANFATTNING	5
Bakgrund	5
En kapitalkravsreglering i två nivåer	5
Det riskkänsliga kapitalkravet	7
Det schablonmässiga kapitalkravet och garantibeloppet	7
Kapitalbasen	7
Övriga överväganden och förslag	8
Konsekvenser av förslagen	8
INLEDNING	10
Bakgrund	10
Regeringens uppdrag till Finansinspektionen	11
Finansinspektionens beredning	12
Utgångspunkter för Finansinspektionens förslag	13
TILLSYNYN UTIFRÅN EN NY REGLERING FÖR TJÄNSTPENSIONS FÖRETAG	14
Kapitalkrav i två nivåer	14
Situationsanpassade åtgärdsplaner	15
Interna buffertar utöver det riskkänsliga kapitalkravet	16
Det riskkänsliga kapitalkravet i extrema marknadslägen	17
BEDÖMNINGAR OCH FÖRSLAG	18
Tjänstepensionsverksamhetens grund i överenskommelser på arbetsmarknaden	18
Uttaxeringsrätt, garantier från arbetsgivare och nedjustering av förmåner	20
Lämplig skyddsnivå vid beräkning av det riskkänsliga kapitalkravet	23
Tjänstepensionsverksamhetens långsiktiga karaktär	26
Kapitalbas	28
Det schablonmässiga kapitalkravet och garantibelopp	35
Det riskkänsliga kapitalkravet	38
Gruppsolvensaspekter i kapitalkravsregleringen	61
KONSEKVENSANALYS	66
Resultat avseende riskbidrag och diversifieringseffekter	67
företagens solvensställning och känslighet för fall i tillgångspriser	71
Konsekvenser för företagens tillgångsallokering	76
Konsekvenser för tjänstepensionsföretagen	80
Konsekvenser för försäkringsföretagen	82
Konsekvenser för förmånstagarna	83
Konsekvenser för finansiella marknader och finansiell stabilitet	86
Konsekvenser för arbetsgivarna	93
Konsekvenser som inte beror på Finansinspektionens förslag	95
Konsekvenser för Finansinspektionen	97
BILAGOR	98
Bilaga 1. Kartläggning av uttaxeringsrätt, garantier från arbetsgivare och möjligheter till nedjustering av förmåner	98

Bilaga 2. Sammanställning av finansiell riskexponering i livförsäkringsföretag och tjänstepensionskassor med tjänstepensionsverksamhet	103
Bilaga 3. Teknisk beskrivning av förslaget till utformningen av det riskkänsliga kapitalkravet	104
Bilaga 4. Modell för analys av förändringar i tillgångsallokering	112

Till Finansdepartementet

Regeringen gav den 16 mars 2017 Finansinspektionen i uppdrag att lämna förslag till en nationell kapitalkravsreglering för sådana företag som står risk och som enbart tillhandahåller tjänstepensionsförmåner. Härmed överlämnar Finansinspektionen sitt förslag.

Stockholm den 1 september 2017

Erik Thedéen
Generaldirektör

Sammanfattning

Finansinspektionen (FI) har på regeringens uppdrag tagit fram ett förslag till kapitalkravsreglering för företag som tillhandahåller tjänstepensioner. Syftet är att ge ett fullgott skydd för konsumenterna (förmånstagarna) och samtidigt möjliggöra en effektiv förvaltning av tjänstepensioner. Kapitalkravet består av två delar: ett schablonmässigt minimikrav och ett riskkänsligt krav. En central fråga är valet av skyddsnivå för det riskkänsliga kapitalkravet. Beslutet är av så stor principiell betydelse att det bör fattas på politisk nivå. FI bedömer dock att ett kapitalkrav i nivå med FI:s tillsynsverktyg trafikljusmodellen är en rimlig utgångspunkt. En lägre nivå än i denna modell riskerar att försämra skyddet för förmånstagarna. En högre nivå kan förbättra FI:s möjligheter att i tid upptäcka företag som riskerar att få problem. Men en alltför hög nivå kan ge lägre pensioner på sikt.

BAKGRUND

Regeringen avser att föreslå en reglering för en ny typ av företag, kallade *tjänstepensionsföretag*. Regleringen ska omfatta företag som enbart tillhandahåller tjänstepensionsförmåner. Regleringen ska utgå från förslagen i betänkandet En ny reglering för tjänstepensionsföretag (SOU 2014:57), som i sin tur utgår från det reviderade tjänstepensionsdirektivet¹ (*IORP 2-direktivet*). För att stärka konsumentskyddet ska EU-regelverket kompletteras med en förstärkt solvensreglering. Syftet är att ge ett fullgott skydd för konsumenterna och samtidigt möjliggöra en effektiv förvaltning av tjänstepensioner. Det ska därför införas nationellt utformade kapitalkravsregler för tjänstepensionsföretag. Regeringen har gett FI i uppdrag att lämna ett sådant förslag på kapitalkravsreglering.

Av uppdraget framgår att FI ska utgå från att förvaltningen av tjänstepensioner är en mycket långsiktig verksamhet, att verksamheten har sin yttersta grund i överenskommelser på arbetsmarknaden och att det finns ett behov av god avkastning genom till exempel effektiv kapitalförvaltning och låga avgifter. Regeringen anger vidare att det ska finnas ett schablonmässigt och ett riskkänsligt kapitalkrav samt krav på en kapitalbas. FI ska även lämna förslag på vilken skyddsnivå och tidsperiod som är lämplig att använda vid beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet, samt vilka poster som bör ingå i kapitalbasen.

EN KAPITALKRAVSREGLERING I TVÅ NIVÅER

FI har på regeringens uppdrag tagit fram förslag på en kapitalkravsreglering med två delar: ett schablonmässigt krav och ett riskkänsligt krav. Det schablonmässiga kravet sätter en miniminivå, som när det inte är uppfyllt visar att företaget förmåga att fullgöra sina åtaganden är hotad. Den andra delen är ett riskkänsligt krav. Det riskkänsliga kravet är alltid högre än det schablonmässiga. Detta ger en ytterligare buffert mot förluster, vilket stärker förmånstagar skyddet. Kravet sätter också en gräns för hur stora risker ett företag kan ta. På så sätt hindras

¹ Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/2341 av den 14 december 2016 om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut (omarbetning)

svaga företag från att urholka förmånstagarskyddet genom att till exempel hålla en för stor andel tillgångar med hög risk.

Flertalet av de företag som kommer att tillämpa den nya regleringen för tjänstepensionsföretag omfattas i dag av ett kapitalkrav, solvensmarginalen. Därutöver tillämpar dessa företag FI:s riskkänsliga tillsynsverktyg, trafikljusmodellen. Det finns dock inte någon formell ingripandereglering kopplad till trafikljusmodellen. Genom att införa ett riskkänsligt kapitalkrav och ge FI tillhörande ingripandemöjligheter reglerade i lag förstärks skyddet för förmånstagarna.

Om kapitalbasen understiger det riskkänsliga kapitalkravet, ska företaget upprätta en långsiktig åtgärdsplan och överlämna den till FI för godkännande. Av åtgärdsplanen ska framgå vad företaget avser att göra för att åter uppfylla kapitalkravet. Eftersom tjänstepensionsföretags verksamhet normalt är av mycket långsiktig karaktär, kan åtgärdsplaner som sträcker sig över flera år vara tillräckliga. Genom att ge företaget tid att – under FI:s överinseende – rätta till situationen har det riskkänsliga kapitalkravet en tydlig buffertfunktion.

Det gäller inte minst om kravet bryts till följd av stora fall i tillgångspriser i en finansiell kris. Det finns då inte skäl att tvinga företagen att snabbt lägga om sina tillgångsportföljer. Den kris som kravet är tänkt att täcka upp för har ju redan inträffat. Och om många företag samtidigt gör stora omfördelningar (omallokeringar) mellan till exempel aktier och statspapper kan det förstärka priset, vilket inte gagnar vare sig förmånstagarna eller den finansiella stabiliteten. Av hänsyn till konsumentskyddet och den finansiella stabiliteten ska FI i extrema marknadslägen också kunna göra en temporär översyn av det riskkänsliga kapitalkravet i sin helhet.

En central fråga i utformningen av det riskkänsliga kapitalkravet är valet av skyddsnivå. Skyddsnivån anger en acceptabel risk för att förmånstagarna inte ska få ut hela sina garanterade pensioner. I andra vågskålen ligger vilket utrymme företagen har att ta finansiella risker, för att via högre avkastning kunna ge större pensioner. Skyddsnivån är på så sätt ett uttryck för en avvägning mellan säkerhet för utlovade förmåner och risktagande. Beslutet om skyddsnivå i det riskkänsliga kapitalkravet har därmed så stor principiell betydelse att det bör fattas av lagstiftaren.

FI har analyserat effekterna av olika skyddsnivåer. Utifrån att företagen i dag totalt sett har en god kapitalstatus bedömer FI att ett riskkänsligt kapitalkrav i nivå med trafikljusmodellen är en rimlig utgångspunkt. En lägre nivå riskerar att försämra skyddet för förmånstagarna, bland annat genom att ge svagare företag utrymme att ta större risker. En högre nivå kan förbättra FI:s möjligheter att i tid upptäcka företag som riskerar att få problem och se till att ett företag som riskerar säkerheten i pensionsutbetalningarna vidtar nödvändiga åtgärder. Samtidigt kan en alltför hög nivå på sikt ge lägre pensioner.

FI vill också poängtera att det riskkänsliga kravet är en buffert i meningen att den är till för att fånga upp störningar. Det ligger inte i förmånstagarnas intresse att starka företag minskar sina finansiella risker för att bygga upp stora marginaler till det riskkänsliga kravet. Det sänker den förväntade avkastningen, vilket kan ge lägre pensioner. FI förväntar sig därför att starka företag inte omfördelar sina tillgångar när kravet införs.

DET RISKKÄNSLIGA KAPITALKRAVET

Det riskkänsliga kapitalkravet ska omfatta de mest väsentliga riskerna i tjänstepensionsrörelse. Det riskkänsliga kapitalkravet ska fastställas med utgångspunkt i en enkel Value at Risk-metod. Beräkningen ska beakta förluster som kan uppkomma under den kommande tolv månadersperioden. I beräkningen ska hänsyn tas till riskreducerande åtgärder. För att få en fungerande tillsynstrappa vid kapitalbrist ska det riskkänsliga kapitalkravet alltid vara större än det schablonmässiga kapitalkravet.

Det riskkänsliga kapitalkravet ska beräknas genom en sammanläggning av kapitalkrav för marknadsrisk, förmånsrisk och operativ risk. Kapitalkravet för marknadsrisk ska i sin tur beräknas genom en sammanläggning av kapitalkrav för aktiekurs-, ränte-, fastighetspris-, spread-, valutakurs- och koncentrationsrisk. Kapitalkravet för förmånsrisk ska beräknas genom en sammanläggning av kapitalkrav för långlevnads-, dödlighets-, sjuklighets-, annullations- och kostnadsrisk. I sammanläggningen av marknadsrisk och förmånsrisk ska hänsyn tas till diversifieringseffekter. FI föreslås få bemyndigande att närmare föreskriva om beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet.

Säkerställda obligationer bör behandlas som mindre riskfyllda än andra typer av företagsobligationer. Investeringar i infrastruktur ska kunna klassificeras som investeringar i fastigheter eller noterade aktier i beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet. FI kommer att utreda formerna för detta i det fortsatta arbetet med utformningen av det riskkänsliga kapitalkravet.

DET SCHABLONMÄSSIGA KAPITALKRAVET OCH GARANTIBELOPPET

Det schablonmässiga kapitalkravet ska utformas i enlighet med bestämmelserna om solvensmarginal i IORP 2-direktivet. Det schablonmässiga kravet för huvudförmåner ska således beräknas med utgångspunkt i storleken på de tekniska avsättningarna, positiva risksummor och nettodriftskostnader. Det schablonmässiga kravet för tilläggsförmåner ska beräknas med utgångspunkt i index för inbetalade avgifter och index för reglering av förmåner.

Kapitalkravsregleringen för tjänstepensionsföretag ska även innehålla ett garantibelopp. Det ska fungera som en inträdeströskel för nya företag och som en absolut miniminivå på kapitalbasen. Beloppet ska vara 790 prisbasbelopp. Om det finns särskilda skäl ska FI kunna besluta om nedsättning av garantibeloppet för ömsesidiga tjänstepensionsföretag och tjänstepensionsföreningar med upp till hälften.

KAPITALBASEN

Ett tjänstepensionsföretag ska vid varje tidpunkt, utöver de tillgångar som krävs för skuldtäckning, ha en kapitalbas som minst uppgår till det högsta av det riskkänsliga kapitalkravet och det schablonmässiga kapitalkravet eller garantibeloppet.

FI föreslår vilka poster som ska ingå i kapitalbasen och vilka poster som, efter medgivande av FI, får ingå i kapitalbasen, om vissa villkor är uppfyllda. Vidare anges vilka poster som ska dras av från kapitalbasen. Värderingen av kapitalbasposterna ska i huvudsak följa värderingsreglerna för den finansiella redovisningen.

ÖVRIGA ÖVERVÄGANDEN OCH FÖRSLAG

Kopplingen till arbetsmarknadens parter

Arbetsmarknadsparterna bidrar till förmånstagar skyddet inom tjänstepensionen. Detta ska dock inte beaktas i beräkningen av kapitalkraven utan i FI:s bedömning av ett tjänstepensionsföretags åtgärdsplan, plan för återställande av en tillfredsställande finansiell ställning eller plan för skyndsamt återställande av kapitalbasen.

Uttaxeringsrätt och garantier från arbetsgivare

Att beakta uttaxeringsrätt och garantier från arbetsgivare i ett tjänstepensionsföretags kapitalbas eller i beräkningen av kapitalkravet riskerar att urholka skyddet i det riskkänsliga kapitalkravet. Dessa förhållanden ska i stället beaktas i FI:s bedömning av ett tjänstepensionsföretags åtgärdsplan, plan för återställande av en tillfredsställande finansiell ställning eller plan för skyndsamt återställande av kapitalbasen.

Nedsättning av förmåner

En eventuell möjlighet till nedsättning av tjänstepensionsförmåner bör inte beaktas kapitalbasen eller i beräkningen av kapitalkravet. En sådan ordning riskerar att urholka själva syftet med kapitalkraven, nämligen att förstärka förmånstagar skyddet.

Gruppaspekter i kapitalkravsregleringen

Enskilda företag i både försäkringssektorn och tjänstepensionssektorn kan påverkas om det saknas en gruppreglering i rörelse regleringen för tjänstepensionsföretag. För att undvika regulararbitering bör det införas regler om grupp tillsyn gällande tjänstepensionsföretag. För att undvika regulararbitering bör det införas regler om grupp tillsyn för tjänstepensionsföretag. Det bör också införas kapitalkravsregler på grupp nivå för tjänstepensionsföretag. Detta för att göra det möjligt att bedöma ett enskilt tjänstepensionsföretags ekonomiska ställning när det ingår i vissa gruppstrukturer. Även uttryckliga bestämmelser om konglomerat tillsyn för tjänstepensionsföretag bör införas.

KONSEKVENSER AV FÖRSLAGEN

Utifrån resultaten av FI:s testrapportering har myndigheten gjort en konsekvensanalys av förslaget till kapitalkravsreglering. De olika konfidensnivåer som testats jämförs i analysen.

Resultaten av testrapporteringen ska ses i ljuset av företagens finansiella styrka idag. Ett kapitalkrav på en högre konfidensnivå kräver en större finansiell styrka. Ett gott kapitalskydd nu när läget är gynnsamt ger ett bra skydd mot ovälkomna kraftiga portföljförändringar vid till exempel en framtida aktieprisnedgång.

Om kapitalkravet baseras på konfidensnivå 95 procent uppfyller alla 32 testade företag kapitalkravet. Vid 98 procents konfidensnivå får tre företag en solvenskvot mindre än 1,0 och vid 99,5 procent får sex företag en solvenskvot som understiger den nivån och ska därför lämna in en åtgärdsplan till FI. Dessa företag är dock små och mindre finansiellt starka idag. Dessa företags tillgångar utgör endast 2 respektive 12 procent i förhållande till de totala tillgångarna i företag med tjänstepensionsverksamhet. FI konstaterar att marknadsrisk är den enskilt största risken i tjänstepensionsföretag, på total nivå utgör marknadsrisk knappt 90 procent av det totala kapitalkravet, varav aktierisken står för cirka hälften.

Konsekvenserna av FI:s förslag rör framförallt företagens tillgångsallokering. I vilken grad företagen kommer att omallokera dagens tillgångsportföljer och därmed påverka avkastningen styrs i hög grad av företagens upplevda behov av att hålla interna buffertar utöver det riskkänsliga kapitalkravet. FI konstaterar att omallokeringar kan göras, både till mindre och mer riskfyllda tillgångar, beroende på konfidensnivå. Vid 95 procent konfidensnivå kan företagen komma att omallokera till mer riskfyllda tillgångar än idag. Vid en konfidensnivå som ger ett kapitalkrav över kapitalbehovet i dagens trafikljusmodell är omallokeringar till mindre riskfyllda tillgångar troligare ju högre konfidensnivå som väljs.

Analysen visar också att eventuella omallokeringar inte bedöms få några markanta prisseffekter på de finansiella marknaderna om de sker under normala marknadsförhållanden, särskilt inte om företagen ges god tid till anpassning. Om det riskkänsliga kapitalkravet bryts vid en framtida finansiell kris finns det förutsättningar att lägga en plan för en gradvis stabilisering på lång sikt av balansräkningen. Det är därför FI:s bedömning att ett tillräckligt högt och väl utformat kapitalkrav kan minska bolagens procykliska beteende, det vill säga risken att de säljer till exempel aktier när dessa just fallit kraftigt i värde.

Inledning

Regeringen har gett FI i uppdrag att lämna förslag till en kapitalkravsreglering för sådana företag som står risk och enbart tillhandahåller tjänstepensionsförmåner (tjänstepensionsföretag).

BAKGRUND

Allmänt om tjänstepension

Tjänstepension är pensionsförmåner² som har samband med yrkesutövning och som har sin grund i överenskommelser mellan arbetsgivare och arbetstagare eller deras respektive företrädare (*arbetsmarknadsparterna*). Det är dock arbetstagaren eller dennes förmånstagare (här gemensamt benämnda *förmånstagare*) som kommer i åtnjutande av förmånerna.

Idag finns det tre typer av institut i Sverige som bedriver tjänstepensionsverksamhet; försäkringsföretag, tjänstepensionskassor och pensionsstiftelser. Av dessa är de två förstnämnda sådana institut som står risk, i den meningen att de garanterar ekonomiska åtaganden som är utsatta för risker, både biometriska³ och finansiella sådana.

Tjänstepension är en viktig del av det svenska pensionssystemet och utgör ett komplement till den allmänna pensionen. Den stora majoriteten av arbetstagarna i Sverige omfattas av kollektivavtalad tjänstepension, och tjänstepensionssparandet utgör mer än 20 procent av hushållens finansiella sparande. Betydelsen av tjänstepensionen som inkomstförstärkning varierar, men är viktig för många. Pensionsmyndigheten bedömer att tjänstepension kan utgöra mellan en tredjedel och hälften av en persons totala pension. Nivån på den slutliga pensionen påverkar således den enskildes möjlighet till konsumtion vilket i sin tur kan få konsekvenser för den ekonomiska tillväxten i Sverige.

Mot bakgrund av storleken på de medel som fonderas för att tillhandahålla tjänstepensionsförmåner är de befintliga företag som bedriver tjänstepensionsverksamhet, och de företag som kan komma att omfattas av den nya regleringen, viktiga och stora investerare på de svenska finansiella marknaderna. Hur de väljer att investera sitt kapital under förvaltning kan därmed spela roll exempelvis för tillgången på långsiktig finansiering i det svenska finansiella systemet. Företagens beslut om investeringar kan på så sätt också ha betydelse för andra företag, de finansiella marknaderna, samt den finansiella stabiliteten i Sverige.

Ny reglering för tjänstepensionsföretag

Regeringen aviserade den 5 oktober 2016 att man har för avsikt att föreslå att en självständig reglering för en ny typ av företag, så kallade tjänstepensionsföretag, ska införas i Sverige. Av regeringens meddelade framgår att förslag på en ny tjänstepensionsreglering kommer att remitteras under hösten 2017.

² För en fullständig definition se artikel. 6.4 i IORP 2-direktivet.

³ Risker förknippade med arbetstagarens dödlighet, livslängd, invaliditet eller sjuklighet.

Det lagstiftningsärende som bereds inom Regeringskansliet (Finansdepartementet) avser förslag till en ny tjänstepensionsreglering som i svensk rätt genomför det reviderade tjänstepensionsdirektivet⁴ (IORP 2-direktivet). Vissa nationella bestämmelser med utgångspunkt i förslagen i betänkandet En ny reglering för tjänstepensionsföretag (SOU 2014:57, *betänkandet* eller *utredningen*) förslås också införas. För ett starkare konsumentskydd föreslår regeringen att IORP 2-direktivet kompletteras med en förstärkt solvensreglering.

REGERINGENS UPPDRAG TILL FINANSINSPEKTIONEN

Regeringen har gett FI i uppdrag att lämna förslag till en kapitalkravsreglering för sådana företag som står risk och som enbart tillhandahåller tjänstepensionsförmåner. Av uppdraget framgår att FI ska analysera och lämna förslag på en lämplig kapitalkravsreglering med utgångspunkt i att förvaltningen av tjänstepensionsplaner är en mycket långsiktig verksamhet, att verksamheten har sin yttersta grund i överenskommelser på arbetsmarknaden och att det finns ett behov av god avkastning genom t.ex. effektiv kapitalförvaltning och låga avgifter.

Av uppdraget framgår vidare att Finansinspektionen ska:

- lämna förslag på en kapitalkravsreglering som består av ett schablonmässigt- och ett riskkänsligt kapitalkrav samt krav på en kapitalbas,
- lämna förslag på vilken skyddsnivå och tidsperiod som är lämplig att använda vid beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet,
- lämna förslag på vilka poster som bör ingå i kapitalbasen och hur dessa ska bestämmas och värderas samt utreda och lämna förslag på om det bör införas kvalitetsbegränsningar för kapital som minst ska uppgå till det riskkänsliga och det schablonmässiga kapitalkravet (så kallad nivåindelning av kapitalbasen),
- kartlägga och beskriva förekomsten av olika former av uttaxeringsrätt i befintliga bolagsordningar och stadgar samt garantier från arbetsgivaren; även kartlägga möjligheterna för nuvarande försäkringsföretag med tjänstepensionsverksamhet och tjänstepensionskassor att justera sina framtida åtaganden (till exempel nedjustering av framtida förmåner); analysera och lämna förslag på hur dessa förhållanden bör beaktas i bedömningen av tjänstepensionsföretagets solvenssituation,
- utreda gruppsolvensaspekterna i den kapitalkravsreglering för tjänstepensionsföretag som föreslås,
- utifrån de förslag som läggs fram, lämna en redovisning av de ekonomiska konsekvenser och övriga konsekvenser som uppstår för de förmånsberättigade, arbetsgivare, tjänstepensionsföretagen, försäkringsföretagen och de finansiella marknaderna.

Av uppdraget framgår också att Finansinspektionen bör hämta in information från branschen via testrapportering.

⁴ Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/2341 av den 14 december 2016 om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut (omarbetning)

Uppdraget ska redovisas senast den 1 september 2017.

FINANSINSPEKTIONENS BEREDNING

FI har under beredningen av uppdraget genomfört ett antal samrådsmöten och inhämtat kvantitativ och kvalitativ information från de befintliga företag som, helt eller delvis, driver tjänstepensionsverksamhet. Som underlag för att bedöma konsekvenserna av FI:s förslag genomförde FI en kvantitativ enkät (nedan benämnd som *testrapportering*).

Förstudier

Inför testrapporteringen har FI genomfört ett antal förstudier för ex. kalibreringen av parametrarna, stressfaktorerna och korrelationerna av de risker som omfattats av testrapporteringen.

Mot bakgrund av resultaten från testrapporteringen, och utifrån de synpunkter som branschen lämnat, har FI ändrat delar av den utformning av kapitalkravet som testrapporterades. FI har därefter gjort bedömningar av hur den föreslagna modellen påverkar storleken på de rapporterade företagens kapitalkrav samt konsekvenserna i övrigt. Konsekvensanalysen avser därmed testrapporteringen, efter de genomförda justeringarna.

Samrådsmöten

Myndigheten har vid sammanlagt sju tillfällen hållit möten med försäkringsföretagens branschorganisation Svensk Försäkring, Tjänstepensionsförbundet och representanter för livförsäkringsföretag och tjänstepensionskassor. Samrådsmötena har syftat till att ge branschen möjlighet att lämna synpunkter både på FI:s förslag till kapitalkravsreglering och på utformningen av testrapporteringen. Utöver samrådsmötena med branschen har myndigheten haft ett möte med representanter för arbetsmarknadsparterna samt ett informationsmöte för de tjänstepensionskassor och livförsäkringsföretag som medverkade i testrapporteringen.

FI har också löpande stämt av arbetet med uppdraget med Finansdepartementet.

Informationsinhämtning

I enlighet med uppdraget har FI kartlagt förekomsten av uttaxeringsrätt i befintliga bolagsordningar och stadgar samt garantier från arbetsgivare bland nuvarande försäkringsföretag med tjänstepensionsverksamhet och tjänstepensionskassor, samt möjligheterna för dessa företag att justera sina framtida åtaganden. Resultaten av kartläggningen redogörs för i bilaga 1.

FI har också kartlagt hur försäkringsföretagens tillgångar (motsvarande tjänstepensionsverksamhet) och tjänstepensionskassornas tillgångar var placerade vid utgången av 2016. En sammanställning, som visar hur tjänstepensionskapitalet redovisas i bilaga 2. Sammanställningen utgör en viktig grund både till myndighetens förslag och till analysen av konsekvenserna.

Testrapportering

I enlighet med uppdraget och för att kunna analysera de potentiella effekterna av olika utformningar av en kapitalkravsreglering genomförde FI under maj och juni 2017 en testrapportering med tillhörande kvalitativa frågor. FI följde upp testrapporteringen vid ett samrådsmöte med branschen i slutet av juni 2017. Resultaten av testrap-

porteringen (med justeringar) och företagens synpunkter redogörs för i konsekvensanalysen.

UTGÅNGSPUNKTER FÖR FINANSINSPEKTIONENS FÖRSLAG

Samma regler för all tjänstepensionsverksamhet

FI utgår i sitt förslag från att alla förvaltningsformer av tjänstepensionsförmåner ska omfattas av samma kapitalkravsreglering.

Som framgår av rapporten finns det viktiga principiella skillnader dels mellan olika förvaltningsformer av tjänstepensionsverksamhet dels mellan olika typer av företag som bedriver tjänstepensionsverksamhet. Detta har i sin tur bäring på frågan om skyddsintresse för förmånstagarna, och därmed också på frågan om lämplig utformning av kapitalkravsregleringen. FI konstaterar att olika utformning av regleringen för olika förvaltningsformer innebär praktiska svårigheter samt möjligheter till regelarbitrage, eftersom olika förvaltningsformer kan erbjudas i samma företag. Riskerna förenade med att ett företag tillämpar olika kapitalkravsregler för olika delar av verksamheten är något som myndigheten också har påtalat i samband med att övergångsreglerna i försäkringsrörelselagen (2010:2043) (FRL) om tjänstepensionsverksamhet infördes.⁵ FI:s sammantagna bedömning är att de praktiska svårigheterna med olika regler talar för en gemensam reglering.

Vid samrådsmöten har företrädare för branschen framfört att befintlig affär inte bör omfattas av den nya regleringen. Mot bakgrund av den bedömning som anförts ovan talar praktiska skäl emot att tillämpa olika regler för befintlig och ny affär. FI utgår därmed i sitt förslag till kapitalkravsreglering från att såväl befintlig som ny affär omfattas av regleringen. Det kan däremot finnas behov av att införa övergångsregler för befintlig affär i en kommande reglering.

En soloreglering utan gruppreglering

Det uppdrag som myndigheten har fått innefattar inte att ta fram ett förslag till kapitalkravsreglering på gruppnivå. FI lämnar därmed endast ett förslag till kapitalkravsreglering på solonivå, utan hänsyn till gruppens solvensaspekter. I enlighet med uppdraget redovisar FI konsekvenserna av avsaknaden av regler om gruppbaserat kapitalbas och gruppbaserat kapitalkrav.

Bemyndiganden

Finansinspektionen anser att de mer övergripande reglerna bör framgå av lag medan de mer detaljerade reglerna bör meddelas genom myndighetsföreskrifter. Finansinspektionen föreslår därmed att myndigheten bör få meddela föreskrifter om de närmare bestämmelserna.

⁵ Se exempelvis Finansinspektionens rapport Tillsynen av försäkringsföretagen 2016, Dnr 16-3438.

Tillsynen utifrån en ny reglering för tjänstepensionsföretag

FI konstaterar att tillsyns- och ingripandereglererna får stor betydelse för hur tjänstepensionsföretagen ser på kapitalkraven, och påverkar därmed hur mycket kapital företagen väljer att hålla utöver vad som föreslås i en kapitalkravsreglering. Betänkandet föreslår att ett företag som bryter mot det riskkänsliga kapitalkravet ska ta fram en åtgärdsplan som ska godkännas av FI. Åtgärderna, som ingår i åtgärdsplanen, kommer att skilja sig åt beroende på en rad faktorer, varav marknadsläget är en faktor. Det är vidare av vikt att förslaget till kapitalkravsreglering ses mot bakgrund av reglerna om tillsyn och ingripanden, då det samlade förmånstagskyddet bestäms av kapitalkravsregleringen i kombination med dessa regler.

Genom ett riskkänsligt kapitalkrav säkerställs att företag har en tillräcklig buffert av tillgångar av god kvalitet för att bära de risker som finns på såväl skuld- som tillgångssidan. Därutöver ger ett riskkänsligt kapitalkrav tjänstepensionsföretag incitament att kontrollera, hantera och styra riskerna. Riskerna i just tjänstepensionsföretags verksamhet härrör till stor del från de finansiella riskerna i företagets tillgångsförvaltning. Detta innebär att ett riskkänsligt kapitalkrav, i kombination med att balansräkningen värderas till verkligt värde, leder till att tjänstepensionsföretagens solvenssituation påverkas vid marknadsfluktuationer. Ett riskkänsligt kapitalkrav kvantifierar effekten av dessa fluktuationer utifrån företagets risknivå. Syftet med det riskkänsliga kapitalkravet är därmed att långsiktigt värna förmånstagskyddet, genom att motverka att företag tar mer risk än vad deras finansiella ställning kan bära.

Det kan här noteras att syftet med ett riskkänsligt kapitalkrav skiljer sig från syftet med kapitalkrav för banker, som snarare ska fånga kreditrisker och löpande behov av likviditet samt, för storbankerna, värna om den finansiella stabiliteten.

KAPITALKRAV I TVÅ NIVÅER

Av uppdraget framgår att FI ska föreslå en kapitalkravsreglering knuten till två olika ingripandenivåer. Den ena ingripandenivån ska vara knuten till det schablonmässiga kapitalkravet medan den andra ingripandenivån ska vara knuten till det riskkänsliga kapitalkravet. FI har i sitt förslag utgått från de tillsyns- och ingripanderegler som föreslås i betänkandet.

Flertalet av de företag som kommer att tillämpa den nya regleringen för tjänstepensionsföretag omfattas idag av en kapitalkravsreglering med ett icke riskkänsligt kapitalkrav, solvensmarginalen. Därutöver tillämpar dessa företag FI:s riskkänsliga tillsynsverktyg trafikljusmodellen. Trafikljusmodellen är inte kopplad till några ingripanderegler. I det fall ett företags kapitalbas understiger det riskkänsliga kapitalkravet föreslås i betänkandet att FI ska förelägga företaget eller dess styrelse att upprätta en *långsiktig åtgärdsplan* och överlämna planen till myndigheten för godkännande. Av åtgärdsplanen ska framgå vilka

åtgärder företaget planerar att vidta för att inom rimlig tid sänka riskerna i verksamheten, förändra sina framtida åtaganden eller på annat sätt garantera att företaget kommer att kunna infria sina framtida åtaganden gentemot ersättningsberättigade. I likhet med vad som sägs i betänkandet anser FI att det, med beaktande av att tjänstepensionsföretagens verksamhet normalt är av mycket långsiktig karaktär, i vissa fall torde kunna bli aktuellt att godkänna åtgärdsplaner som sträcker sig över flera år.

I det fall företagets kapitalbas understiger det schablonmässiga kapitalkravet föreslås i betänkandet att FI ska förelägga företaget eller dess styrelse att upprätta en *plan för att återställa en tillfredställande finansiell ställning* och överlämna planen till inspektionen för godkännande. Om kapitalbasen understiger garantibeloppet eller en tredjedel av det schablonmässiga kapitalkravet föreslås att FI ska förelägga företaget eller dess styrelse att upprätta och för godkännande överlämna en *plan för skyndsamt återställande av kapitalbasen*.

Vidare föreslås i betänkandet att FI i vissa angivna situationer får rätt att begränsa eller förbjuda företaget att förfoga över sina tillgångar.

En viktig utgångspunkt är därmed att företagen vid en överträdelse av det riskkänsliga kapitalkravet ska få möjlighet till en lång återhämtning, medan motsvarande långsiktiga perspektiv saknas vid en överträdelse av det schablonmässiga kapitalkravet och garantibeloppet.

Det fullständiga förmånstagskyddet i regleringen beror dock på bland annat den slutliga utformningen av ingripanderegleringen, till exempel vad gäller tid för återhämtning och innehållet i åtgärdsplaner, tillsammans med konfidensnivån i kapitalkravsregleringen. Ju högre konfidensnivå, desto längre kan perioden för återhämtning vara, då marginalen mellan det riskkänsliga kravet och det schablonmässiga är större. För att företaget ska ha tid att genomföra den långsiktiga åtgärdsplanen, utan att den finansiella situationen försämras så hastigt att företaget riskerar att bryta även mot det schablonmässiga kapitalkravet, krävs ett tillräckligt avstånd mellan de båda kapitalkraven. Utan ett tillräckligt avstånd kan företaget komma att behöva agera skyndsamt och inte långsiktigt. Ett sådant skyndsamt återställande kan, särskilt i tider av finansiell oro, få stora konsekvenser för såväl den finansiella stabiliteten som konsumentskyddet, till exempel genom att ett företag behöver göra snabba omallokeringar för att minska risken i tillgångsportföljen.

SITUATIONSANPASSADE ÅTGÄRDSPLANER

FI:s uppdrag, att värna såväl konsumentskydd som finansiell stabilitet, kommer att vara vägledande för bedömningen av en åtgärdsplan oavsett marknadsläge. Eftersom bristande uppfyllnad av det riskkänsliga kapitalkravet kan bero på många olika faktorer kommer såväl utformningen som bedömningen av en långsiktig åtgärdsplan att anpassas efter den specifika situationen. I detta sammanhang är det rådande marknadsläget och företagets finansiella ställning viktiga faktorer att beakta vid en bedömning av åtgärdsplaner. Detta kan exemplifieras med två, bland många, olika scenarier då ett företag kan bryta mot det riskkänsliga kapitalkravet.

I det första scenariot har företaget ett för högt risktagande i förhållande till sin finansiella styrka och kapitalbasen understiger det riskkänsliga kapitalkravet även vid en måttlig förändring i ett normalt

marknadsläge. På sikt kan detta leda till att företaget troligen inte kommer att kunna uppfylla sina åtaganden. Det är därför naturligt att ett sådant företag kommer att behöva vidta åtgärder i sin verksamhet för att återställa kapitalbasen så att den överstiger det riskkänsliga kapitalkravet, till exempel genom omallokeringar i syfte att minska risken i tillgångsportföljen.

I det andra scenariot understiger flera företags kapitalbaser det riskkänsliga kapitalkravet i ett allvarligt marknadsläge med stor oro på de finansiella marknaderna. Att företagen inte uppfyller det riskkänsliga kapitalkravet behöver inte i sig betyda att var och ett av företagen har tagit alltför stora risker, eller att var och ett av företagen inte kommer att kunna uppfylla sina åtaganden på sikt. I denna situation kan omfattande omallokeringar leda till negativa effekter för såväl den finansiella stabiliteten som konsumentskyddet. Det ligger till exempel inte i förmånstagarnas intresse att företagen har gjort stora omallokeringar till säkrare men lågavkastande tillgångar när marknaderna sedan vänder uppåt. Det finns därmed tillfällen då de planerade åtgärderna i en åtgärdsplan innebär att ett företag i ett första skede inte gör några förändringar alls, utan avvaktar situationen på marknaden.

INTERNA BUFFERTAR UTÖVER DET RISKKÄNSLIGA KAPITALKRAVET

I samband med arbetet med uppdraget har företagen framhållit att de ser ett behov av att hålla betydande interna buffertar utöver vad som föreslås i regleringen till ett riskkänsligt kapitalkrav. De extra buffertarna syftar till att minska risken för att företagen vid marknadsförändringar, till exempel tillgångsprisförändringar, ska understiga kapitalkraven, och därigenom drabbas av ingripanden från FI. Företagen bedömer att en överträdelse av det riskkänsliga kapitalkravet utöver ett ingripande från FI kan få såväl interna som externa konsekvenser, exempelvis försämrade möjligheter att delta i upphandlingar, ryktesrisker och eventuellt en försämrad kreditrating. Företagen framhåller därför att införandet av ett riskkänsligt kapitalkrav med tillhörande ingripandebestämmelser innebär att de behöver hålla mer kapital än tidigare för samma risker.

I och med införandet av ett riskkänsligt kapitalkrav kommer det att finnas en reglerad marginal till det schablonmässiga kapitalkravet. Som nämnts omfattas flertalet av de företag som kommer att tillämpa den nya regleringen idag av en kapitalkravsreglering med endast ett icke riskkänsligt kapitalkrav, solvensmarginalen. Då det nuvarande kapitalkravet inte är riskkänsligt medför det ett visst behov av buffertar. Det riskkänsliga kapitalkravet utgör dock i sig en buffert och kan inkluderas i den buffert som företagen nu håller utöver solvensmarginalen.

FI anser att företagens upplevda behov av att hålla extra buffertar utöver det riskkänsliga kapitalkravet inte i sig är ett skäl till att införa ett lågt riskkänsligt kapitalkrav. FI anser att den sammanlagda kapitalnivån i branschen som helhet idag är tillräcklig. FI:s slutsats är därför att om ett företag, som idag har en god kapitalstatus, väljer att omallokera sina tillgångar så är det inte för att anpassa sig till FI:s tillsyn eller nya regler utan av andra interna bedömningar. Däremot anser FI att införandet av ett riskkänsligt kapitalkrav bör påverka risktagandet hos de företag som redan idag har små marginaler över trafikljusmodellen.

DET RISKKÄNSLIGA KAPITALKRAVET I EXTREMA MARKNADSLÄGEN

FI:s utgångspunkt är att i ett normalt marknadsläge ska ett finansiellt starkt tjänstepensionsföretag ha en god solvenssituation. Ett finansiellt starkt företag ska även klara en normal marknadsnedgång. Samtidigt ska det riskkänsliga kapitalkravet visa på företag som har ett för högt risktagande i förhållande till sin finansiella styrka. Förslaget till det riskkänsliga kapitalkravet är utformat så att när ett tjänstepensionsföretag får svårigheter med att klara det riskkänsliga kapitalkravet tyder det på att företaget har ett risktagande som inte är till gagn för förmånstagarna.

Det är dock viktigt att skilja mellan företagets solvenssituation i ett normalt eller måttligt ansträngt marknadsläge och ett extremt marknadsläge. I ett extremt marknadsläge kan omfattande omallokeringar från företagets sida få allvarliga konsekvenser för den finansiella stabiliteten och förvärva situationen på de finansiella marknaderna. En omallokering i ett sådant läge kan även leda till en avsevärt försämrad situation för förmånstagarna, då riskfyllda tillgångar avyttras till förmån för mer säkra investeringar som samtidigt inte ger lika hög avkastning. När marknaderna sedan vänder kommer tjänstepensionsföretagen inneha lågavkastande tillgångar, vilket minskar framtida ersättningar.

I ett extremt marknadsläge är utrymmet till det schablonmässiga kapitalkravet mindre, men det är också rimligt att marknadspriserna inte kommer att falla extremt mycket mer och att stressnivåerna i det riskkänsliga kapitalkravet inte är fullt giltiga. Det kan därför vara rimligt att företagen håller en något mindre buffert mot det schablonmässiga kapitalkravet. Med hänsyn till konsumentskydd och finansiell stabilitet kan det därför finnas skäl att FI har möjlighet att göra en temporär översyn av det riskkänsliga kapitalkravet vid ett extremt marknadsläge. FI kan därför behöva verktyg för att se över regleringen med hänsyn till konsumentskydd och finansiell stabilitet.

.

Bedömningar och förslag

FI redogör i detta avsnitt för förslagen till utformning av en kapitalkravsreglering för tjänstepensionsföretag. FI redogör också för hur vissa av de särdrag som kännetecknar tjänstepensionsverksamhet bör beaktas i regleringen och tillsynen.

TJÄNSTPENSIONSVERKSAMHETENS GRUND I ÖVERENSKOMMELSER PÅ ARBETSMARKNADEN

FI ska analysera och lämna förslag på en lämplig kapitalkravsreglering för tjänstepensionsföretag, bland annat med utgångspunkt från att verksamheten har sin yttersta grund i överenskommelser på arbetsmarknaden. FI redogör i detta avsnitt för sin bedömning av hur dessa förhållanden bör beaktas i den kommande regleringen av och tillsynen över tjänstepensionsföretag.

Finansinspektionens bedömning

Arbetsmarknadsparternas bidrag till förmånstagar skyddet ska inte beaktas i kapitalkravsregleringen. Däremot ska arbetsmarknadsparternas bidrag till förmånstagar skyddet beaktas vid FI:s bedömning av ett tjänstepensionsföretags åtgärdsplan, plan för återställande av en tillfredsställande finansiell ställning eller plan för skyndsamt återställande av kapitalbasen.

Finansinspektionens skäl

Arbetsmarknadsparterna har på tjänstepensionsområdet en viktig kontroll över bland annat förmåner, avgifter, placeringsinriktning, valbara företag, ickevals företag och beståndsöverlåtelse vid ett eventuellt fallissemang. Arbetstagarorganisationer är därmed på flera sätt betydelsefulla parter när det gäller ansvaret och skyddet som ges anställda och förmånstagare. Ett exempel är de stora kollektivavtalens urval av tillåtna förvaltningsformer och produkter, ickevalsalternativet, men också den gemensamma kontrollen över valcentraler. På dessa avtalsområden kan konstateras att arbetstagar sidan aktivt bevakar förmånstagar intressen. FI utgår från att de framtida ömsesidiga tjänstepensionsföretagen, och kanske särskilt tjänstepensionsföreningarna, i likhet med i dag kommer att styras av arbetsgivarernas och förmånstagar intressen och med avgörande inflytande för förmånstagarerna och deras företrädare.

Samtidigt konstaterar FI att arbetsmarknadsparterna inte utövar samma kontroll och styrning i all form av tjänstepensionsverksamhet, och inte heller i alla företag. FI bedömer att dessa särdrag huvudsakligen är kopplade till förmånsbestämd tjänstepension. Men särdragen kan också ha relevans för avgiftsbestämd tjänstepension när den utfärdas av ett tjänstepensionsföretag som drivs enligt ömsesidiga principer. Det gäller då främst pensioner med traditionell förvaltning och med garantier som inte är försumbara. För fondförsäkring och försäkring med återbetalningsskydd, där förmånstagaren bär den finansiella risken, ställer arbetsmarknadsparterna visserligen krav på exempelvis

avgifter och typer av fonder. Generellt spelar de dock en något mindre roll.

Arbetsmarknadsparterna har bland annat framfört att de utför en kontroll och styrning över tjänstepensionsföretagen, att förmånstagarna inte själva behöver förhandla med ett företag och att kollektivavtal ingås mellan jämbördiga parter. FI instämmer i förekomsten av dessa särdrag och anser att det är viktiga inslag i förmånstagar skyddet. Exempelvis bedömer FI att de krav som arbetsmarknadsparterna ställer på företagen och deras produkter höjer kvaliteten på de produkter som erbjuds.

Däremot är det inte möjligt att värdera vilken effekt den styrning som arbetsmarknadsparterna utövar har när ett företag väl hamnar i en finansiellt ansträngd situation. Oavsett detta skydd är det också svårt för en tillsynsmyndighet att på förhand bedöma arbetsmarknadsparternas vilja och förmåga att bistå ett företag, när det väl hamnar i en finansiellt ansträngd situation.

FI:s bedömning är därför att den kontroll och styrning som arbetsmarknadsparterna utför inte bör eller kan beaktas i de specifika kapitalkravsberäkningarna. Att beakta dessa särdrag i kapitalbasen är inte heller aktuellt, eftersom det inte rör sig om något faktiskt kapital som arbetsmarknadsparterna tillhandahåller. Däremot kan arbetsmarknadsparternas vilja att agera spela en viktig roll för FI:s bedömning av den plan som ett företag ska ta fram när något av kapitalkraven eller garantibeloppet inte längre uppfylls.⁶

Av svaren på enkäten framgår att många företag anser att det skydd som kollektivavtalet och arbetsmarknadsparternas ansvar medför bör beaktas genom en lägre konfidensnivå. Detta motiveras med att en anställd med tjänstepension redan har en högre skyddsnivå än vid privat pensions sparande. FI instämmer i att det skydd som arbetsmarknadsparterna utgör är en aspekt som skulle kunna beaktas i valet av konfidensnivå. Som FI anger ovan utövar dock arbetsmarknadsparterna inte samma kontroll och styrning i alla företag och verksamheter. FI vill därför betona vikten av att dessa aspekter beaktas till den grad att det lägsta skyddsnivå för förmånstagaren hamnar på en tillfredsställande nivå. Den lägsta konfidensnivån bör vara tillräckligt hög för att FI i tid ska kunna identifiera och vidta åtgärder mot företag innan deras förmåga att på egen hand har försämrats i alltför hög grad.

⁶ I betänkandet föreslås att Finansinspektionen ska föreslå ett tjänstepensionsföretag att ta fram en långsiktig åtgärdsplan om dess kapitalbas understiger det riskkänsliga kapitalkravet. Om företaget inte uppfyller det schablonmässiga kapitalkravet ska Finansinspektionen förelägga företaget att lämna in en plan för återställande av en tillfredsställande finansiell ställning, och om det inte uppfyller garantibeloppet eller en tredjedel av det schablonmässiga kapitalkravet en plan för skyndsamt återställande av kapitalbasen

UTTAXERINGSRÄTT, GARANTIER FRÅN ARBETSGIVARE OCH NEDJUSTERING AV FÖRMÅNER

Av uppdraget framgår att en viktig fråga är hur förekomsten av garantier från arbetsgivare och uttaxeringsrätt på lämpligt sätt kan beaktas via kapitalkravet eller kapitalbasen. FI ska också analysera och lämna förslag på hur en möjlighet att justera ned framtida förmåner ska beaktas i bedömningen av ett tjänstepensionsföretags solvenssituation. FI:s kartläggning visar att livförsäkringsföretag och tjänstepensionskassor idag har begränsade möjligheter att justera ned garanterade förmåner. I betänkandet föreslås dock att ömsesidiga tjänstepensionsbolag och tjänstepensionsföreningar ska ges möjlighet att under särskilda förhållanden sätta ned förmåner, om detta finns inskrivet i bolagsordning respektive stadgar.

Uttaxeringsrätt och garantier från arbetsgivare har en viktig roll i en återhämtningsituation

Finansinspektionens bedömning

Förekomsten av uttaxeringsrätt eller garantier från arbetsgivare ska inte beaktas i beräkningen av kapitalkraven eller i ett tjänstepensionsföretags kapitalbas. Dessa förhållanden ska i stället beaktas vid FI:s bedömning av ett tjänstepensionsföretags åtgärdsplan, plan för återställande av en tillfredsställande finansiell ställning eller plan för skyndsamt återställande av kapitalbasen.

Finansinspektionens skäl

Finansinspektionens kartläggning

Av svaren på FI:s enkät framgår att endast ett fåtal tjänstepensionskassor har bestämmelser om full uttaxeringsrätt i sina stadgar. Mer än hälften av företagen anger i enkäten att de däremot har andra möjligheter att ta in extra kapital vid behov. Beroende på associationsform utgörs dessa möjligheter av kapitaltillskott, ägartillskott, nyemission, garantikapital, vinstandelslån, förlagslån, aktieutdelning från dotterföretag eller återtag av omtarifferingsavdrag. Flera av företagen med kollektivavtalad förmånsbestämd pension anger att de har en möjlighet att begära in kompletterande premier från arbetsgivarna.

Av enkätsvaren framgår vidare att företagen generellt har möjlighet att ändra framtida förmåner, men att de däremot inte har möjlighet att justera redan garanterade förmåner. I vissa fall krävs stöd av kollektivavtalsparterna för ändring. I sina svar lyfter flera företag också fram att arbetsmarknadsparterna innebär ett starkt skydd för både försäkrade och försäkringstagare, särskilt vad gäller förmånsbestämd tjänstepension.⁷

Uttaxeringsrätt och garantier från arbetsgivare bör inte beaktas i kapitalbasen eller kapitalkravet

FI bedömer att uttaxeringsrätt och garantier från arbetsgivare är något som FI ska beakta i processen för godkännande av den plan för att återställa kapitalbasen som ett tjänstepensionsföretag ska ta fram när det inte uppfyller det riskkänsliga kapitalkravet, det schablonmässiga

⁷ I bilaga 1 redogör FI mer utförligt för resultatet av kartläggningen.

kapitalkravet eller garantibeloppet. FI anser däremot att en uttaxeringsrätt eller en garanti från arbetsgivare inte bör beaktas i kapitalkravregleringen, varken i kapitalbasen eller i kapitalkraven. Denna bedömning överensstämmer med vad som anges i betänkandet, nämligen att ett tjänstepensionsföretag som kan visa att det under vissa förutsättningar har faktisk tillgång till ytterligare kapital från någon utomstående eller som har möjlighet att justera sina framtida åtaganden ska kunna medges längre tid för att återställa kapitalnivån, jämfört med ett företag som inte kan visa att det har tillgång till sådana mekanismer. I FI:s bedömning av de åtgärder för återhämtning som följer när ett tjänstepensionsföretag bryter mot de olika kapitalkraven kan dessa källor till kapital alltså spela en viktig roll för bedömningen av företagets förmåga till återhämtning. Företaget kan vid underskott få ett kapitaltillskott för att täcka de tekniska avsättningarna. Fortfarande saknas dock medel för att återställa kapitalbasen. Därmed krävs ytterligare åtgärder för att tjänstepensionsföretaget ska kunna uppfylla kapitalkravet.

FI ser ett antal skäl till varför uttaxeringsrätt eller garantier från arbetsgivare inte bör beaktas i beräkningen av kapitalkravet. Oavsett om ett tjänstepensionsföretag har möjlighet till uttaxering eller en garanti från arbetsgivare eller inte är riskerna i verksamheten desamma. Det saknas därmed skäl som motiverar att kapitalkravet skulle differentieras. Eftersom dessa källor till kapital inte förekommer i all form av tjänstepensionsverksamhet eller i alla företag, och har olika värde, anser FI att det inte heller bör beaktas genom en lägre generell konfiden snivå.

FI anser att en uttaxeringsrätt eller en garanti från en arbetsgivare heller inte bör få räknas med i ett tjänstepensionsföretags kapitalbas. För förmånstagskyddet är det av stor vikt att posterna i kapitalbasen utgörs av kapital och reserver som finns tillgängliga för löpande förlusttäckning och som är likvida i den utsträckning som kan behövas. Uttaxeringsrätt och garantier motsvaras däremot inte av tillgångar i tjänstepensionsföretagets balansräkning utan av fordringar mot en annan part. Värdet av dessa fordringar kan vara svåra att mäta. Uttaxeringsrätt och garantier utgör alltså inte något konkret kapital, utan ett tillskott till kapitalbasen som ett företag skulle kunna få i ett framtida läge, ibland endast tillgängligt med fördröjning. Vidare är det faktiska fullföljandet av uttaxeringsrätten eller garantin osäker, eftersom den är beroende av motpartens framtida förmåga och vilja att leverera kapitalstöd när det påkallas. Detta, i kombination med att det inte är tjänstepensionsföretagets utan en annan parts tillgångar som ska värderas, innebär att det är svårt att i förväg bedöma postens reella värde.

FI ser ytterligare ett antal risker med att räkna med uttaxeringsrätt och garantier i kapitalbasen. En risk är att en medräkning kan leda till att ett tjänstepensionsföretag tar större risker än vad den faktiska finansiella ställningen klarar av. I kombination med en osäkerhet om den andra partens framtida vilja och förmåga att uppfylla sin del av avtalet, kan en sådan situation innebära en ökad risk för att tjänstepensionsföretaget inte kan uppfylla sina åtaganden och att skyddet för förmånstagnarna därmed försvagas.

En annan risk med att ett tjänstepensionsföretag räknar med en uttaxeringsrätt eller en garanti fullt ut innan den blivit tillgänglig för tjänstepensionsföretaget är att när den blir tillgänglig, påverkas inte

företagets kapitalbas annat än att den blir mer likvid. Det tillförda kapitalet förbättrar således varken företagets kapitalbas eller dess solvens.

FI vill betona att en uttaxeringsrätt, både enligt gällande rätt och enligt förslaget i betänkandet, går att utkräva först när tillgångar saknas för att täcka de tekniska avsättningarna och alla andra medel är uttömda. Vid den tidpunkten har företaget redan brutit mot det schablonmässiga kapitalkravet och garantibeloppet, och befinner sig alltså i ett ytterst svårt finansiellt läge.

Om lagstiftaren väljer att beakta uttaxeringsrätt eller garantier behöver flera frågor analyseras vidare

Om lagstiftaren bedömer att uttaxeringsrätt och garantier från arbetsgivare helt eller delvis ska få räknas med i kapitalbasen, behöver de nämnda riskerna analyseras vidare. En eventuell medräkning av dessa poster i kapitalbasen bör enligt FI föregås av ett tillståndsförfarande, i likhet med reglerna om tilläggs kapital för försäkringsföretag.

Frågan bör även analyseras utifrån IORP 2-direktivet. FI konstaterar att garantier från arbetsgivare och uttaxeringsrätt inte nämns i direktivets uppräkningslista av de poster som ska eller får ingå i ett tjänstepensionsinstituts kapitalbas för att täcka det schablonmässiga kapitalkravet. Vidare saknar direktivet bestämmelser som ger en uttrycklig möjlighet att införa nationella regler i detta avseende. Det kan därför ifrågasättas om Sverige kan anses ha genomfört direktivet i det fall nationella regler införs som tillåter att andra poster räknas in i kapitalbasen för det schablonmässiga kapitalkravet, än vad som finns angivet i direktivet. Beaktande av andra poster än de som räknas upp i direktivet skulle således kunna utgöra en lättnad i förhållande till kraven i direktivet. Eftersom det risk känsliga kapitalkravet utgör ett nationellt tillägg är det dock myndighetens uppfattning att det bör vara möjligt att införa nationella regler om posterna i kapitalbasen för att täcka detta krav.

Att beakta en möjlighet att justera ned förmåner urholkar syftet med kapitalkravsregleringen

Finansinspektionens bedömning

Ett tjänstepensionsföretags möjlighet att justera framtida åtaganden ska inte beaktas i beräkningen av kapitalkraven eller i kapitalbasen.

Betänkandets förslag, att tillåta för ömsesidiga tjänstepensionsföretag att sätta ned framtida åtaganden, bör inte genomföras.

Finansinspektionens skäl

FI vill inledningsvis understryka att myndigheten i sitt remissvar till betänkandet ställt sig tveksam till att överhuvudtaget möjliggöra för ömsesidiga företag att kunna sätta ned förmåner, eftersom detta har en negativ påverkan på förmånstagskyddet.⁸ Som framgår av remissvaret skulle en sådan möjlighet begränsa möjligheterna för FI att i tillsynen av ett företag som inte uppfyller kapitalkravsreglerna kräva att det ska vidta åtgärder för att tillvarata förmånstagskyddet. FI anser därmed att förslaget i betänkandet i denna del inte bör genomföras.

⁸ Se remissvar på SOU 2014:57, s 10f. FI Dnr 14-13309.

Om lagstiftaren ändå väljer att införa en möjlighet att sätta ned förmåner är det viktigt att denna möjlighet inte beaktas i ett tjänstepensionsföretags solvenssituation. Det skulle innebära att lagstiftaren tillåter en åtgärd som får effekter som kapitalkravsregleringen är tänkt att undvika. Denna motsägelse är också något som några företag lyfter fram i enkäten. I likhet med vad FI anför i fråga om hanteringen av uttaxeringsrätt och garantier från arbetsgivare senareläggs den tidpunkt då ett företag ska ta fram den plan med åtgärder för att återställa kapitalbasen, vilket ökar risken för att företaget inte ska kunna uppfylla sina åtaganden.

LÄMPLIG SKYDDSNIVÅ VID BERÄKNING AV DET RISKKÄNSLIGA KAPITALKRAVET

Av regeringens uppdrag till FI framgår att ett syfte med kapitalkravsregleringen för tjänstepensionsföretag är att nå en balanserad lösning som innebär ett fullgott kundskydd för förmånstagarna samtidigt som det möjliggör en effektiv förvaltning av tjänstepensionsplaner, och att hänsyn därmed behöver tas till både stabilitetsprincipen och aktsamhetsprincipen. I uppdraget lyfter regeringen också fram att det finns ett behov av god avkastning genom till exempel effektiv kapitalförvaltning och låga avgifter.

Avvägningen mellan behovet av risktagande för att ge avkastning och kravet på säkerhet i pensionsutbetalningarna görs främst genom valet av konfidensnivå för det riskkänsliga kapitalkravet. FI konstaterar att valet av konfidensnivå för tjänstepensionsföretag ytterst är en fråga om hur olika samhällsintressen ska beaktas och i vilken omfattning.

Finansinspektionens bedömning

FI redogör för de faktorer som bör beaktas i valet av konfidensnivå. Det slutliga valet av konfidensnivå, som uttryck för avvägningen mellan risktagande och säkerhet, är en fråga för lagstiftaren.

Finansinspektionens skäl

En tillfredsställande långsiktig avkastning på tjänstepensionskapitalet är av stor betydelse för både förmånstagare, arbetsgivare och samhället i stort. Det är viktigt att göra en avvägning mellan att å ena sidan säkerställa att förmånstagarna får sina avtalade förmåner, och å andra sidan möjliggöra ett tillräckligt finansiellt risktagande. Det senare är viktigt att beakta för att företagen ska kunna skapa en tillfredsställande riskjusterad avkastning till förmånstagarna, som går utöver den utlovade miniminivån.

FI konstaterar att både aktsamhetsprincipen och stabilitetsprincipen syftar till att skydda förmånstagarnas intressen. Båda principerna är därmed centrala för det förmånstagarskydd som uppnås i den kommande regleringen för tjänstepensionsföretag. Principerna har, till viss del, samma innebörd och syfte – nämligen att motverka att ett tjänstepensionsföretag tar risker som äventyrar förmånstagarnas fordringar. Men alltför försiktiga placeringar kan dock strida mot aktsamhetsprincipen eftersom en sådan placering riskerar att generera för lite avkast-

ning, och därmed inte vara i förmånstagarnas intresse.⁹ Ett tjänstepensionsföretag ska alltså driva sin verksamhet på ett sätt som säkerställer att det kan uppfylla sina åtaganden. Företaget ska samtidigt, efter en väl utformad strategi i vilken hänsyn tas till relevanta risker och utsikter för avkastning, placera tillgångarna så att förmånstagarnas intresse av en omsorgsfull förvaltning, med viss avkastning, fullgörs.

I kapitalkravsregleringen kan avvägningen mellan säkerhet och avkastning sägas komma till uttryck i valet av konfidensnivå för beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet. Men avvägningen påverkas även av företagets beteende och parternas beredskap att bidra i krisituationer. Konfidensnivån anger hur stora ekonomiskt ofördelaktiga utfall som ett företag minst ska ha kapital för att klara innan det får problem att uppfylla sina åtaganden, och därmed även vilken säkerhet som företagets garanterade pensionsåtaganden minst ska skyddas. Konfidensnivån lägger därmed fast en lägsta säkerhetsnivå för förmånstagarnas fordran. Allt annat lika speglar en högre konfidensnivå en högre säkerhet, och därmed krav på att företaget ska hålla mer kapital.

FI anser att frågan om hur kapitalkravsregleringen ska bidra till en balanserad lösning mellan risktagande och säkerhet, och därmed valet av konfidensnivån, i slutändan är en fråga för lagstiftaren. Nedan och i konsekvensanalysen belyser FI ett antal aspekter som lagstiftaren behöver beakta i valet av konfidensnivå, och vilka konsekvenser de olika valen kan få. Valet av konfidensnivå har också en viktig koppling till FI:s tillsynsuppdrag på tjänstepensionsområdet och behovet av olika strikta ingripandemöjligheter.

Konfidensnivåns betydelse för förmånstagare

Tjänstepensionens betydelse som inkomstförstärkning för många är ett skäl att sätta konfidensnivån för beräkningen av ett riskkänsligt kapitalkrav för tjänstepensionsföretagen relativt högt. Det finns enligt FI ingen anledning att tro att pensionssparare generellt skulle ha en *högre* riskaptit för sin tjänstepension än för sitt privata pensionssparande. Det är snarare troligt att individen har en generellt lägre riskaptit för tjänstepensionsdelen av sparandet, i de fall då den har en väsentlig betydelse för den totala pensionen och behöver vara relativt förutsägbar. En högre konfidensnivå kan ses som en indirekt begränsning av förmånstagarnas valfrihet, men den är inte absolut eftersom de som önskar ta en större finansiell risk i sitt sparande bör kunna välja en fond- eller depåförsäkring för sin tjänstepension.

Ett riskkänsligt kapitalkrav ska ta höjd för ett scenario som inträffar med låg sannolikhet. Långa åtaganden innebär dock att sannolikheten för att en sådan händelse faktiskt inträffar någon gång under avtalstiden blir relativt sett större. FI anser därmed att konfidensnivån för tjänstepensionsföretagen behöver spegla behovet av att under hela avtalstiden säkerställa både kontinuiteten i pensionsutbetalningarna och ett tillfredsställande förmånstagar skydd.

En mycket högt ställd konfidensnivå kan dock begränsa tjänstepensionsföretagens utrymme att investera i tillgångar som möjliggör en god avkastning och som bidrar till en diversifierad investeringsportfölj. Lägre förväntad avkastning ställer också högre krav på pensionspremier från arbetsgivarna för en given pensionsnivå. Parterna ställs i

⁹ Prop. 2004/05:165, s. 102.

så fall inför valet mellan ett minskat utrymme för löneökningar och lägre framtida pensionsförmåner för de anställda. Målet bör därför vara att konfidensnivån bidrar till en tillräckligt, men inte onödigt, hög säkerhetsnivå.

Konfidensnivåns betydelse i olika produkter och förvaltningsformer
Konfidensnivåns koppling till det förmånstagar skydd som uppnås i regleringen skiljer sig åt mellan olika typer av tjänstepensionsprodukter. Kopplingen är tydligast för premiebestämd tjänstepension med traditionell förvaltning, vilket är den vanligaste formen av tjänstepension i dag. Givet en viss riskmättningsmodell kan konfidensnivån i det fallet sägas uttrycka sannolikheten för att företaget ska kunna infria sina garanterade åtaganden. I förmånsbestämd tjänstepension, där förmånens storlek i princip är känd, kan konfidensnivån i stället sägas uttrycka sannolikheten för att arbetsgivaren ska behöva göra fyllnadsinbetalningar för att säkerställa att förmånstagaren ska få den utlovade förmånen.

För tjänstepensionsförmåner med fond- och depåförvaltning, där förmånstagaren bär den finansiella risken anger konfidensnivån med vilken sannolikhet som tjänstepensionsföretaget kommer att ha tillräcklig lönsamhetsmarginal för att förbli solvent under avtalstiden och kunna sköta den löpande administrationen av premieinbetalningar och pensionsutbetalningar. I detta fall är det inte en risk för förlust av tillgångars marknadsvärde utan en risk för att avvecklingskostnader inte kan täckas fullt ut av avtalade avgifter.

Konfidensnivåns koppling till finansiell stabilitet

I egenskap av stora investerare kan tjänstepensionsföretagens förvaltningsbeslut påverka de svenska finansiella marknaderna. Konfidensnivån bör därmed även spegla betydelsen av att tjänstepensionsföretag har ett tillräckligt buffertkapital som gör det möjligt för dem att stå emot allvarliga marknadslägen. I utformningen av regleringen behöver samtidigt hänsyn tas till att en hög konfidensnivå kan innebära finansiella stabilitetsrisker vid övergången till en ny reglering, om detta föranleder att företagen gör stora omallokeringar. Eventuella effekter av den karaktären kan dock hanteras exempelvis genom övergångsregler.

FI behöver inom ramen för arbetet med uppdraget också analysera om det ur ett stabilitetsperspektiv är motiverat att i kapitalkravsregleringen ha kontracykliska inslag som exempelvis den symmetriska justering för aktiekursrisk som finns i Solvens 2-regelverket. Det kan även finnas behov av att införa mekanismer, likt den kontracykliska kapitalbufferten på bankområdet. Så är exempelvis fallet om regleringen skulle beakta särdrag hos en viss typ av företag men vara sämre lämpad ur stabilitetsperspektiv för andra typer av företag. Men även åtgärder som inte bygger på att riskmätningen justeras, såsom införandet av en lång återhämtningsperiod, kan vara motiverat ur ett stabilitetsperspektiv. Finansinspektionen återkommer till dessa frågor senare i rapporten.

Teoretiska och praktiska aspekter påverkar valet av konfidensnivå

Det finns också praktiska aspekter som behöver beaktas i valet av konfidensnivå. Den Value at Risk-metod som FI föreslår ska användas vid beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet utgår vanligtvis från ett antagande om normalfördelning. Enligt en sådan ansats kan vänte-

värde och standardavvikelse för till exempel historiska aktieprisförändringar skattas utifrån data, och användas för att anpassa en normalfördelning. Historisk erfarenhet visar dock att normalfördelningen underskattar sannolikheten för exempelvis kraftiga aktiekursrörelser.

I syfte att kompensera för normalfördelningens underskattning av verkliga utfall, har ett antal statistiska tekniker utvecklats. Samtidigt är det statistiska underlaget för anpassning till extrema utfall begränsat. Det innebär dels att nya observationer kan få en stor påverkan på det beräknade utfallet för höga konfidensnivåer, dels att skattningen blir beroende av tillgången på data. En mycket hög konfidensnivå kan därför få konsekvenser för den statistiska säkerheten i skattningen av stressfaktorer för de olika kapitalkravsmodulerna. Ju högre konfidensnivå, desto större är generellt sett den statistiska osäkerheten. Detta är också någonting som kan behöva beaktas i valet av konfidensnivå.

TJÄNSTEPENSIONSVERKSAMHETENS LÅNGSIKTIGA KARAKTÄR

FI ska analysera och lämna förslag på en lämplig kapitalkravsreglering bland annat med utgångspunkt från att förvaltningen av tjänstepensionsplaner är en mycket långsiktig verksamhet. Myndigheten har därför bedömt hur denna aspekt bör beaktas i en kapitalkravsreglering för tjänstepensionsföretag.

Finansinspektionens förslag

Riskmätningen i kapitalkravsregleringen ska ske enligt principen om verkligt värde.

FI ska beakta ett tjänstepensionsföretags förmåga att förstärka sin finansiella ställning över tid i bedömningen av ett tjänstepensionsföretags åtgärdsplan.

Finansinspektionens skäl

Tjänstepensionsverksamhet är i grunden långsiktig, vilket följer av att en stor del av åtagandena är såväl långsiktiga som förutsägbara. Dessa förhållanden gör det både nödvändigt och möjligt för ett förvaltande företag att anlägga ett mycket långsiktigt perspektiv på verksamheten, till exempel i tillgångsförvaltningen. För befintliga företag som driver tjänstepensionsverksamhet, och därmed sannolikt också för framtida tjänstepensionsföretag, är långsiktighet allmänt ett uttalat mål i riktlinjer och policydokument. Från samhällets perspektiv kan tjänstepensionsföretagens möjlighet till långsiktighet också vara positivt för till exempel pensionärers ekonomiska ställning, tillgången på långsiktigt investeringskapital och för finansiell stabilitet i Sverige. Långsiktigheten kontrasterar främst mot den kortsiktighet som behövs för manöverutrymme i riskstyrning, däribland möjligheten att vid behov snabbt minska den finansiella risken.

FI redogör i detta avsnitt för hur långsiktigheten i verksamhet med tjänstepensioner kan och bör beaktas i reglering och tillsyn.

Riskmätningen bör utgå från principen om verkligt värde för att inte risker ska döljas

En viktig utgångspunkt i detta sammanhang är att tjänstepensionsföretagens tillgångar och skulder till största delen kommer att värderas enligt verkligt värde och avsättningar för pensionsåtaganden värderas aktsamt. För att inte risker i ett tjänstepensionsföretags verksamhet ska kunna döljas och byggas upp över tid behöver därmed riskmätningen i kapitalkravsregleringen vara förenlig med dessa principer. Detta innebär att såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar behöver beaktas i beräkningen av kapitalkravet. I sammanhanget bör poängteras att flera av de mekanismer i Solvens 2-regelverket som syftar till att främja tillgången till långsiktiga garantier i försäkringsprodukter och främja försäkringsföretagens roll som långsiktiga investerare – och som branschen ofta refererar till – rör just värderingen av tillgångar och skulder och innebär att fluktuationer i värdet på dessa begränsas.

FI anser att det är av stor vikt att poängtera att det redan i dag finns kontracykliska effekter i värderingen av de tekniska avsättningarna, genom utformningen av diskonteringsräntekurvan. Som branschen påpekat vid tidigare tillfällen ger förekomsten av en långsiktig jämviktsränta i diskonteringsräntekurvan i sig en stabilitet som motverkar procyklikalitet och möjliggör ett mer långsiktigt agerande. Även om nivån på den långsiktiga jämviktsräntan kan diskuteras, konstaterar FI alltså att förekomsten av ett långsiktigt jämviktsantagande medför en stabilisering av värderingen av de tekniska avsättningarna, vilket har en kontracyklisk verkan.

Automatiska kontracykliska mekanismer bör inte införas för att motverka volatilitet på grund av principen om verkligt värde, utan behovet av långsiktighet bör beaktas i tillsynsdialogen

Delar av branschen har, vad gäller långsiktigheten, framhållit behovet av att införa kontracykliska mekanismer som syftar till att motverka behovet av kortsiktiga åtgärder i framför allt tillgångsförvaltningen. Den här typen av mekanismer skulle kunna bidra till att företagen i högre utsträckning kan agera kontracykliskt, och därmed vara långsiktiga, i allvarliga marknadslägen. Samtidigt ser FI ett antal risker förenade med sådana mekanismer. För det första är det tveksamt om det finns ekonomiskt sunda argument för att tillgångspriser alltid följer medelvärdesåtergående processer ("mean reversion"). Detta är ett antagande som en automatisk kontracyklisk justering bygger på. För det andra konstaterar FI att det är svårt att utforma en automatisk justering som förutser olika typer av möjliga utfall. Det finns därmed en risk för att oförutsedda konsekvenser uppstår och att justeringen inte uppfyller sitt syfte.

Ett tjänstepensionsföretags förmåga att återställa sin finansiella ställning över tid är däremot något som FI bör beakta i den dialog om åtgärder för återhämtning som följer när ett tjänstepensionsföretag bryter mot det riskkänsliga kapitalkravet. FI anser därmed, i likhet med vad som framgår av betänkandet, att långsiktighet kan och bör beaktas genom att tillåta mer långsiktiga åtgärder och därmed längre återhämtningsperioder i samband med att ett företag bryter mot kapitalkravet. Även företagens egen riskbedömning bör kunna ha ett fokus på långsiktigheten i verksamheten.

Riskmätningen bör möjliggöra långsiktiga investeringar utan att gynna någon särskild investeringsform

Till skillnad från många andra finansiella företag har tjänstepensionsföretag generellt sett inte några stora kortsiktiga likviditetsbehov i förhållande till sina totala åtaganden, och är därmed naturliga långsiktiga investerare.¹⁰ Långsiktighet skulle således kunna beaktas i utformningen av kapitalkravsregleringen genom att öka incitamenten att investera i illikvida tillgångar. Detta är också någonting som branschen har framhållit. FI instämmer i att långsiktiga investeringarna mycket väl kan vara motiverade för den långsiktiga verksamheten som tjänstpension utgör. Vidare konstaterar FI att företag med traditionell tjänstepensionsförvaltning har möjlighet att plocka upp likviditetspremier genom att binda kapital på längre löptider. Tjänstepensionsföretag bör också ges möjlighet att göra detta. Det är därmed av stor vikt att riskmätningen i kapitalkravsreglering är balanserad för att säkerställa att långsiktiga investeringar inte missgynnas. Kapitalkravsregleringen bör däremot inte utformas för att särskilt gynna vissa typer av långsiktiga investeringar, eftersom detta bland annat skulle kunna bidra till en felaktig riskstyrning hos tjänstepensionsföretagen. Det skulle riskera förmånstagskyddet och därmed gå emot det överordnande syftet med regleringen.

KAPITALBAS

FI:s lämnar förslag på vilka poster som bör ingå i kapitalbasen och hur dessa ska bestämmas och värderas. Vidare föreslår FI att det inte bör införas medräkningsbegränsningar för kapital som minst ska uppgå till det riskkänsliga och det schablonmässiga kapitalkravet.

Krav på tillräcklig kapitalbas

Finansinspektionens förslag

Ett tjänstepensionsföretag ska vid varje tidpunkt, utöver de tillgångar som krävs för skuld täckning, ha en tillräcklig kapitalbas. Kapitalbasen ska minst uppgå till det högsta av det riskkänsliga kapitalkravet och det schablonmässiga kapitalkravet eller garantibeloppet.

Finansinspektionens skäl

Av artikel 16 i IORP 2-direktivet följer att ett tjänstepensionsföretag vid varje tidpunkt, i förhållande till sin samlade verksamhet, ska ha en tillräcklig kapitalbas (disponibel solvensmarginal) som åtminstone täcker kapitalkravet (föreskriven solvensmarginal) enligt direktivet. Av bestämmelsen framgår vidare att kapitalbasen ska motsvaras av tillgångar som uppfyller vissa angivna villkor.

Kravet på att ett tjänstepensionsföretag ska ha en kapitalbas som minst uppgår till ett av regelverket angivet kapitalkrav syftar till att säkerställa att företaget har möjlighet att täcka förluster som uppstår i verksamheten. Genom kravet på tillräcklig kapitalbas säkerställs att ett

¹⁰ Företag som erbjuder tjänstepensionsförmåner med fond- eller depåförvaltning kan dock ha kortsiktiga likviditetsbehov.

tjänstepensionsföretag har tillgångar som kan täcka åtagandena gentemot förmånstagarna.

Av uppdraget framgår att kapitalkravsregleringen för svenska tjänstepensionsföretag ska utgöras av ett schablonmässigt kapitalkrav, som åtminstone motsvarar kraven i IORP 2-direktivet, och ett riskkänsligt kapitalkrav. Som framgår av avsnittet om utgångspunkterna för beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet föreslår FI att det riskkänsliga kapitalkravet aldrig ska kunna bli lägre än det schablonmässiga kapitalkravet. Vidare föreslår myndigheten att det schablonmässiga kapitalkravet i sin tur aldrig ska kunna vara mindre än ett garantibelopp. Det bör därmed av lagbestämmelserna framgå att kapitalbasen minst måste uppgå till det högsta av det riskkänsliga kapitalkravet och det schablonmässiga kapitalkravet eller garantibeloppet.

Poster i kapitalbasen

Finansinspektionens förslag

Bestämmelserna om kapitalbasens sammansättning ska i huvudsak överensstämma med de krav som följer av IORP 2-direktivet.

I ett tjänstepensionsföretags kapitalbas får följande poster ingå.

- Inbetalt aktiekapital, garantikapital eller verksamhetskapital
- Konsolideringsfond
- Övrigt eget kapital och obeskattade reserver som inte motsvarar förpliktelser, och
- Öppet redovisade övervärden (netto) i tillgångar.

Följande poster ska också få ingå i kapitalbasen, om vissa villkor är uppfyllda och efter medgivande av FI.

- Förlagslån,
- Värdepapper utan fast löptid, och
- Ännu ej inbetalt aktiekapital, garantikapital eller verksamhetskapital
- Justering till följd av zillmering

Följande poster ska dras av från kapitalbasen.

- Immateriella tillgångar,
- Utdelningar,
- Bokförda värdet av aktier och tillskott i vissa företag, och
- Förutbetalda anskaffningskostnader

FI bör få bemyndigande att närmare föreskriva om villkor för att ta in, räkna av och bestämma omfattningen av poster i kapitalbasen samt hur den i övrigt ska beräknas.

Finansinspektionens skäl

Kraven i IORP 2-direktivet och förslaget i betänkandet

Av artikel 16.2 i IORP 2-direktivet framgår att kapitalbasen ska motsvaras av tillgångar i tjänstepensionsinstitutet som är fria från alla förutsebara förpliktelser – med avdrag för immateriella värden – omfattande följande:

- Det inbetalda aktiekapitalet eller det faktiska garantikapitalet med tillägg för eventuella medlemskonton, förutsatt att vissa angivna kriterier är uppfyllda.¹¹
- Reserver (lagstadgade och fria) som inte motsvarar ingångna pensionsförpliktelser.
- Vinsten eller förlusten efter avdrag för utdelning.
- De vinstreserver som enligt nationell lag redovisas i balansräkningen, om dessa kan användas till täckande av eventuella förluster och inte har avsatts för utdelning till medlemmar och förmånstagare.

Av IORP 2-direktivet följer också att kapitalbasen ska minskas med beloppet för de egna aktier som institutet självt innehar.

Av artikel 16.3 i IORP-direktivet framgår att medlemsstaterna kan föreskriva att kapitalbasen också får utgöras av kumulativt preferensaktiekapital, förlagslån och värdepapper utan fast löptid, förutsatt att vissa angivna kriterier är uppfyllda.¹² Av bestämmelsen framgår dock att det medräkningsbara beloppet för dessa poster ska begränsas i förhållande till storleken på ett tjänstepensionsföretagets kapitalbas och kapitalkrav. Efter ansökan och med tillsynsmyndighetens godkännande får kapitalbasen också utgöras av en justering till följd av att zillmering inte utnyttjas fullt ut, dolda nettoreserver som uppkommit genom värdering av tillgångar och hälften av ännu ej inbetalt aktiekapital eller garantikapital så snart den inbetalda delen uppgår till 25 procent av kapitalet.

I betänkande föreslås regler om kapitalbasens sammansättning som i huvudsak följer kraven i IORP 2-direktivet.

FI:s utgångspunkter

En viktig utgångspunkt är att kapitalbasen ska bestå av sådant kapital som företaget kan använda för löpande förlusttäckning. Ett sådant krav syftar till att säkerställa att ett tjänstepensionsföretag har tillräckligt med kapital för att infria åtagandena gentemot förmånstagarna.

Den sammansättning av kapitalbasen som FI föreslår överensstämmer i stort med bestämmelserna i IORP 2-direktivet och förslaget som lämnades i betänkandet, enligt ovan. Bestämmelserna är också i princip samma som i det nuvarande regelverket för tjänstepensionskassor och för de försäkringsföretag som inte följer Solvens 2-regelverket. FI föreslår dock vissa förtydliganden i förhållande till direktivet. Dessa framgår av den detaljerade beskrivningen av kapitalbasens sammansättning nedan.

Närmare om vissa poster i eget kapital och obeskattade reserver

¹¹ Hälften av ännu ej inbetalt aktiekapital eller garantikapital får räknas med, så snart den inbetalda delen uppgår till 25 procent av nämnda kapital, upp till 50 procent av den lägsta av den disponibla och den föreskrivna solvensmarginalen.

¹² Kumulativt preferensaktiekapital och förlagslånekapital får räknas med upp till högst 50 procent av den lägsta av den disponibla och den föreskrivna solvensmarginalen, varav högst 25 procent får bestå av förlagslån eller kumulativa preferensaktier med fast löptid förutsatt att det finns bindande avtal om att förlagslåne- eller preferensaktiekapitalet, i händelse av att försäkringsföretaget går i konkurs eller likvidation, skall ha prioritet efter alla övriga borgenärens fordringar och inte får betalas ut förrän alla andra vid tillfället utestående skulder har lösts. Värdepapper utan fast löptid får räknas med upp till högst 50 procent av den disponibla solvensmarginalen eller den föreskrivna solvensmarginalen, beroende på vilken som är lägst för det sammanlagda beloppet av kumulativa preferensaktier och förlagslån.

I enlighet med bestämmelserna i IORP 2-direktivet bör inbetalt aktiekapital och garantikapital få räknas med i kapitalbasen. Därutöver anser FI att även verksamhetskaptal ska få räknas med i kapitalbasen. Verksamhetskaptal föreslås i betänkande utgöra det kapital som ska tillskjutas vid bildandet av en tjänstepensionsförening. Det framgår inte av IORP 2-direktivet att verksamhetskaptalet får ingå i kapitalbasen, men verksamhetskaptalet kan villkorsmässigt likställas med aktiekapital och garantikapital och FI anser därför, i likhet med vad som föreslås i betänkandet, att det ska få medräknas i kapitalbasen.

Myndigheten anser att även kumulativt preferensaktiekapital bör få räknas med i det inbetalda aktiekaptalet. Detta skiljer sig mot kraven i IORP 2-direktivet där det framgår att medräkningen av sådant kapital ska begränsas. FI:s styrelse beslutade i februari 2007 att begränsningen för medräkning av kumulativt preferensaktiekapital inte skulle införas i FI:s då gällande föreskrifter (FFFS 2007:8) om förlagslån i försäkringsbolags kapitalbas, Beslutet motiverades med att man ansåg att kumulativa preferensaktier i svenska försäkringsbolag inte har sämre kvalitet än annat aktiekapital. FI anser att motsvarande bedömning bör gälla för tjänstepensionsföretag.

Övrigt eget kapital och obeskattade reserver innehåller de poster i eget kapital som – utöver aktiekapital, garantikapital och verksamhetskaptal – enligt nuvarande regelverk för tjänstepensionskassor och försäkringsbolag som inte tillämpar Solvens 2-regelverket kan räknas med i kapitalbasen utan krav på medgivande från FI. Dessa poster får inte motsvara ingångna förpliktelser. I övrigt eget kapital ingår bland annat andra fonder. Denna post består av ett antal olika fonder som förekommer i tjänstepensionskassorna och i vissa rent ömsesidiga bolag, och som kommer att finnas även i tjänstepensionsföretagen. Värdesäkringsfonder och garantifonder förvaltas för arbetsmarknadsparternas räkning varför det kan diskuteras om dessa poster är fullt förlustäckande och därmed kan räknas med i kapitalbasen. Dessa poster ingår dock i eget kapital enligt nuvarande regler för försäkringsbolag som inte följer Solvens 2-regelverket och tjänstepensionskassor (associationsrätt och redovisningsreglering) och motsvarar inte ingångna förpliktelser, vilket är det krav som ställs i IORP 2-direktivet. FI bedömer därmed att dessa fonder bör få ingå även i ett tjänstepensionsföretags kapitalbas trots att de förvaltas för annans räkning.

Närmare om vissa poster utanför balansräkningen som kan räknas med i kapitalbasen utan medgivande

Som framgår av redogörelsen ovan kan tillsynsmyndigheten enligt IORP 2-direktivet medge att ett tjänstepensionsföretag, efter godkännande från tillsynsmyndigheten, får medräkna övervärden (netto) i tillgångar. FI:s gällande praxis är dock att det inte krävs en ansökan för att få räkna med posten. En förutsättning är att dessa övervärden framgår av företagets tilläggsupplysningar eller förvaltningsberättelsen i årsredovisning, dvs. är öppet redovisade. Det är nettot av övervärden och undervärden i tillgångar som i förekommande fall bör kunna tas upp i denna post. Enligt förslaget i betänkandet till ny årsredovisningslag för tjänstepensionsföretag kommer det endast att finnas ett fåtal tillgångsposter som inte värderas till verkligt värde. FI bedömer därmed att det troligtvis inte kommer att finnas stora övervärden i tillgångar, förutom när det gäller posten aktier och andelar i koncernföretag.

Närmare om vissa poster i balansräkningen som kan räknas med i kapitalbasen efter medgivande

Enligt gällande regler för tjänstepensionskassor och försäkringsbolag som inte följer Solvens 2-regelverket kan förlagslån räknas med i kapitalbasen efter medgivande av FI. Myndigheten anser att detta bör gälla även fortsättningsvis. I enlighet med IORP 2-direktivet anser FI att även andra poster som godkänts av FI kan räknas med i kapitalbasen om vissa kriterier i IORP 2-direktivet är uppfyllda. Det gäller till exempel värdepapper utan fast löptid som förlagsinsatser, kapitalandelslån och vinstandelslån. Dessa poster kan dock, beroende på utformning, i vissa fall klassas som en skuld varför endast värdepapper som kan klassas som kapital bör kunna räknas med i kapitalbasen efter medgivande från FI.

Närmare om vissa avdrag från kapitalbasen

FI föreslår att immateriella tillgångar och utdelningar dras av från kapitalbasen. Detta är i linje med IORP 2-direktivets krav på att tillgångarna i kapitalbasen ska motsvaras av tillgångar som är fria från alla förutsebara förpliktelser och att immateriella värden ska dras av. FI föreslår att även det bokförda värdet av aktier och tillskott i andra tjänstepensionsföretag, försäkringsföretag, utländska återförsäkringsföretag, försäkringsholdingföretag, kreditinstitut, värdepapperföretag och finansiella institut bör dras av från kapitalbasen. Avdraget syftar till att undvika så kallad double gearing, det vill säga att det kapital som ska användas till skydd för verksamheten i ett företag under tillsyn samtidigt utgör riskkapital i ett annat företag under tillsyn. I enlighet med vad som framgår av direktivet bör avdraget göras om ett tjänstepensionsföretags ägarandel överstiger 10 procent av det ägda företags egna kapital, men också om ägarandelen understiger 10 procent och vissa andra förutsättningar är uppfyllda. Förutom det bokförda värdet på aktier föreslår FI att även andra tillskott som ett tjänstepensionsföretag gjort till nämnda företag ska dras av från kapitalbasen. Bestämmelserna om avdrag för aktier och tillskott i vissa innehav infördes i samband med konglomeratsdirektivet och gäller redan i dag för alla försäkringsföretag och tjänstepensionskassor. Försäkringsföretag som omfattas av samma beräkning av gruppbaserad kapitalbas och gruppbaserat kapitalkrav eller som omfattas av konglomeratregler tillämpar dock enligt gällande regler en lättnadsregel, som innebär att företaget inte behöver dra av det bokförda värdet. Under förutsättning att den kommande regleringen för tjänstepensionsföretag inte innefattar regler om grupp-tillsyn bedömer FI att lättnadsregeln inte kan införas för tjänstepensionsföretag. Myndigheten redogör närmare för detta i avsnittet om grupp-solvensaspekter i kapitalkravsregleringen.

FI föreslår också att det ska tydliggöras att förutbetalda anskaffningskostnader ska dras av från kapitalbasen. Eftersom förutbetalda anskaffningskostnader är en periodisering av betalda utgifter anser FI att den posten inte uppfyller direktivets krav på godkända tillgångar. Det innebär att denna tillgångspost inte är realiserbar utan representerar en form av immateriellt värde. Avdraget för förutbetalda anskaffningskostnader har inte uttryckligen angivits i IORP 2-direktivet, men finns i Solvens 2-regelverket och föreslås i betänkandet.

Bemyndigande

FI bör få bemyndigande att närmare föreskriva om villkor för att ta in, räkna av och bestämma omfattningen av poster i kapitalbasen samt hur den i övrigt ska beräknas. Som framgår ovan finns det i IORP 2-direktivet bestämmelser som dels anger de kriterier som ska vara uppfyllda för att posterna ska få räknas med, dels att det medräkningsbara beloppet för dessa poster ska begränsas. Dessa bestämmelser bör genomföras genom föreskrifter.

Värdering av kapitalbasen

Finansinspektionens förslag

Värderingen av kapitalbasposterna ska följa värderingsreglerna för den finansiella redovisningen, med undantag för den omvärderingsskillnad som uppkommer till följd av värderingen av de tekniska avsättningarna och att öppet redovisade övervärden (netto) i tillgångar får räknas med i kapitalbasen.

FI bör få bemyndigande att för solvensändamål närmare föreskriva om den diskonteringsränta som ska användas vid värdering av de tekniska avsättningarna.

Finansinspektionens skäl

Det saknas bestämmelser i IORP 2-direktivet om hur kapitalbasen ska värderas. I betänkandet föreslås att det införs en ny årsredovisningslag för tjänstepensionsföretag (ÅRTPL) och att solvensregleringen bör utgå från den finansiella redovisningen, med de justeringar som behövs när det till exempel gäller sammansättning och värdering av kapitalbasen.

De poster som FI föreslår ska få räknas med i kapitalbasen för tjänstepensionsföretag består till största delen av eget kapital och obeskattade reserver från den finansiella redovisningen. Även de avdrag och tillägg som FI föreslår ska göras i kapitalbasen avser poster som återfinns i den finansiella redovisningen. FI anser därmed att värderingen av kapitalbasposterna i huvudsak bör följa värderingsreglerna för den finansiella redovisningen. Resultatet av testrapporteringen som FI genomfört bekräftar att det saknas ett behov av att upprätta en separat balansräkning för solvensändamål. Dock bör den omvärderingsskillnad som uppkommer till följd av värderingen av de tekniska avsättningarna och de öppet redovisade övervärdena (netto) i tillgångarna få tas upp i kapitalbasen, trots att de inte återfinns i den finansiella redovisningen.

När det gäller de öppet redovisade övervärdena (netto) i tillgångarna tillåter IORP 2-direktivet att dessa övervärden räknas med i kapitalbasen under vissa förutsättningar, vilket framgår ovan.

Värderingen av de tekniska avsättningarna ska enligt IORP 2-direktivet göras på ett aktsamt sätt och grundas på aktsamma antaganden, vilket också gäller i den finansiella redovisningen. Att hänvisa till aktsamhet och aktsamma antaganden lämnar dock enligt FI en hel del till företagets godtycke, vilket kan leda till att värderingen av de tekniska avsättningarna i solvensberäkningen kommer att skilja sig åt mellan företagen och en jämförelse inte bli rättvisande. FI anser därmed att det finns skäl att för solvensändamål införa mer detaljerade regler om värderingen av de tekniska avsättningarna, och mer specifik om den diskonteringsränta som ska användas. FI föreslår därmed

att myndigheten får ett bemyndigande att för solvensändamål närmare föreskriva om den diskonteringsränta som ska användas vid värdering av de tekniska avsättningarna.

Medräkningsbegränsningar för poster i kapitalbasen

Finansinspektionens förslag

Det ska inte införas en nivåindelning utifrån kvaliteten på posterna i den kapitalbas som ska täcka det riskkänsliga kapitalkravet, det schablonmässiga kapitalkravet eller garantibeloppet.

Finansinspektionens skäl

Till skillnad från Solvens 2-direktivet innehåller IORP 2-direktivet inga krav på uppdelning av kapitalbasposterna i olika nivåer. Som framgår ovan finns det däremot bestämmelser som begränsar medräkningen av vissa kapitalbasposter, vilket kan betraktas som en indirekt nivåindelning. Inte heller i betänkandet föreslås några bestämmelser om uppdelning av kapitalbasposter i olika nivåer, utöver de begränsningar för medräkning av vissa kapitalbasposter som framgår av IORP 2-direktivet.

Kapitalbasposter kan ha olika egenskaper och särdrag som påverkar deras förlusttäckningsförmåga och efterstäldhet. En nivåindelning avser att ta om hand dessa skillnader genom att begränsa medräkningsbarheten för poster av sämre kvalitet i kapitalbasen. I Solvens 2-regelverket görs detta genom att posterna delas upp i tre nivåer utifrån efterstäldhet och förlusttäckningsförmåga. Detta styr i sin tur i vilken grad posterna får räknas med i kapitalbasen som ska täcka solvenskapitalkravet respektive minimikapitalkravet.

Som framgår ovan skulle en nivåindelning innebära att vissa poster i det egna kapitalet som enligt IORP 2-direktivet ska räknas med i sin helhet inte kan räknas med i samma omfattning som direktivet anger. Ett sådant förslag skulle därmed innebära en skärpning av reglerna i direktivet, men skulle också utgöra en skärpning jämfört med reglerna i Solvens 1.

Resultatet av testrapporteringen visar att kapitalbasen i de företag som bedriver tjänstepensionsverksamhet nästan uteslutande består av eget kapital och obeskattade reserver, dvs. kapital av god kvalitet som ska kunna räknas med i sin helhet. FI:s sammantagna bedömning är att förslaget om kapitalbasens sammansättning innebär att kapitalbasens poster får en tillfredsställande förlusttäckningsförmåga, vilket innebär att de kommer att kunna täcka såväl det schablonmässiga kapitalkravet som det riskkänsliga kapitalkravet. Det saknas därmed skäl att nivåindela kapitalbasen, utöver de begränsningar som krävs för vissa kapitalbasposter enligt IORP 2-direktivet.

DET SCHABLONMÄSSIGA KAPITALKRAVET OCH GARANTIBELOPP

Av uppdraget framgår att det schablonmässiga kapitalkravet ska vara enkelt att beräkna och åtminstone motsvara kraven i IORP 2-direktivet. FI ska också överväga om det schablonmässiga kapitalkravet bör kompletteras med exempelvis ett garantibelopp.

Beräkning av det schablonmässiga kapitalkravet

Finansinspektionens förslag

Det schablonmässiga kapitalkravet ska utformas i enlighet med IORP 2-direktivets bestämmelser om föreskriven solvensmarginal.

Finansinspektionens skäl

I artikel 15 i IORP 2-direktivet finns allmänna bestämmelser om det lagstadgade kapitalkravet. Av bestämmelsen framgår att ett tjänstepensionsinstitut, som en buffert, ska inneha kompletterande tillgångar utöver de tekniska avsättningarna. Storleken på bufferten ska återspegla typen av risk och tillgångsportföljen avseende de pensionsplaner som förvaltas. Dessa tillgångar ska vara fria från alla förutsebara åtaganden och fungera som en buffert för att kompensera skillnader mellan förväntade och verkliga kostnader och intäkter. I artikel 17–18 anges närmare bestämmelser om den så kallade föreskrivna solvensmarginalen, vilket motsvaras av det i betänkandet benämnda schablonmässiga kapitalkravet, samt Solvens 1-regleringen om föreskriven solvensmarginal. I IORP 2-direktivet finns inget krav på garantibelopp.

I betänkandet föreslås att det schablonmässiga kapitalkravet för huvudförmåner ska beräknas med utgångspunkt i storleken på de tekniska avsättningarna, dvs. på det sätt som solvensmarginalen för livförsäkringar beräknas enligt Solvens 1-regleringen. Vidare föreslås i betänkandet att det schablonmässiga kapitalkravet för tilläggsförmåner beräknas med utgångspunkt i index för inbetalade avgifter och index för reglering av förmåner, vilket motsvarar hur solvensmarginalen för skadeförsäkringar beräknas enligt Solvens 1-regleringen. Grundförslaget i betänkandet till schablonmässigt kapitalkrav överensstämmer därför med den föreskrivna solvensmarginalen i IORP 2-direktivet. I betänkandet föreslås därutöver att det i det schablonmässiga kapitalkravet ska ingå ett särskilt kapitalkrav för operativa risker.

Av uppdraget till FI framgår att det schablonmässiga kapitalkravet ska vara enkelt att beräkna och *åtminstone* motsvara kraven i IORP 2-direktivet. Det kan konstateras att eftersom bestämmelserna i IORP 2-direktivet motsvarar befintliga regler om föreskriven solvensmarginal, är de väl inarbetade i branschen. FI bedömer därför att något tillägg endast bör föreslås om det finns särskilda skäl till detta.

Ett skäl till att låta det schablonmässiga kapitalkravet vara identiskt med kravet enligt IORP 2-direktivet är jämförbarheten med andra tjänstepensionsinstitut inom EES. FI anser att det är rimligt att ett svenskt tjänstepensionsföretag inte ska ha ett minimikapitalkrav som är högre än det som anges i direktivet.

Det schablonmässiga kapitalkravet ska även vara enkelt att beräkna. Kravet bör även vara enkelt att verifiera för externa parter, till exempel revisorer. FI bedömer att IORP 2-direktivets bestämmelser om föreskriven solvensmarginal uppfyller dessa krav då de uppgifter som behövs för beräkningen kan hämtas från företagets balansräkning och rapportering till FI.

Som framgår ovan föreslås i betänkandet att det schablonmässiga kapitalkravet ska kompletteras med ett kapitalkrav för operativa risker. FI anser dock att ett krav för operativ risk passar bättre i det riskkänsliga kapitalkravet. Detta beskrivs närmare i avsnittet om beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet.

Med utgångspunkt i det ovanstående och i att utformningen av den föreskrivna solvensmarginalen enligt IORP 2-direktivet överensstämmer med gällande krav för företag med tjänstepensionsverksamhet anser FI att utformningen av det schablonmässiga kapitalkravet bör motsvara kraven i direktivet. Regleringen för tjänstepensionsföretag får då ett renodlat schablonmässigt kapitalkrav, som är identiskt med IORP 2-direktivets föreskrivna solvensmarginal, samt ett riskkänsligt kapitalkrav, som omfattar de väsentliga risker som ett tjänstepensionsföretag är utsatt för och som förstärker utgör ytterligare en säkerhetsnivå för förmånstagarna.

Garantibelopp

Finansinspektionens förslag

Kapitalkravsregleringen för tjänstepensionsföretag ska innehålla ett krav på garantibelopp. Beloppet ska vara 790 prisbasbelopp enligt socialförsäkringsbalken (2010:110).

FI ska ges möjlighet att kunna besluta om nedsättning av garantibeloppet för ömsesidiga tjänstepensionsföretag och tjänstepensionsföreningar med upp till hälften om det finns särskilda skäl.

FI bör få bemyndigande att meddela föreskrifter om de närmare villkoren för nedsättning av garantibeloppet.

Finansinspektionens skäl

FI föreslår att kapitalkravsregleringen för tjänstepensionsföretag ska innehålla ett krav på garantibelopp. Detta överensstämmer med förslaget i betänkandet, som i korthet innebär en lägsta nivå för kapitalbasen när tjänstepensionsrörelse inleds och drivs.

Eftersom det inte infördes något krav på garantibelopp i IORP 2-direktivet, finns inga tvingande regler om garantibeloppets storlek eller indexering. Ett praktiskt alternativ för svenska förhållanden är därför att garantibeloppet uttrycks i prisbasbelopp enligt socialförsäkringsbalken (2010:110).

Med utgångspunkt i det förslag om garantibelopp för tjänstepensionsinstitut som diskuterades inom ramen för framtagningen av IORP 2-direktivet skulle garantibeloppet kunna bestämmas till 630 prisbasbelopp. Detta motsvarar i skrivande stund ungefär 3 miljoner euro. FI anser dock att det finns skäl att bestämma garantibeloppet till den nivå som gäller för livförsäkringsföretag enligt Solvens 2-regelverket. Den nivån bygger på en mer aktuell bedömning av vad ett garantibelopp bör vara för en verksamhet som i flera avseenden ligger nära verk-

samhet med tjänstepensioner. Det skulle innebära ett garantibelopp på 790 prisbasbelopp, vilket motsvarar ungefär 3,75 miljoner euro i skrivande stund.

Att använda prisbasbeloppet för att uttrycka garantibeloppets aktuella värde medför praktiska fördelar jämfört med förslaget i betänkandet. Eftersom EU-reglerna saknar garantibelopp för tjänstepensionsinstitut kommer EU-kommissionen inte att meddela beslut om sådana belopp. Det innebär att ändringar av garantibeloppet för de svenska tjänstepensionsföretagen skulle behöva beslutas på nationell nivå i Sverige, till exempel av regeringen eller genom föreskrifter av FI. Genom att ange garantibeloppet i prisbasbelopp sker i stället en automatisk indexering utan att det krävs beslut från en myndighet.

I betänkandet föreslås även en möjlighet att sätta ned garantibeloppet med högst en fjärdedel, vilket då ingick i en del av utkastet till IORP 2-direktivet som inte antogs. Eftersom IORP 2-direktivet inte innehåller någon bestämmelse om garantibelopp, eller någon nedre gräns för nedsättning av ett sådant belopp, kan en svensk nationell bestämmelse vara mer flexibel. FI bedömer att lagstiftningen bör medge en nedsättning av garantibeloppet med upp till 50 procent. Möjligheten till nedsättning bör, liksom det som föreslås i betänkandet, kunna beslutas av FI i enskilda fall om det finns särskilda skäl. Möjligheten bör också begränsas till ömsesidiga tjänstepensionsföretag för att tillgodose behov hos mindre tjänstepensionskretsar.

FI:s analys visar att alla livförsäkringsföretag med tjänstepensionsverksamhet och alla tjänstepensionskassor i skrivande stund kan uppfylla ett krav på garantibelopp på 790 prisbasbelopp med betydande marginal.¹³ Kravet kan därför i första hand bli kännbart för de minst omfattande verksamheterna och för nyetableringar. Den befintliga tjänstepensionsverksamheten i livförsäkringsföretagen omfattas redan av ett krav på garantibelopp av ungefär denna storlek, men inte tjänstepensionskassorna. FI anser därmed att nivån kan motiveras ur ett kontinuitetsperspektiv för de försäkringsföretag som väljer att gå över till den nya tjänstepensionsrörelseregleringen.

Som framgår av betänkandet bör garantibeloppet knytas till ingripandebestämmelser som innebär att tjänstepensionsrörelse inte kommer att kunna bedrivas av företag som inte kan uppfylla garantibeloppet. Garantibeloppet blir därigenom ett effektivt golv för det schablonmässiga kapitalkravet för tjänstepensionsföretag, i likhet med vad som gäller om verksamheten bedrivs i livförsäkringsföretag.

¹³ Ett livförsäkringsföretag och en tjänstepensionskassa skulle dock kunna få svårigheter att i framtiden uppfylla ett garantibelopp på 790 prisbasbelopp.

DET RISKKÄNSLIGA KAPITALKRAVET

Av uppdraget framgår att regleringen av det riskkänsliga kapitalkravet och kapitalbasen syftar till att säkerställa att ett tjänstepensionsföretag har tillräckligt med buffertkapital av god kvalitet för att kunna bära såväl de risker som finns på skuldsidan som på tillgångssidan i företagets balansräkning. Vidare framgår att regleringen bör beakta de risker som finns till följd av investeringarna och av bristande matchning mellan skuld- och tillgångssidan.

FI förslag om det riskkänsliga kapitalkravet omfattar följande.

- Utgångspunkter för beräkning av det riskkänsliga kravet
- Konfidensnivå och tidsperiod som ska användas vid beräkning av det riskkänsliga kapitalkravet
- Hanteringen av infrastrukturtillgångar
- Hanteringen av säkerställda obligationer
- Beräkning av det totala riskkänsliga kapitalkravet
- Beräkning av kapitalkravet för marknadsrisk
- Beräkning av kapitalkravet för förmånsrisk
- Beräkning av kapitalkravet för operativ risk

FI redogör i detta avsnitt för det arbete med det riskkänsliga kapitalkravet som har genomförts inom ramen för uppdraget. I bilaga 3 lämnar FI också en teknisk beskrivning av utformningen av det riskkänsliga kapitalkravet som redogörs för i de följande avsnitten.

Utgångspunkter för beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet

Finansinspektionens förslag

Det riskkänsliga kapitalkravet ska fastställas med utgångspunkt i en enkel Value at Risk-metod.

Det riskkänsliga kapitalkravet ska alltid vara större än det schablonmässiga kapitalkravet.

Finansinspektionens skäl

Av uppdraget till FI följer att det riskkänsliga kapitalkravet ska utformas med utgångspunkt i vedertagen teknik för beräkning av risker.

FI bedömer att riskmättet Value at Risk (VaR) tillsammans med ett antagande om att samtidiga riskfaktorförändringar följer en (multivariat) sannolikhetsfördelning som tillhör en klass av elliptiska fördelningar, exempelvis normalfördelning, utgör vedertagen teknik i sammanhanget. Tekniken används bland annat i Solvens 2-regelverket och i trafikljusmodellen. I likhet med vad många företag framfört vid samrådsmötena anför anser FI att enkelhet är en viktig utgångspunkt vid utformningen av det riskkänsliga kapitalkravet. Det valda riskmättet innebär att det sammanlagda kapitalkravet blir relativt enkelt att beräkna genom en justerad sammanläggning av kapitalkraven för enskilda risker, en så kallad kvadratrotsformel.

Av uppdraget följer även att FI vid utformningen av det riskkänsliga kapitalkravet ska ta hänsyn till hur riskreducerande åtgärder påverkar riskerna. FI anser att användning av olika riskreducerande åtgärder är

en del av en ändamålsenlig riskhantering. Därmed bör det riskkänsliga kapitalkravet beräknas netto eventuella riskreducerande åtgärder.

FI anser att det i beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet inte behöver tas hänsyn till nyteckning under riskmättningsperioden. Detta eftersom långa avtal och långa utbetalningstider innebär att ett tjänstepensionsföretags riskprofil nästan uteslutande styrs av stocken av ingångna avtal.

FI vill dock betona att förslaget har som utgångspunkt att företag som endast tillhandahåller tilläggsförmåner inte ska omfattas av den kommande tjänstepensionsregleringen. Om lagstiftaren väljer att inkludera även sådana företag i den kommande regleringen kan FI behöva göra en ny bedömning i denna del. Exempelvis finns ettåriga riskförsäkringar där försäkringsförmånen betalas med ett engångsbelopp och där premietariffen kan ändras när som helst under ett år. För att ett riskkänsligt kapitalkrav ska spegla risker i sådana förmåner, kan hänsyn behöva tas till mått baserade på den löpande verksamhet, som premier, utbetalningar och kända förändringar av beståndet.

Av uppdraget framgår att kapitalkravsregleringen ska bestå av en strikt ingripandenivå för FI, kopplat till uppfyllandet av det schablonmässiga kapitalkravet, och en mindre strikt nivå, knuten till det riskkänsliga kapitalkravet. För att få en fungerande tillsynstrappa behöver det finnas en koppling mellan de två kapitalkraven. Det bör således säkerställas att det riskkänsliga kapitalkravet alltid är större än det schablonmässiga kapitalkravet.

En koppling mellan kapitalkraven kan utformas på olika sätt. FI bedömer att kopplingen behöver utformas på ett sätt som innebär att IORP 2-direktivets regler om föreskriven solvensmarginal inte underskrids. Det är därmed lämpligt att det riskkänsliga kapitalkravet kopplas till det schablonmässiga kravet, och inte tvärtom. FI anser att den minsta nivån på det riskkänsliga kapitalkravet minst bör utgöra en multipel av det schablonmässiga kapitalkravet. Hur stor denna multipel bör vara beror dock på konfidensnivån för det riskkänsliga kapitalkravet. FI lämnar därför inget förslag på storlek på multipeln i denna rapport. Frågan behöver därmed analyseras vidare när konfidensnivån för det riskkänsliga kapitalkravet är fastslagen.

Konfidensnivå och tidsperiod som ska användas vid beräkning av det riskkänsliga kapitalkravet

Finansinspektionens förslag

Vid beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet ska förluster som kan uppkomma under den kommande tolv månadersperioden beaktas. Den konfidensnivå som ska användas vid beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet bör inte innebära att kapitalkravet understiger kapitalbehovet enligt dagens trafikljusmodell.

Finansinspektionens skäl

Teoretiska och praktiska aspekter talar för en relativt kort tidsperiod
Från ett teoretiskt perspektiv bör tidsperioden spegla den tid över vilken ett företag inte kan undvika förluster genom att förändra sammansättningen av åtaganden och tillgångar. Längden på den lämpliga

tidsperioden påverkas av bland annat avtalsvillkor och marknadslikviditet, och kan skilja sig åt för olika typer av åtaganden och tillgångar.

Tjänstepensionsåtaganden är generellt sett mycket långa och kan sträcka sig upp till 60 år framåt i tiden. Dessa åtaganden kan svårigen ändras ensidigt från företagets sida. De kan inte heller överlåtas till något annat företag utan att det mottagande företaget erhåller kompensation, även för eventuella förluster som kan uppstå. Ett tjänstepensionsföretag skulle därför i teorin behöva ha kapital för att täcka en förlust som kan uppkomma under hela avtalstiden, och tidsperioden i beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet skulle därmed behöva motsvara avtalstiden. De stresser som tillämpas i beräkningen av ett kapitalkrav för förmånsrisker kan dock utformas så att de påverkar såväl kassaflödena under den valda tidsperioden som framtida kassaflöden. Givet att åtagandena ska värderas till verkligt värde speglar också nuvärdet de förändrade förväntningarna om framtida avkastning efter att en finansiell störning har inträffat. Det är därmed möjligt att ta hänsyn till åtagandenas långsiktiga karaktär även inom ramen för ett scenario som inträffar under en kortare tidsperiod.

För tillgångarna är den ur ett teoretiskt perspektiv relevanta tidsperioden generellt sett kortare än den relevanta tidsperioden för tjänstepensionsåtaganden. För tillgångarna ska tidsperioden spegla den tid som det tar för ett företag att avyttra de tillgångar som ger upphov till en aktiv placeringsrisk och återinvestera kapitalet i tillgångar med låg risk och därmed lägre kapitalkrav. Under förutsättning att företaget har investerat på ett aktsamt sätt med lämplig riskspridning över någorlunda likvida tillgångsslag kan den relevanta tidsperioden antas variera mellan några minuter upp till några månader.

Från ett praktiskt perspektiv är det dock rimligt att välja samma tidsperiod för åtaganden och tillgångar. Den tidsperioden bör vara relativt kort av bland annat följande skäl.

- Kapitalkravsberäkningen bygger normalt på en linjär approximation av den totala förlusten som bara är giltig om riskfaktorerna inte förändras nämnvärt. Detta är mer troligt om tidsperioden är kort.
- Antagandet att sammansättningen av åtaganden och tillgångar är oförändrad är normalt bara giltigt över kortare tidsperioder.
- Det är enklare att kalibrera och testa de statistiska modellerna för riskfaktorförändringar över kortare tidsperioder, eftersom tillgången på data då normalt är bättre än om längre tidsperioder betraktas.

Sammantaget anser FI att det finns praktiska skäl som talar för att en gemensam tidsperiod ska gälla för både åtaganden och tillgångar vid beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet. Att långsiktiga risker i åtagandena kan beaktas även i scenarier som inträffar under en kortare tidsperiod än åtagandenas avtalstid talar för att valet av tidsperiod ska styras av den lämpliga tidsperioden för tillgångarna. Som framgår ovan kan den perioden vara kortare än ett år. Valet av tidsperiod påverkar dock vilken skyddsnivå som uppnås i praktiken uppnås, eftersom stressnivåerna i kapitalkravsberäkningen normalt sjunker, och därmed också kapitalkravet. En kort tidsperiod kan leda till effekter på säkerheten i utbetalningar, eftersom förekomsten av icke-linjära samband mellan risker ökar med längden på den valda tidsperioden. En kortare tidsperiod riskerar därmed att leda till att icke-linjära samband

inte beaktas i tillräcklig grad, och att kapitalkravet därmed underskattar ett företags faktiska behov av kapital.

FI:s bedömning är att det finns teoretiska och praktiska skäl som talar för en tidsperiod som är kortare än tolv månader, men att en kortare tidsperiod är förknippad med risker. FI föreslår därför att tidsperioden som används i beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet ska vara tolv månader. Den tidsperiod används både i Solvens 2-regelverket och i trafikljusmodellen, samt är den tidsperiod som föreslås i betänkandet.

Konfidensnivån en av flera beståndsdelar av skyddsnivån

Som FI angett tidigare i rapporten är valet av konfidensnivå ytterst en fråga för lagstiftaren om hur olika samhällsintressen ska beaktas i regleringen.

FI:s bedömning är att ett tillräckligt högt och väl utformat kapitalkrav bidrar positivt till förmånstagskyddet och till företagens möjlighet att hantera allvarliga marknadslägen. FI:s utgångspunkt är att konfidensnivån för beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet ska innebära att en rimlig lägsta skyddsnivå för förmånstagarna uppnås i regleringen, samtidigt som företag med en tillräcklig finansiell styrka ska kunna investera på ett sätt som möjliggör en god avkastning.

I testrapporteringen ingick tre olika konfidensnivåer. Som en del av konsekvensanalysen har FI gjort en jämförelse mellan utfallen för respektive konfidensnivå och det kapitalbehov som följer av dagens trafikljusmodell. Av konsekvensanalysen framgår att ett kapitalkrav i nivå med konfidensnivån på 95 procent ger ett lägre krav än det kapitalbehovet enligt trafikljusmodellen. Ett kapitalkrav i nivå med konfidensnivån 98 procent innebär i stället att det totala kapitalkravet hamnar över kapitalbehovet enligt trafikljusmodellen. Ett kapitalkrav med konfidensnivån 99,5 procent innebär i sin tur att det totala kapitalkravet hamnar mycket över kapitalbehovet enligt trafikljusmodellen. FI vill i detta sammanhang understryka att även andra konfidensnivåer än de som testades kan vara aktuella.

För att kunna göra en bedömning av vilken skyddsnivå följer av en konfidensnivå behöver analysen ovan kompletteras med en jämförelse av ingripandemöjligheterna.

Trafikljusmodellen är ett tillsynsverktyg som inte är förenat med några möjligheter till ingripande. Beroende på trafikljuskvot kan ett företag dock bli föremål för en mer omfattande tillsyn. Det kan handla om att FI begär att företaget rapporterar mer frekvent och att FI inleder en diskussion med företaget om den finansiella situationen. FI har således inte några möjligheter att ingripa enligt lag i det fall ett företags kapital understiger kapitalbehovet enligt trafikljusmodellen. Av uppdraget framgår att det riskkänsliga kapitalkravet ska kopplas till ingripandebestämmelser. FI:s bedömning är att ett riskkänsligt kapitalkrav som är i nivå med kapitalbehovet enligt trafikljusmodellen, i kombination med möjligheter till ingripande innebär en högre skyddsnivå för förmånstagaren.

FI bedömer att ett kapitalkrav som är i nivå med kapitalbehovet enligt trafikljusmodellen inte bör påverka företagets tillgångsallokering. För ett fåtal företag kan dock ett sådant krav påverka det framtida risktagandet. Detta är dock snarare, i stor utsträckning, en konsekvens av att dessa företag redan idag har begränsat med kapital givet riskerna i verksamheten.

FI konstaterar att en konfidensnivå som innebär att kapitalkravet hamnar lägre än kapitalbehovet enligt trafikljusmodellen riskerar att försämra förmånstagskydd, även om kravet kombineras med ingripandemöjligheter. Ett kapitalkrav på den nivån skulle innebära att företag som redan i dag är kapitalsvaga skulle få utrymme att öka sina investeringar i riskfyllda tillgångar,¹⁴ vilket i sin tur innebär att företagens motståndskraft mot svängningar på de finansiella marknaderna försämras. Risken ökar därmed för att ett företag i ett sådant läge inte har tillräckligt med kapital för att uppfylla sina åtaganden mot förmånstagarna.

En sådan lägre nivå på kapitalkravet kan också leda till risker för den finansiella stabiliteten, om tjänstepensionsföretagen ökar sina investeringar i riskfyllda tillgångar och därmed blir känsligare för allvarliga marknadsstörningar. FI bedömer därför att denna nivå på kapitalkrav skulle kräva mer omfattande möjligheter till ingripande och relativt korta återhämtningsperioder. Det kan också skapa ett behov av att införa krav på extra buffertar för stora tjänstepensionsföretag, vars investeringsbeteende under finansiella krisperioder kan innebära en systemrisk.

En konfidensnivå som innebär att kapitalkravet hamnar på en högre nivå än motsvarande kapitalbehovet i trafikljusmodellen innebär att FI:s möjligheter förbättras att identifiera och ingripa mot ett företag som kan få problem, jämfört med en lägre konfidensnivå. Det möjliggör också för mer långsiktiga återhämtningsperioder eftersom företaget vid underskridande av det riskkänsliga kapitalkravet har en större marginal till det schablonmässiga kapitalkravet. Konkret medger därmed en högre konfidensnivå mer långsiktiga åtgärdsplaner. FI bedömer vidare att en högre konfidensnivå innebär att tjänstepensionsföretagen blir mindre känsliga för stora svängningar i tillgångspriser.

Vilken effekt en konfidensnivå som innebär att kapitalkravet hamnar på en högre nivå än motsvarande kapitalbehovet i trafikljusmodellen har på den förväntade avkastningen och på framtida pensioner beror i hög utsträckning på hur företagen ser på behovet av buffertar utöver det riskkänsliga kapitalkravet. FI bedömer att en konfidensnivå som innebär att kapitalkravet hamnar på en något högre nivå än kapitalbehovet enligt trafikljusmodellen inte bör påverka den förväntade avkastningen eller de framtida pensionsnivåerna påverkas. Detta eftersom en stor andel av företagen redan idag har goda marginaler, och tillräckliga buffertar i förhållande till riskerna i verksamheten. I det fall företagen i sin interna bedömning av kapitalbehovet också beaktar det kapital som det riskkänsliga kapitalkravet utgör bör därmed ett något högre kapitalkrav inte föranleda några stora omallokeringar, och därmed inte heller några stora effekter på den förväntade avkastningen. En nivå som innebär att kapitalkravet hamnar mycket över kan däremot föranleda omallokeringar, och därmed att den förväntade avkastningen och pensionsnivåerna sjunker. FI redogör närmare för detta i konsekvensanalysen.

¹⁴ Akademiska studier visar att det är just kapitalsvaga företag som har störst incitament att ta stor placeringsrisk, i förhållande till utrymmet för risktagande på balansräkningen.

Särskilt om hanteringen av infrastrukturtillgångar

Finansinspektionens bedömning

Infrastrukturtillgångar ska, under närmare fastställda villkor och efter eventuellt tillståndsprövning av FI, kunna klassificeras som investeringar i fastigheter eller noterade aktier vid beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet.

Finansinspektionens skäl

Den långsiktiga finansieringen av infrastrukturtillgångar diskuteras i stor omfattning, vilket bland annat har lett till ändringar i Solvens 2-regelverket. FI redogör nedan särskilt för sitt ställningstagande om hur infrastrukturtillgångar bör beaktas i en kapitalkavsreglering för tjänstepensionsföretag.

I nuläget anser FI att de riskkänsliga kapitalkraven för aktiekursrisk respektive spreadrisk inte bör innehålla särskilda undergrupper för infrastrukturtillgångar, eller att dessa tillgångar som helhet ska utgöra en separat tillgångsklass.

Som tillgångsklass är infrastruktur mycket heterogen och kan omfatta till exempel vindkraftverk, elnät, flygplatser och vägar. Infrastrukturinvesteringar är ofta svårare att värdera än andra typer av illikvida tillgångar, som till exempel fastigheter. Risken i de olika typerna av investeringar skiljer sig också väsentligt åt. Denna typ av investeringar kräver normalt särskild kompetens. Vidare är den ekonomiska kalkylen i högre grad än för andra typer av investeringar utsatt för risken för politiska beslut som kan innebära förändrade förutsättningar. Av den anledningen särbehandlas vissa infrastrukturtillgångar i kapitalkavsberäkningen enligt Solvens 2-regelverket (qualifying infrastructure investments) av krav på särskilda och långtgående riskhanteringsprocesser i de investerade försäkringsföretagen.¹⁵

Mot denna bakgrund anser FI att det i beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet för aktiekursrisk och spreadrisk inte bör införas en specifik undergrupp för alla typer av infrastrukturtillgångar. Med utgångspunkt i att investeringar i infrastruktur utgör en mycket liten andel av företagets totala tillgångsportföljer är det inte heller motiverat att införa flera undergrupper för olika typer av infrastrukturinvesteringar. En sådan hantering skulle innebära att kapitalkavsberäkningen för dessa tillgångar skulle bli mycket detaljerad, vilket inte är i linje med beräkningen för övriga typer av tillgångar.

Som framgår ovan innefattar infrastruktur många olika typer av tillgångar. FI anser att infrastrukturtillgångar med stabila och långsiktiga kassaflöden, ur ett riskperspektiv, kan bedömas ha likheter med fastigheter eller noterade aktier, och att detta bör beaktas i riskmätningen. FI har därför för avsikt att i det fortsatta arbetet se över hur olika typer av infrastrukturtillgångar kan klassificeras i kapitalkavsberäkningen, inom ramen för de riskmoduler som föreslås i denna rapport.

¹⁵ Se artikel 261a i Kommissionens delegerade förordning (EU) 2016/467 av den 30 september 2015 om ändring av den delegerade förordningen (EU) 2015/35 vad gäller beräkningen av lagstadgade kapitalkrav för flera kategorier av tillgångar som innehas av försäkrings- och återförsäkringsföretag.

FI bedömer att en sådan modell skulle innebära att tjänstepensionsföretag kan få möjlighet att klassificera vissa infrastrukturtillgångar just som fastigheter eller noterade aktier, möjligen efter tillstånd från FI. Då skulle även principen om genomlysning kunna tillämpas, på samma sätt som idag gäller för investeringar i fastighetsföretag i trafikljusmodellen.

Särskild hantering av säkerställda obligationer

Finansinspektionens bedömning

Tjänstepensionsföretagens innehav i säkerställda obligationer bör behandlas som mindre riskfyllda än andra typer av företagsobligationer vid beräkning av det riskkänsliga kapitalkravet.

Finansinspektionens skäl

Säkerställda obligationer har en viktig ställning på den svenska finansiella marknaden och utgör ett viktigt exempel på finansiell sammanlänkning mellan tjänstepensionsföretag och svenska banker. FI har därför särskilt analyserat hur säkerställda obligationer bör beaktas i beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet.

Säkerställda obligationer har en lagreglerad konstruktion.¹⁶ Den innebär bland annat att det finns en underliggande tillgångsmassa bestående av främst hypotekslån som investerarna i obligationerna har särskild förmånsrätt till i händelse av konkurs. De lån som ingår i tillgångsmassan håller generellt hög kreditkvalitet, bland annat genom krav på belåningsgrader. Dessutom är säkerställda obligationer som huvudregel undantagna från skuldnedskrivning om banken som utfärdat lånen skulle sättas i resolution. Det ger säkerställda obligationer en lägre kreditrisk än icke säkerställda värdepapper utgivna av banker och reguljära företagsobligationer.

Även om det är tänkbart att marknadsvärdet på säkerställda obligationer skulle falla temporärt om banken som utfärdat de underliggande lånen drabbas av insolvens (till följd av osäkerhet och marknadsoro), är det alltså troligt att en investerare skulle få tillbaka det nominella beloppet. Ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv är det snarare önskvärt att tjänstepensionsföretagen vid omfattande problem i banksektorn har möjlighet att bidra till de utfärdande bankernas finansiering via säkerställda obligationer, och inte förvärta situationen genom tvångsförsäljningar.

Eftersom företagen har möjlighet till långsiktig planering vad gäller sina investeringar, har de incitament att behålla obligationerna till förfall, om de inte har anledning att tro att innehaven kommer att drabbas av fallissemang. Dessa faktorer talar emot att utforma ett riskkänsligt kapitalkrav som försämrar företagens incitament att investera i säkerställda obligationer under krisperioder. Det finns därmed argument som talar för att behandla säkerställda obligationer annorlunda än företagsobligationer, både i beräkningen av spreadrisken och i beräkningen av koncentrationsrisken. Detta är även en synpunkt som företagen har framfört. I avsnittet om beräkningen av kapitalkravet för marknadsrisk redogör FI närmare för hur säkerställda obligationer bör hanteras i kapitalkravsberäkningen.

¹⁶ Lag (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer.

Beräkning av det totala riskkänsliga kapitalkravet

Finansinspektionens förslag

Det riskkänsliga kapitalkravet ska beräknas genom en sammanläggning av separata kapitalkrav för

- marknadsrisk,
- förmånsrisk, och
- operativ risk.

Vid sammanläggningen av kapitalkraven för marknadsrisk och förmånsrisk ska justering ske för diversifieringseffekter.

FI bör få bemyndigande att meddela föreskrifter om beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet.

Finansinspektionens skäl

Av uppdraget till FI framgår att det riskkänsliga kapitalkravet ska beräknas genom en sammanslagning av separata kapitalkrav för de mest väsentliga riskerna i tjänstepensionsverksamheten. I likhet med vad som gäller för befintliga företag med tjänstepensionsverksamhet anser FI att de mest väsentliga riskerna är marknadsrisk och förmånsrisk (motsvarande försäkringsrisk). FI anser därutöver att även operativ risk ska betraktas som en väsentlig risk.

Kapitalkrav för operativ risk bör ingå

I betänkandet föreslås att kapitalkravet för operativ risk ska ingå i det schablonmässiga kapitalkravet. Det anges att ett särskilt kapitalkrav för operativ risk visserligen skulle kunna tas med som en beståndsdel i det riskkänsliga kapitalkravet, men att det bättre hanteras inom ramen för ett mer schablonmässigt beräknat kapitalkrav.

FI instämmer inte i bedömningen att operativ risk bör vara en del av det schablonmässiga kapitalkravet, utan anser att risken i stället bör vara en del av det riskkänsliga kravet. Att inkludera kapitalkravet för operativ risk i det schablonmässiga kapitalkravet innebär i praktiken att företagen under normala omständigheter inte behöver hålla kapital för att täcka förluster relaterade till operativ risk. Trots att det är svårt att utforma en kapitalkravsberäkning för operativ risk som är riskkänslig anser FI att det är av stor vikt att tjänstepensionsföretagen håller kapital även för den typen av risker, eftersom erfarenheter visar att förlusterna kopplade till sådant som otillräckliga interna processer och handhavandefel kan vara betydande. Nedan redogörs närmare för förslaget.

Diversifieringseffekter bör beaktas

Av uppdraget till FI framgår att utformningen av det riskkänsliga kapitalkravet ska ta hänsyn till eventuella diversifieringseffekter. FI föreslår att det i beräkningen av det totala riskkänsliga kapitalkravet ska göras en justerad sammanläggning av de separata kapitalkraven för marknads- och förmånsrisker, där hänsyn tas till diversifieringseffekter mellan dessa risker. FI bedömer att det inte finns några argument som talar för att dessa risker skulle vara perfekt samvarierande, ens i mycket extrema scenarier. Snarare är diversifieringseffekten troligen stor även i ett sådant fall, vilket stöds av erfarenheter från finanskrisen under åren 2007 till 2008.

Kapitalkravet för operativ risk beräknas med beaktande av bland annat de risker som ett tjänstepensionsföretag är utsatt för, men som inte har beaktats i beräkningen av kapitalkravet för marknadsrisk och för-månsrisker. Den operativa risken antas därför helt sammankopplad med övriga riskkategorier. FI föreslår därför att kapitalkravet för operativ risk ska adderas till övriga kapitalkrav

Motpartsrisk är inte en väsentlig risk

Med utgångspunkt från testrapporteringen, där motpartsrisk ingick som en del av det riskkänsliga kapitalkravet, konstaterar FI att motpartrisen skulle utgöra en mycket liten del av det totala riskkänsliga kapitalkravet, samtidigt som beräkningen av kapitalkravet skulle vara mycket komplex.¹⁷ Den senaste tidens regelutveckling innebär också att motpartsrisken i vissa typer av tillgångar kommer att sjunka. För derivat finns krav på bilateralt säkerställande och clearingkrav. Även stora räntederivatpositioner ska clearas, och för produkter som handlas utanför reglerade handelsplatser (så kallade OTC-produkter) finns krav på att motpartsrisken ska hanteras.¹⁸ Sammantaget bedömer FI att riskbilden för motpartsrisken inte visar på något behov av att inkludera risken i beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet. Tjänstepensionsföretagens hantering av motpartsrisker kan däremot bli en fråga i tillsynen.

Särskilt om hanteringen av fond- och depåverksamhet

Testrapporteringen visar att den riskmättningsmodell som testats inte är anpassad till företag med fond- och depåverksamhet, vilket också företagen har påtalat. FI behandlar därmed i det följande inte hur kapitalkravsberäkningen för företag med fond- och depåverksamhet bör utformas. FI kommer i det fortsatta arbetet att närmare analysera hur riskerna i fond- och depåverksamhet bör hanteras inom ramen för en kapitalkravsberäkning baserad på en värdering enligt den finansiella redovisningen. I likhet med utformningen i testrapporteringen kommer analysen att utgå från att fond- och depåverksamhet inte bör omfattas av ett kapitalkrav för marknadsrisk. Detta eftersom FI föreslår att värdet av framtida intäkter inte ska få räknas med i kapitalbasen. FI bedömer att det i huvudsak är kapitalkraven för driftkostnadsrisk och annullationsrisk som behöver ses över för att de på ett rättvisande sätt ska spegla riskerna i fond- och depåverksamhet.

17 Cirka 0,2 procent av den rapporterade bruttorisksumman i testrapporteringen utgörs av kapitalkravet för motpartsrisk.

18 Det bör påpekas att pensionsinstitut ännu så länge omfattas av ett tidsbegränsat undantag från clearingkraven för OTC-produkter enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister, så kallade Emir-förordningen.

Beräkning av kapitalkravet för marknadsrisk

Finansinspektionens förslag

Kapitalkravet för marknadsrisk ska beräknas genom en justerad sammanläggning av separata kapitalkrav för

- aktiekursrisk,
- ränterisk,
- fastighetsprisrisk,
- spreadrisk,
- valutakursrisk, och
- koncentrationsrisk.

Finansinspektionens skäl

I betänkandet föreslås att kapitalkravet för marknadsrisk ska beräknas genom en justerad sammanläggning av separata kapitalkrav för aktiekursrisk, ränterisk, fastighetsprisrisk, spreadrisk, koncentrationsrisk och valutakursrisk.

Med utgångspunkt från FI:s kartläggning av hur försäkringsföretagens och tjänstepensionskassornas tillgångar motsvarande tjänstepensionsverksamhet var placerade vid utgången av 2016 anser myndigheten att den föreslagna uppdelningen på ett bra sätt speglar väsentliga marknadsrisker i tjänstepensionsverksamhet. Detta är en syn som till övervägande del också delas av de företag som medverkat i testrapporteringen. Några företag har dock framfört att koncentrationsrisk normalt inte bör betraktas som en väsentlig risk i tjänstepensionsverksamhet.

Aktiekursrisk

Aktiekursrisk är risken för att marknadsvärdet på företagets aktieinnehav sjunker. Kapitalkravet för aktiekursrisk bör därmed beräknas utifrån en procentuell nedgång i marknadsvärdet för aktieinnehaven. För innehav i aktierelaterade instrument som derivat bör de underliggande aktierna antas minska i värde i samma utsträckning som övriga aktieinnehav.

Aktiekursrisken utgör den dominerande risken i tjänstepensionsföretagens balansräkningar och kan utgöra upp till 75 procent av kapitalkravet för marknadsrisk¹⁹. Aktiekursrisken svarar också för den största delen av det totala kapitalkravet. Därmed är det viktigt att kapitalkravsberäkningen för aktiekursrisk får en rättvisande och väl avvägd utformning.

FI:s kartläggning av hur livförsäkringsföretagens och tjänstepensionskassornas tillgångar motsvarande tjänstepensionsverksamhet är placerade visar att företagets aktieinnehav huvudsakligen utgörs av aktier noterade på den svenska marknaden och i andra utvecklade länder. Sammantaget är en mindre andel av aktietillgångarna noterade i övriga länder eller utgörs av private equity, hedgefonder, infrastruktur och andra alternativa investeringar, även om ett fåtal företag har en mer betydande andel sådana tillgångar i sina investeringsportföljer.

¹⁹ Uppskattningen avser marginalbidraget till det totala kapitalkravet för marknadsrisk, enligt FI:s beräkningar baserade på resultaten av testrapporteringen.

Tabell 1. Sammanställning av de aktierelaterade innehaven vid utgången av 2016

Aktier	771 404 423	89,4%
- varav Sverige	320 152 745	37%
- varav utvecklade länder	397 970 268	46%
- varav övriga länder	48 896 731	6%
- varav onoterade	4 384 679	0,5%
Private Equity	40 919 694	4,7%
Infrastruktur	16 901 268	2,0%
Råvaror	-	
Övriga	33 651 740	3,9%

FI anser att kapitalkravsberäkningen för aktiekursrisk bör spegla skillnaderna i risk mellan olika aktiemarknader. En sådan uppdelning i riskkategorier kan göras på olika sätt. Vidare bör kategoriseringen bygga på en ekonomisk indelning där länder med liknande struktur grupperas ihop. Därutöver anser FI att onoterade aktieinnehav bör hanteras separat, eftersom riskbilden skiljer sig åt jämfört med noterade aktier. Se mer om detta nedan.

Utifrån kartläggningen av aktieinnehaven och erfarenheterna från trafikljusmodellen bedömer FI att beräkning av aktiekursrisken bör omfatta separata beräkningar för följande underliggande riskkategorier.

- Noterade aktier, Sverige
- Noterade aktier, utvecklade utländska marknader
- Noterade aktier, övriga utländska marknader
- Onoterade aktier

De analyser och beräkningar som FI hittills har genomfört visar att svenska aktier får ett högre kapitalkrav i förhållande till utvecklade utländska marknader. Detta är en effekt av den högre volatiliteten som den svenska aktiemarknaden uppvisar, jämfört med andra utvecklade aktiemarknader. Eftersom aktiemarknaderna i kategorin övriga utländska marknader är mindre utvecklade uppvisar även de en högre volatilitet.

Flera av företagen har framfört synpunkten att det vore mer ändamålsenligt att förenkla aktiemodulen till att omfatta färre underliggande riskkategorier. Företagen har även framfört att det innebär ett betydande merarbete att, som i testrapporteringen, göra stressmodellen beroende av en indelning av länder som kan förändras. Vissa företag ifrågasätter också om det är förenligt med EU-rätten att ha olika stressnivåer för aktier som är noterade i olika länder inom EU.²⁰

Som svar på företagens synpunkter ovan om geografisk indelning, utgår FI från att noterade aktietillgångar handlas på olika marknader, vilket medför skillnader i volatiliteten hos respektive aktiekategori. Detta är något som en rättvisande riskmätning bör beakta. Eftersom företag med tjänstepensionsverksamhet har en stor andel av tillgång-

²⁰ I testrapporteringen, där MSCI:s landindelning tillämpades, hamnade Grekland, Polen, Tjeckien och Ungern i kategorin övriga utländska marknader medan övriga EU- och EES-länder hamnade i kategorin utvecklade marknader.

arna i svenska aktier anser FI att det är särskilt viktigt att i kapitalkravsberäkningen beakta den högre risk som finns på den svenska aktiemarknaden. En sammanslagning av svenska aktier med aktier noterade i andra övriga utvecklade länder riskerar därmed att inte ge en rättvisande bild av risken i tjänstepensionsföretagens aktieportföljer. Även ur ett riskstyrningsperspektiv är det viktigt att riskmätningen speglar skillnaderna i risknivå på ett riktigt sätt. Vad gäller företagens synpunkter på landindelningen i förhållande till EU-rätten behöver FI analysera frågan närmare. Det bör dock påpekas att en justering som innebär att aktier noterade i EU-länder, med undantag från Sverige, får samma stressnivå inte nämnvärt kommer att påverka kapitalkravets storlek.

Flera företag har ifrågasatt att FI i underkategorin onoterade aktier inkluderat olika typer av tillgångar, som i flera avseenden skiljer sig åt, och att detta innebär att stressnivåerna blir orimligt höga för vissa typer av tillgångar. Vidare har några företag påtalat att företag med tjänstepensionsverksamhet är lämpade att investera i långsiktiga och illikvida tillgångar, som exempelvis infrastruktur tillgångar. Därmed anser företagen att sådana tillgångar inte bör beläggas med lika höga stressnivåer som andra onoterade tillgångar. I sammanhanget påtalar företagen att onoterade innehav inte behöver innebära större finansiell risk utöver en ökad likviditetsrisk, vilket kan hanteras i tjänstepensionsverksamhet.

I förhållande till företagens synpunkter ovan, anser FI att onoterade aktier skiljer sig från noterade aktier inte bara vad gäller likviditeten utan också gällande hur de handlas, värderas, och i fråga om vilka rapporteringskrav som ställs på företagen. Sammantaget innebär det att onoterade aktier är förknippade med högre likviditetsrisk, men också att värderingen kan påverkas av mindre transparens ifråga om den underliggande verksamhetens lönsamhet. Mindre transparens medför också att de underliggande verksamheterna blir mer beroende av relationen till nyckelfinansiärer för sin överlevnad. Detta är något som bör beaktas i en rättvisande riskmätning.

Vad gäller företagens synpunkter att dela upp kategorin onoterade aktier i fler underkategorier, konstaterar FI inledningsvis att företagets investeringar i private equity, hedgefonder, infrastruktur och andra alternativa investeringar är begränsade, vilket inte motiverar en ytterligare uppdelning. Därutöver finns det en brist på historisk data som skulle behövas för att bestämma vilka stressnivåer som skulle gälla för underkategorierna. FI instämmer däremot i att riskbilden för vissa infrastruktur tillgångar mer liknar riskbilden i fastigheter eller i noterade aktier, och att detta bör speglas i riskmätningen. Se vidare i avsnittet om hanteringen av infrastruktur tillgångar.

Sammanfattningsvis bedömer FI att de fyra underliggande riskkategorier som anges ovan leder till en rättvisande riskberäkning och kalibrering av kapitalkravet. FI bedömer även att uppdelningen av aktiekursrisken kommer att uppmuntra till riskspridning i företagets aktieinvesteringar, vilket förstärks av att diversifieringseffekterna mellan de underliggande riskkategorierna beaktas i kapitalkravet.

Särskilt om kalibrering av stressfaktorer för aktiekursrisk

Flera företag har framfört synpunkter på att den testade modellen i alltför hög grad baseras på effekter av kortsiktiga variationer av tillgångspriserna, och därmed inte speglar den verkliga risken att göra permanenta värdeförluster på placeringstillgångarna. Företagen påpekar i det sammanhanget att Solvens 2-regelverket skiljer mellan långsiktig och kortsiktig aktiekursrisk, med olika stressparametrar. Företagen anser också att FI i alltför hög grad förlitar sig på teknisk analys av marknadsdata och förordar ett mer kvalitativt förhållningssätt vid bestämmandet av stressparametrar.

Som FI redogör för i avsnittet om tjänstepensionsverksamhetens långsiktiga karaktär anser myndigheten att riskmätningen i kapitalkravsregleringen bör vara förenlig med principen om verkligt värde, och att såväl realiserade och orealiserade värdeförändringar behöver beaktas i beräkningen av kapitalkravet. Detta för att risker inte ska byggas upp över tid och döljas. En sådan utgångspunkt talar emot den typen av mekanismer som företagen hänvisar till. FI anser också att det finns skäl att påpeka att den mekanism för durationsbaserad aktiekursrisk som finns i Solvens 2-regelverket endast får tillämpas om företaget uppfyller ett antal villkor, och efter tillstånd från tillsynsmyndigheten.²¹

FI instämmer däremot i att en fortsatt analys av de stressparametrar som ingick i testrapporteringen kommer att behöva genomföras i det fortsatta arbetet, bland annat med utgångspunkt från de synpunkter som företagen har lämnat. Detta kan komma att innebära att stressnivåerna justeras något jämfört med testrapporteringen. Däremot bedömer FI att relationen mellan kapitalkraven för aktier i de olika underliggande riskkategorier som föreslås i huvudsak kommer att bestå.

Särskilt om hantering av investeringar i fonder

FI anser att en fungerande riskhantering kräver att företagen även har viss kännedom om de underliggande tillgångarna i investeringsportföljen och om deras ungefärliga fördelning på bland annat olika riskkategorier och geografiskt fördelning. En viss rapportering om detta kan förväntas följa EU-gemensamma regler. Därför bör investeringar i fonder genomlysas så att de underliggande tillgångarna beaktas vid kapitalkravsberäkningen. Respektive aktieinnehav bör sedan stressas i samma underliggande riskkategorier som direktägda innehav. Fondinnehav som inte går att genomlysas anser FI bör stressas som om de vore onoterade aktieinnehav, vilket innebär en högre stressnivå. FI bedömer att detta bör ge incitament till ökad kännedom om de tillgångar som ingår i de fonder som tjänstepensionsföretagen investerar i.

21 Av artikel 304 i solvens 2-direktivet framgår att tillsynsmyndigheten i ett enskilt fall får besluta att ett företag beräknar aktiekursrisken för en portfölj av tillgångar som är hänförliga till pensionsförsäkringsverksamhet (i Sverige står definitionen i 58 kap. 2 § inkomstskattelagen) med en stressfaktor på 22 procent i stället för standardfaktorn. Ett sådant beslut får fattas om:

- den genomsnittliga durationen för skulderna som är kopplade till pensionsförsäkringsverksamheten överstiger 12 år, och
- företaget kan visa att det löpande kan inneha placeringar i aktier under en tidsperiod som överensstämmer med den typiska innehavsperioden för företagets placeringar i aktier, med hänsyn tagen till företagets solvens och likviditet samt dess hantering av matchningsrisker mellan tillgångar och åtaganden.

Ränterisk

Ränterisk är risken att ett tjänstepensionsföretags finansiella ställning påverkas negativt av förändringar i marknadsräntor. Kapitalkravet för ränterisk bör beräknas utifrån hur ett företags tillgångar och skulder påverkas av förändringar i nivån på marknadsräntorna, och vilken nettoeffekt förändringarna har på ett företags balansräkning

FI anser att ränterisk ska mätas med utgångspunkt i rådande marknadsräntorna, men med hänsyn tagen till utformningen av den diskonteringsräntekurva som tjänstepensionsföretagen ska använda för att beräkna de tekniska avsättningarna. Riskberäkningen bör också vara sådan att modellen ger relevant information i ett läge med såväl höga som (långvarigt) låga marknadsräntor. Riskmätningen bör därmed ta hänsyn till att marknadsräntor kan vara negativa. För att modellen ska spegla ränterisken i olika marknadslägen bör riskmätningen också omfatta både absoluta och relativa förändringar av marknadsräntorna.

För att riskmätningssmodellen ska vara anpassad till såväl rådande som tänkbara framtida räntelägen anser FI att de stressnivåer som tillämpas bör uttryckas som maxbeloppet (i baspunkter) av en absolut stressfaktor och en relativ stressfaktor för respektive löptid, uttryckt i förhållande till den räntenivå som gäller vid beräkningstillfället. En relativ stress av räntekurvan fungerar normalt bra i ett högränteläge, men i ett lågränteläge ändras inte den stressade kurvan lika mycket vid löptider där räntenivån ligger nära noll. I ett lågränteläge kommer i stället en absolut stress att fånga ränterisken på ett mer rättvisande sätt. En absolut stress bygger dock på ett implicit antagande om att marknadsräntorna kan sjunka eller stiga lika mycket, oavsett det rådande marknadsläget. Detta antagande är också något som företagen har framfört haft synpunkter på. FI konstaterar att det finns skäl som talar både för och emot ett sådant antagande. FI är också medveten om att utformningen av en kapitalkravsberäkning kontinuerligt behöver prövas mot det rådande marknadsläget. FI kommer att i det fortsatta arbetet med utformningen av kapitalkravsregleringen därmed analysera frågan vidare.

FI anser vidare att det i kapitalkravsberäkningen för ränterisk bör beaktas att räntekurvans utveckling över tid uppvisar ett relativt tydligt beroende även på löptid. Därför bör inte räntekurvan parallellförskjutas utan stressnivåerna bör anpassas till löptiderna.

FI bedömer att den långsiktiga jämviktskurvan i diskonteringsräntekurvan inte bör stressas, vilket också företagen har betonat. Ett viktigt skäl är att en stress av den långsiktiga jämviktsräntan går emot de grundläggande resonemang som ligger bakom en långsiktig jämviktsränta i värderingen av de tekniska avsättningarna. Det saknas även marknadsdata för långa löptider, vilket innebär att det saknas underlag för att beräkna vad som skulle utgöra en rimlig stressnivå. I brist på marknadsräntor utgör den långsiktiga jämviktsräntan en långsiktigt stabil skattning av framtida räntor och det är därför rimligt att den inte stressas på samma sätt som den del av räntekurvan som bygger på marknadsnoteringar.

FI anser dock att det är fullt rimligt att den långsiktiga jämviktsräntan kan ändras successivt över tid. Det långsiktiga ränteantagande som ingår i diskonteringsräntekurvan baserar sig på ett antagande om dels en långsiktigt stabil inflationsnivå, dels en ”naturlig” real jämviktsränta. Flera bedömare har pekat på skäl för en varaktigt lägre naturlig

jämviktsränta i framtiden. Med naturlig jämviktsränta avses vanligen den reala räntenivå som är förenlig med stabil inflation. I det fall den långsiktiga jämviktsräntan under lång tid ligger över rådande marknadsräntor finns en risk att de tekniska avsättningarna underskattas, och därmed att de verkliga riskerna i produkterna och affären därmed döljs. En underskattning av de tekniska avsättningarna kan även få konsekvenser för företagsstyrningen eftersom diskonteringsräntor som överstiger rådande marknadsräntor kan innebära att tjänstepensionsföretag med traditionell tjänstepensionsverksamhet erbjuder högre garantier för långa åtaganden, än vad som vore motiverat på marknadsmässiga grunder. Det kan även få konsekvenser för den finansiella stabiliteten på sikt, eftersom solvensen i tjänstepensionsbranschen successivt skulle försvagas i takt med att utbetalningsdatumet för garanterade åtaganden kryper närmare i tid.

Sammanfattningsvis konstaterar FI att en systematisk överskattning av den långsiktiga jämviktsräntan är en reell och väsentlig risk för många tjänstepensionsföretag men att stressa den delvis skulle motverka det ursprungliga syftet med en långsiktig jämviktsränta. Därmed bedömer FI att riskerna kopplade till en överskattning av den långsiktiga jämviktsräntan bättre hanteras i andra delar av den kommande regleringen, exempelvis genom att tjänstepensionsföretag i sin egen riskbedömning inkluderar en analys av hur en lägre långsiktig ränta påverkar åtagandenas storlek och den finansiella ställningen. FI återkommer till denna fråga i ett senare skede av arbetet med tjänstepensionsregleringen.

FI anser att det inte bör göras någon skillnad mellan stressnivåerna för nominella och reala räntor. En distinktion mellan nominella och reala räntor baseras på ett kvalitativt resonemang om att en marknadsränta kan indelas i en komponent som motsvarar förväntad inflation, och en komponent som motsvarar real ränta. Att det finns skillnader i nivån mellan nominella och reala räntor stämmer, men volatiliteten skiljer sig i själva verket inte nämnvärt mellan dem. Mot denna bakgrund är FI:s bedömning att stressnivån för reala och nominella räntor inte bör skilja sig åt.

Beräkningen av ränterisk för tjänstepensionsföretag med fond- och depåverksamhet

Företag som driver traditionell tjänstepensionsverksamhet har en högre räntekänslighet på skuldsidan än på tillgångssidan, vilket innebär att deras finansiella ställning typiskt sett försämras i en räntenedgång.²² I fond- och depåförvaltning är det dock förmånstagarna som bär placeringsrisken vilket innebär att verksamheten inte är förknippad med ränterisk på samma sätt som traditionell tjänstepensionsförvaltning. Om förmånstagarnas innehav minskar på grund av ränteförändringar påverkas däremot företagets intjäning. Därutöver har företag med fond- och depåförvaltning inte sällan ränteplaceringar för att kunna hantera fluktuationer i driftkostnader och andra likviditetsbehov. Det medför att deras finansiella ställning snarare kan påverkas negativt i ett stigande ränteläge.

FI:s fortsatta utredning av en lämplig kapitalkravsberäkning för fond- och depåförvaltning kan komma att påverka utformningen av ränteriskberäkningen för företag som erbjuder fond- och depåförvaltning.

²² Detta gäller givet att de inte är fullständigt kassaflödesmatchade.

Fastighetsprisrisk

Fastighetsprisrisk är risken för en nedgång i marknadspriserna för direkt och indirekt ägda fastigheter. Kapitalkravet för fastighetprisrisk bör därmed beräknas utifrån en procentuell nedgång i marknadsvärdet av företagets fastighetsinnehav.

Av FI:s kartläggning av försäkringsföretagens och tjänstepensionskassornas tillgångar framgår att innehav i fastigheter utgör det tredje största tillgångsslaget. Företagens innehav utgörs främst av fastigheter i Sverige, som företagen äger direkt eller via ett dotterföretag. Företagen investerar även i fastigheter direkt, eller indirekt via fonder, utomlands och då främst i Europa.

Historiskt sett har fastighetspriserna på olika marknader stabiliserat sig olika snabbt efter en krisperiod vilket innebär att det är rimligt att kalibrera stressfaktorn för fastighetsprisrisk utifrån en lämplig kombination av olika fastighetsindex, till exempel för olika marknader. FI konstaterar dock att dataunderlaget för prisutvecklingen för svenska fastigheter är begränsat, vilket innebär att kalibreringen av stressnivåer endast får grunda sig på data för utländska fastigheter. Eftersom företagets utländska innehav i huvudsak utgörs av fastigheter i Europa bedömer FI att det är rimligt att i kalibreringen utgå från data för europeiska fastigheter.

Flera företag har framfört synpunkter på att de stressnivåer som tillämpades i FI:s testrapportering överskattar riskerna förenade med innehav i svenska fastigheter. Företagen påpekar också att stressnivån i Solvens 2-regelverket för fastighetsprisrisk är lägre än den stressnivå som FI använde i testrapporteringen, för konfidensnivån 99,5 procent. FI framhåller att det behövs en kvalitativ bedömning av de diversifieringseffekter som hade uppkommit om även svenska fastighetsdata hade använts i kalibreringen, utöver data för europeiska fastigheter. I det fortsatta arbetet med utformningen av kapitalkravsregleringen kommer FI att analysera om de korrelationer som användes i testrapporteringen är rimliga, eller om de behöver ses över. I det arbetet ingår också att analysera vilka data som bäst speglar riskerna i den typ av fastighetsinvesteringar som företag med tjänstepensionsverksamhet gör.

Spreadrisk

Spreadrisk är risken för att priset på räntebärande tillgångar med kredit- eller motpartsrisk sjunker på grund av ökade kreditspreadar. Med kreditspread avses här skillnaden i ränta mellan den räntebärande tillgången och den riskfria räntan²³, oavsett om den skillnaden utgör en premie för kredit-, motparts-, likviditetsrisk eller något annat. Spreadrisken mäts genom en beräkning av hur värdet på tillgångarna förändras, om den genomsnittliga kreditspreaden ökar enligt ett visst scenario.

För att bidra till en god riskstyrning och riskhantering bör kapitalkravsberäkningen för spreadrisk beakta dels de skillnader i risk som finns mellan olika innehav, dels durationen för företagets innehav. FI bedömer därför att olika stressnivåer bör gälla för exponeringar med olika kreditbetyg. FI anser att kapitalkravet för spreadrisk bör beräknas genom att en kreditbetygsbaserad stressfaktor multipliceras med

²³ Med riskfri ränta avses marknadsränta på statsskuldsväxlar eller statsobligationer.

den modifierade durationen för respektive tillgång. Stressfaktorn bör uttryckas som en absolut ökning i baspunkter av kreditspreaden. En sådan utformning innebär att riskmätningssmodellen på ett rättvisande sätt speglar skillnaderna i risk mellan olika typer av räntebärande tillgångar, även i marknadslägen då spreadnivåerna är generellt låga och spreadskillnaderna sammanpressade.

Det innehav som tjänstepensionskassor och livförsäkringsföretag med tjänstepensionsverksamhet har i räntebärande värdepapper utgörs i dagsläget till största delen av säkerställda obligationer. Säkerställda obligationer utgör därmed en väsentlig del av företagens riskexponering. Av de skäl som framgår i avsnittet om hanteringen av säkerställda obligationer skiljer sig riskerna åt mellan säkerställda obligationer och andra typer av företagsobligationer. För att kapitalkravsberäkningen för spreadrisk ska spegla de faktiska riskerna med olika typer av obligationer, och ge rätt incitament i riskstyrningen, anser FI att säkerställda obligationer bör hanteras på särskilt sätt.

FI bedömer att de stressnivåer som användes i testrapporteringen sannolikt överskattar riskerna med säkerställda obligationer, och därmed kommer att behöva ses över. Detta är också en synpunkt som företagen har framfört. De analyser som FI hittills har genomfört indikerar därmed att stressnivåerna för säkerställda obligationer bör kunna minska jämfört med de som ingick i testrapporteringen.

Närmare om kalibrering av stressfaktorer för spreadrisk

Företagen har kommit in med detaljerade synpunkter på utformningen av kapitalkravet för spreadrisk. En synpunkt är att stressfaktorerna bör fastställas utifrån faktiska förluster. Synsättet grundar sig på att som långsiktiga investerare utan kortsiktiga likviditetsrisker har företagen möjlighet att hålla ränteinstrument till förfall, och är därför inte exponerade för fluktuationer i marknadspriset. Det är ett resonemang som även förekommit i samband med framtagandet av Solvens 2-regelverket, bland annat i samband med diskussionerna om att införa särskilda bestämmelser för långsiktig verksamhet. Som framgår av avsnittet om tjänstepensionsverksamhetens långsiktiga karaktär bedömer FI att ett sådant synsätt dock inte är förenligt med en värdering till verkligt värde.

Flera företag framför synpunkter på att den beräkningsmetod och det dataunderlag som FI använt i testrapporteringen inte tar hänsyn till den konvexitet som finns i företagsobligationer med lång duration. Detta medför att riskerna med långa obligationer överskattas, och att obligationer med lång duration ger ett högre kapitalkrav än om företaget i stället hade investerat i aktier i samma företag. FI instämmer i företagets synpunkter och anser att det finns skäl att se över beräkningen i detta avseende. FI konstaterar dock att ett beaktande av konvexiteten kan innebära en ökad komplexitet i beräkningen. Analyser som genomförts efter testrapporteringen indikerar att ett tak för en obligations duration på tio år skulle kunna minska dessa oönskade effekter. En sådan metod innebär att konvexiteten endast beaktas till viss del, men kan dock vara ett sätt att hantera frågan utan att beräkningen blir alltför komplex. FI bedömer att ett tak på durationen också kan uppmuntra tjänstepensionsföretag med en "buy and hold"-strategi att investera långsiktigt.

Valutakursrisk

Valutarisk är risken för ökad valutaexponering i tillgångar och skulder till följd av förändringar i valutakurserna. Valutarisken beräknas utifrån en tänkt kursförändring på en angiven procentsats gentemot svenska kronor för respektive utländsk valuta. FI bedömer att valutakursrisken bör beräknas utifrån ett tjänstepensionsföretags samlade nettoposition i utländsk valuta, efter matchning mot skuldsidan i balansräkningen.

FI bedömer att företag med tjänstepensionsverksamhet främst är exponerade mot valutakursrisk på grund av placeringar i tillgångar i utländsk valuta. När den svenska kronan stärks, faller marknadsvärdet uttryckt i svenska kronor på tillgångar i utländsk valuta, vilket påverkar ett företags finansiella ställning. Flera företag påpekar att historisk erfarenhet visar att den svenska kronan tenderar att falla i samband med finansiella kriser, och att exponeringar i utländsk valuta därmed tenderar att stiga i värde i ett sådant läge, mätt i svenska kronor. FI anser dock att det endast är risken för minskande värden i utländsk valuta som bör mätas i kapitalkravsberäkningen för valutakursrisk, och att beräkningen därför inte kan ge ett negativt utfall

Företag med tjänstepensionsverksamhet är huvudsakligen exponerade mot risken för valutakursförändringar mellan svenska kronor och euro, och mellan svenska kronor och amerikanska dollar. FI bedömer därmed att en kalibrering av valutakursrisken främst bör bygga på data för dessa valutakurser.

Koncentrationsrisk

Koncentrationsrisk är risken för att ett företag har stora exponeringar mot en och samma emittent (företag eller grupp av närstående företag) och därigenom riskerar att marknadsvärdet på dessa exponeringar samtidigt påverkas negativt. FI anser att kapitalkravet för koncentrationsrisk bör beräknas utifrån effekten på ett tjänstepensionsföretags finansiella ställning när marknadsvärdet sjunker för exponeringar mot en enskild emittent, om exponeringen överstiger ett tröskelvärde.

De övriga riskmodulerna i det riskkänsliga kapitalkravet är utformade utifrån ett antagande om att ett tjänstepensionsföretag har en väldiversifierad investeringsportfölj. Om en emittent skulle hamna på obestånd är det sannolikt att de samlade förlusterna som ett tjänstepensionsföretag skulle lida på grund av en hög sammanlagd exponering mot emittenten – exempelvis i aktier, företagsobligationer och lån utfärdade av emittenten – skulle överstiga stressnivåerna för de respektive tillgångsslagen i det riskbaserade kapitalkravet. Det grundläggande syftet med koncentrationsriskmodulen är därmed att ge ett mer rättvisande kapitalkrav för företag som inte har en väldiversifierad investeringsportfölj, och därigenom även skapa större incitament för diversifiering.

FI bedömer att en relativt enkel modell bör införas som innebär att alla exponeringar från en och samma emittent som överstiger ett tröskelvärde stressas med en procentsats. Vissa emittenter bör dock vara undantagna i beräkningen. FI bedömer att undantaget främst bör gälla för svenska staten och andra stater med hög kreditvärdighet.²⁴

24 I testrapporteringen undantogs stater med ett kreditbetyg motsvarande AA eller högre från beräkningen av koncentrationsrisk.

Många företag har framfört synpunkter på dels tröskelvärdet för beräkningen av koncentrationsrisk, dels hur säkerställda obligationer hanteras i beräkningen. Flertalet av dessa företag menar att kombinationen av tröskelvärdet och att säkerställda obligationer räknas med i exponeringen kommer att leda till att tjänstepensionsföretagens incitament att investera i säkerställda obligationer minskar. Företagen lyfter även fram den effekt som detta kan få på bankernas finansieringsmöjligheter.

FI instämmer i företagets synpunkt att säkerställda obligationer bör särbehandlas, av de skäl som framgår av avsnittet om hanteringen av säkerställda obligationer. Vidare instämmer FI i företagets synpunkter på att utformningen av kapitalkravet för koncentrationsrisk i testrapporteringen skapar incitament för företagen att minska sina investeringar i säkerställda obligationer.

FI anser dock att det finns skäl som talar för att inte helt exkludera säkerställda obligationer från beräkningen. Om ett tjänstepensionsföretag investerar hela sin portfölj av säkerställda obligationer i en enskild emittent, får kunderna i det företaget en hög exponering mot bolån utfärdade av en enskild bank. En så hög riskkoncentration är inte nödvändigtvis önskvärd ur förmånstagarens perspektiv. I ett scenario där en enskild banks säkerställda obligationer skulle falla är det visserligen troligt att alla banker skulle drabbas, eftersom det sannolikt skulle föregås av en kraftig nedgång på bostadsmarknaden. Det är dock tänkbart att vissa banker skulle kunna drabbas i högre utsträckning eftersom svenska banker har olika målgrupper och har olika typer av exponeringar.

I den översyn av kapitalkravet för koncentrationsrisk som skett efter testrapporteringen har FI:s målsättning varit att hitta en modell som beaktar den lägre kreditrisken i säkerställda obligationer och samtidigt ger företagen incitament att sprida risken genom att fördela sitt innehav över flera emittenter.

Myndighetens analyser visar att ett sådant resultat skulle kunna uppnås om ett tjänstepensionsföretag räknar med sina exponeringar mot säkerställda obligationer med en riskvikt och att tröskelnivån höjs i jämförelse med testrapporteringen. En höjning av tröskelnivån motiveras med att säkerställda obligationer räknas med i kapitalkravet för koncentrationsrisk, och alltså inte exkluderas helt. FI bedömer att en sådan utformning skulle innebära att ett genomsnittligt företag inte belastas av något kapitalkrav för koncentrationsrisk, till följd av investeringar i säkerställda obligationer, under förutsättning att investeringarna är fördelade på ett sätt som motsvarar varje emittents andel av den totala utestående volymen av säkerställda obligationer. Vidare bedömer FI att utformningen också lämnar ett visst utrymme för företagen att öka sina investeringar i säkerställda obligationer, utan att drabbas av ett kapitalkrav för koncentrationsrisk. Sammantaget bör detta möjliggöra att företagen även kan agera på ett stabiliserande sätt i ett allvarligt marknadsläge.

Samvariation mellan kategorier av marknadsrisk

För att spegla riskerna på ett rättvisande sätt anser FI att ett riskkänsligt kapitalkrav ska fånga samvariationen mellan marknadsrisk. En brist i trafikljusmodellen är att den implicit antar att det inte finns något beroende mellan utfallet av marknadsrisk i ett svårt marknads-

läge, eftersom dessa korrelationer i modellen är satta till noll.²⁵ I ljuset av bland annat finanskrisen 2007–2008 anser FI att det är rimligt att det riskkänsliga kapitalkravet innehåller antaganden om beroenden mellan olika kategorier av marknadsrisker. Vidare bör de korrelationer som används i kapitalkravsberäkningen skattas utifrån den valda konfidensnivån. Detta eftersom sambanden mellan marknadsrisker tenderar att öka i kristider, vilket innebär att korrelationerna bör vara relativt sett högre vid en högre konfidensnivå.

Flera företag ställer sig negativa till testrapporteringens hantering av diversifieringseffekter dels mellan finansiella risker, dels mellan de totala kapitalkraven för finansiella risker och förmånsrisker. Företagen menar att de föreslagna korrelationerna är långt ifrån självklara och att förslagen inte grundar sig på en tillräcklig analys. Vidare anser företagen att korrelationsantagandena får stor effekt på kapitalkravet.

FI instämmer i att flera av korrelationsantagandena är svåra att kalibrera med utgångspunkt från empirisk data eftersom tillgången på data i många fall är begränsad. Den statistiska säkerheten i dessa skattningar är därmed ofta relativt låg. Vid skattningen av korrelationer är det därför rimligt att använda marknadsdata i den utsträckning den är tillgänglig och ger rimliga resultat, men att samtidigt komplettera analysen med kvalitativa resonemang och rimlighetsbedömningar. FI kommer mot denna bakgrund att arbeta vidare med kalibreringen av samvariationen mellan marknadsrisker.

Beräkning av kapitalkravet för förmånsrisk

Finansinspektionens förslag

Kapitalkravet för förmånsrisk ska beräknas genom en justerad sammanläggning av separata kapitalkrav för

- långlevnadsrisk
- dödlighetsrisk
- sjuklighetsrisk
- annullationsrisk, och
- kostnadsrisk.

Finansinspektionens skäl

De föreslagna riskkategorierna överensstämmer med dagens trafikljusmodell med skillnaden att dödlighetsrisk och långlevnadsrisk där hanteras tillsammans i stället för separat. FI redogör nedan för riskerna och motiven till att dessa bör ingå i en kapitalkravsberäkning för förmånsrisker i tjänstepensionsföretag. Utifrån testrapporteringen och andra analyser drar FI dock slutsatsen att utformningen av kapitalkravsberäkningen för förmånsriskerna behöver ses över närmare. Detta kommer att göras i det fortsatta arbetet.

²⁵ FI är medveten om att det finns samband som inte kan fångas av linjära korrelationer och att icke-korrelerade variabler inte nödvändigtvis är oberoende. FI konstaterar dock att ingen samvariation mellan kategorier av marknadsrisker modelleras i den nuvarande trafikljusmodellen.

Särskilt om förmånsrisker i fond- och depåverksamhet

Som tidigare redogjorts för behöver FI göra en grundligare analys av hur riskerna i fond- och depåverksamhet bör hanteras inom ramen för en kapitalkravsberäkning baserad på värdering enligt den finansiella redovisningen. FI kan därmed inte i denna rapport redogöra för huvuddragen i beräkningen av ett kapitalkrav för förmånsrisker för företag med fond- och depåverksamhet. FI redogör nedan för de risker som är relevanta att mäta i ett kapitalkrav för fond- och depåverksamhet, och för företagens övergripande synpunkter.

I fond- och depåverksamhet är riskerna i hög grad knutna till intjänskällor och framtida lönsamhet. I testrapporteringen utgjorde annullationsrisken den största risken för företag med sådan verksamhet.

Intäkterna inom fond- och depåverksamheten utgörs i huvudsak av avgifter baserade på värdet av innehavet (kapitalavgift) samt rabatter från fondförvaltare (kickback). Intäkterna påverkas av ett antal olika faktorer. De påverkas bland annat av marknadsvärdet av kundernas fond- och depåinnehav, då både intäkter från administrationsavgifter och rabatter från fondförvaltare typiskt sett är proportionella mot fondvärdet. Intäkterna kan även minska om fondförvaltningsavgifterna eller kapitalavgifterna minskar exempelvis på grund av prispress eller de krav som arbetsmarknadsparterna ställer upp i samband med upphandlingar.

Många företag påpekar att riskerna i fond- och depåverksamhet inte speglas på ett rättvisande sätt i testrapporteringen. Företagen pekar exempelvis på att riskerna, i ett företag som driver fond- och depåverksamhet med en årlig förlust, inte kommer att synas i den modell som testrapporterats. Flera företag gör bedömningen att det för fond- och depåverksamhet är rimligt med en värdering enligt kassaflödesmodell, eller att FI skattar kostnaden med någon form av kostnadsduktion för att fånga lönsamhetsrisken.

Långlevnads- och dödlighetsrisk

Långlevnadsrisk består i att förmånstagarna lever längre än vad tjänstepensionsföretaget har antagit medan dödlighetsrisken består i att förmånstagarna dör tidigare än vad företaget har antagit. Riskerna beräknas utifrån effekten på de tekniska avsättningarna av en ökad respektive minskad årlig döds sannolikhet.

För tjänstepensionsföretag är långlevnadsrisken den största risken av förmånsriskerna, främst på grund av att stor del av pensionsförmånerna har livsvarig utbetalning. Långlevnadsrisken är därmed långsiktig och behöver modelleras över lång tid. Dödlighetsrisken är betydligt mindre, vilket bekräftas av utfallet i testrapporteringen.

Inom de förmånsbestämda planerna ingår vanligen både ålderspension och efterlevandepension, där efterlevandepensionen utgör en mindre del. En ökad dödlighet (dödlighetsrisk) resulterar oftast i att de tekniska avsättningarna totalt sett blir lägre för företaget, eftersom de förväntade högre utbetalningarna för dödsfall kompenseras av de förväntade lägre utbetalningarna i form av ålderspension. I de premiebestämda planerna ingår vanligtvis en ålderspension med eller utan återbetalningsskydd. Även i det här fallet innebär en ökad dödlighet att utfallet blir bättre för företaget. Fristående efterlevandeskydd påverkas visserligen negativt av en ökad dödlighet, men i de fall företaget erbjuder det i samband med en ålderspension innebär en ökad dödlighet

även här att företagets tekniska avsättningar minskar. I företag som huvudsakligen erbjuder någon form av efterlevandeskydd kan däremot dödlighetsrisken vara betydelsefull.

FI vill betona att bedömningen huruvida dödlighetsrisk ska ingå i det riskkänsliga kapitalkravet kan först göras efter att lagstiftaren fastställt omfattningen av den kommande regleringen. FI har i uppdraget utgått från att endast tilläggsförmåner knutna till en huvudförmån kommer att ingå i den kommande regleringen. Som nämnts ovan är dödlighetsrisken i huvudförmåner, utifrån riskmätningens modellen i testrapporteringen, mycket liten²⁶. Även om dödlighetsrisken totalt sett utgör en mycket liten risk kan den för vissa företag vara av mer väsentlig storlek. FI kan därmed i det kommande arbetet komma att överväga om dödlighetsrisken i stället bör hanteras tillsammans med långlevnadsrisken.

Sjuklighetsrisk

Sjuklighetsrisk förekommer främst i tilläggsförmåner som sjuk- och premiebefrielseförmåner. Risken består dels i att insjuknandet är högre än vad företaget antagit, dels i att avvecklingen genom tillfrisknade eller dödsfall är lägre än vad företaget antagit.

När det gäller sjukförmåner och förmåner kopplade till dessa finns en särskild osäkerhet som består i att dessa förmåner är bundna till sjukförsäkringen i den allmänna pensionen, som är beroende av politiska beslut. FI anser att bland annat detta förhållande gör att sjuklighetsrisken är väsentlig i de företag som är exponerade mot risken, även om den totalt sett inte är så stor. FI bedömer därmed att risken bör ingå i det riskkänsliga kapitalkravet.

I testrapporteringen beräknades kapitalkravet för sjuklighetsrisk som skillnaden i avsättningen för oreglerad förmån och en beräknad avsättning med en stressad sjuklighet. Denna modell används i dagens trafikljusmodell. FI anser att detta är en lämplig modell för att mäta sjuklighetsrisken.

Annullationsrisk

Annullationsrisk är risken att befintligt kapital för att bära driftskostnader minskar, och att framtida intäkter minskar på grund av att premiebetalningar upphör eller att avtal och därmed kapital flyttas från företaget. Inom tjänstepensionsverksamhet omfattar annulation generellt fribrevsläggning (upphörande av premiebetaling) och flytt. FI konstaterar att det inom de flesta kollektivavtalsområden är tillåtet med flytt av premiebestämda tjänstepensioner och att flyttfrekvensen har ökat under den senaste tiden. Vidare är premiebestämda tjänstepensioner föremål för upphandling eller anbudsfordfarande med viss periodicitet, vilket innebär att de aktörer som erbjuder pensionen i fråga kan variera. Även detta ger upphov till en ökad flyttfrekvens. I dag är det även, i vissa fall, möjligt för enskilda arbetsgivare att flytta förmånsbestämd pension mellan försäkringsgivare. Sammantaget är därmed annullationsrisken väsentlig för flertalet företag med tjänstepensionsverksamhet.

Annullationsrisk är, i likhet med långlevnadsrisk, sannolikt långvarig till sin natur. FI anser därför att utformningen i testrapporteringen, som utgår från en stress av ett års intjäning inte är konsistent med till

²⁶ Cirka 2 procent av förmånsrisken brutto, med en variation från 0,2 procent till 27 procent per företag

exempel utformningen av kapitalkravet för dödlighetsrisk, långlevnadsrisk och sjuklighetsrisk där långsiktigheten i risken bättre beaktas. FI bedömer därmed att både effekterna av förmånstagarinitierade flyttar och effekterna av att tjänstepensioner upphandlas med jämna mellanrum, och hur detta bör påverka utformning och stressnivå för annullationsrisk, därmed behöver analyseras närmare.

Kostnadsrisk

Kostnadsrisk är risken för att ett tjänstepensionsföretags kostnader ökar och därmed försämrar företagets finansiella ställning. I testrapporteringen användes en förenklad modell för riskmätningen där kapitalkravet, precis som i trafikljusmodellen, beräknas utifrån effekten av en plötslig höjning av de fasta kostnaderna. Modellen utgår från antagandet att de ökade kostnaderna kan reduceras inom en tolv månadersperiod. Flera företag menar att modellen inte speglar företagets faktiska kostnadsrisk eftersom den utgår från att företaget kan reducera alla typer av kostnadsökningar inom 12 månader. Flera företag förespråkar därför en modell mer lik den i Solvens 2-regelverket, där utformningen av kapitalkravet för kostnadsrisk beräknas utifrån en stress av det kostnadsantagande som används vid beräkning av avsätningarna. FI kommer att analysera utformningen av beräkningen av kostnadsrisk vidare i det fortsatta arbetet.

Samvariation mellan kategorier av förmånsrisker

För att spegla riskerna på ett rättvisande sätt anser FI att ett riskkänsligt kapitalkrav ska fånga samvariationen mellan olika typer av förmånsrisker. Det saknas dock data som kan ligga till grund för korrelationer mellan förmånsrisker. Korrelationerna i testrapporteringen baseras därmed inte på någon statistisk analys, utan på expertbedömningar om tänkbara underliggande samband. Korrelationerna i testrapporteringen överensstämmer i stort med de korrelationer som används i dagens trafikljusmodell.

Beräkning av kapitalkravet för operativ risk

Begreppet operativ risk innefattar olika typer av risker, bland annat risken för förlust till följd av att interna rutiner visat sig otillräckliga eller fallerat, orsakat av personal eller system eller av externa händelser. Följaktligen kan många typer av händelser ingå i begreppet operativ risk, dock alla med resultatet att oväntade, och potentiellt stora, kostnader uppkommer.

FI konstaterar att det är svårt att modellera operativ risk på ett sätt som är beräkningstekniskt enkelt, och som samtidigt ger incitament till god riskstyrning. Flera företag påpekar att kvantifiering av operativ risk är svårt och att modellen i testrapporteringen inte ger incitament till att minska operativa risker. Företagen föreslår därför att operativ risk inte ingår i något kapitalkrav utan i stället beaktas i reglerna om företagsstyrning, till exempel i samband med den egna risk- och solvensbedömningen. FI bedömer dock att tjänstepensionsföretag bör hålla kapital för den här typen av risk, och föreslår därmed att risken ska ingå i det riskkänsliga kapitalkravet.

FI instämmer dock i att modellen i testrapporteringen inte ger incitament att minska den operativa risken. FI konstaterar vidare att den operativa risken i hög utsträckning kan skilja sig åt mellan olika företag och verksamheter.

I dagsläget saknas modeller, både på försäkrings- och bankområdet, som har en koppling till riskstyrningen och hanteringen av risken.²⁷ I avsaknad av en sådan modell anser FI att kapitalkravet för operativ risk bör beräknas med en enkel modell liknande den i Solvens 2-regelverket, där beräkningen utgår från premieintäkterna och de tekniska avsättningarna.

GRUPPSOLVENSASPEKTER I KAPITALKRAVSREGLERINGEN

Av uppdraget framgår att FI ska utreda grupsolvensaspekterna i den kapitalkravsreglering för tjänstepensionsföretag som föreslås. FI bedömer att frågan måste ses i ljuset av regleringen av grupper i sin helhet.

FI anser att enskilda företag i både försäkringssektorn och tjänstepensionssektorn kan påverkas om det saknas en gruppreglering i rörelseregleringen för tjänstepensionsföretag. Nedan följer en redogörelse för några aspekter på detta, uppdelat på dels frågan om gruppregleringen i sin helhet, dels frågan om kapitalkravsreglering på gruppnivå. Redogörelsen ska inte betraktas som uttömmande utan syftar till att lyfta fram ett antal av de aspekter som lagstiftaren kan behöva beakta i det fortsatta arbetet. FI redogör också för att en separat sektorsreglering för tjänstepensionsföretag kan ha effekter på tillsynen över finansiella konglomerat.

Frågan om grupp-tillsyn för tjänstepensionsföretag

Finansinspektionens bedömning

Regler om grupp-tillsyn gällande tjänstepensionsföretag ska införas.

Finansinspektionens skäl

IORP 2-direktivet innehåller inte någon gruppreglering. I betänkandet bedömdes därmed att det saknades förutsättningar för att skapa en effektiv gruppreglering för tjänstepensionsföretag och lämnade därför i sitt betänkande inte något förslag till reglering i denna del.

Grupptillsynen är en väsentlig del av tillsynen över företag i de finansiella sektorerna. Med de associationsrättsliga former som föreslås i betänkandet kommer ett tjänstepensionsföretag kunna befinna sig i en gruppstruktur där även företag i andra finansiella sektorer finns. Hur lagstiftaren väljer att hantera gruppfrågan för tjänstepensionsföretag kan därmed komma att påverka nuvarande grupp-tillsyn. Frågan om grupp-tillsyn för tjänstepensionsföretag behöver därmed analyseras i ljuset av den grupp-tillsyn som FI utför enligt gällande regler för försäkringsföretag och tjänstepensionskassor.

FI är i dagsläget grupp-tillsynsmyndighet för 16 grupper som har tillsyn enligt 19 kap. FRL. I tio av dessa grupper ingår försäkringsföretag med tjänstepensionsverksamhet, antingen som anknutna företag eller som företag i toppen av en grupp.²⁸ Vidare finns det i dagsläget två

²⁷ Det bör påpekas att Baselkommittén för närvarande arbetar med att ta fram en ny, delvis riskbaserad, metod för att beräkna operativ risk.

²⁸ I denna promemoria menas med "i toppen av en grupp" även då ett försäkringsföretag är det högsta försäkringsföretaget i en grupp och har som moderföretag ett försäkringsholdingföretag, ett blandat finansiellt holdingföretag eller annat moderföretag enligt 19 kap. 2 § andra stycket 3 samt tredje och fjärde styckena FRL samt motsvarande om det är ett tjänstepens-

tjänstepensionskassor som har dotterföretag som är försäkringsföretag, som rapporterar beräkning av gruppbaserad solvens enligt övergångsregler till den upphävda lagen (1972:262) om understödsföreningar (UFL). Grupptillsynen enligt UFL kommer i samband med övergången till tjänstepensionsregleringen att upphöra.

Tillämpning av grupptillsyn enligt FRL då ett tjänstepensionsföretag är i toppen av en grupp

Beroende på var i en gruppstruktur ett tjänstepensionsföretag är placerat kan grupptillsynen enligt FRL komma att utebli. Enligt FRL uppkommer grupptillsyn om det finns ett försäkringsföretag i toppen av en grupp. Om ett tjänstepensionsföretag skulle vara i toppen av en grupp uppkommer ingen grupptillsyn enligt nuvarande lydelse av FRL, även om det finns anknutna försäkringsföretag i gruppen. FI bedömer därmed att avsaknaden av regler om grupptillsyn för tjänstepensionsföretag kan leda till att en omfattande grupptillsyn som i dag kompletterar solotillsynen över försäkringsföretag helt uteblir om ett tjänstepensionsföretag finns i toppen av gruppen. Utöver tillsyn av gruppens solvens innefattar en full grupptillsyn enligt FRL även krav på rapportering av väsentliga riskkoncentrationer och betydande interna transaktioner inom en grupp samt krav på företagsstyrningssystem och upprättande av och offentliggörande av rapporter på gruppnivå. Avsaknaden av regler om grupptillsyn för tjänstepensionsföretag ger därmed upphov till möjligheter till regelarbitrage och minskar FI:s möjlighet att bedöma hur enskilda tjänstepensionsföretag och även försäkringsföretag påverkas av övriga företag i en grupp

Möjlig indirekt tillämpning av grupptillsyn enligt FRL bör utredas

Trots det som anges ovan ser FI ett behov av en närmare analys av frågan om hela eller delar av regleringen om grupptillsyn enligt FRL kan bli oförutsett tillämplig om ett tjänstepensionsföretag skulle anses vara ett försäkringsholdingföretag med blandad verksamhet²⁹ eller ett försäkringsholdingföretag³⁰ enligt 19 kap. FRL.

Enligt 19 kap. 2 § fjärde stycket FRL ska en begränsad grupptillsyn över transaktioner inom gruppen utövas då ett försäkringsföretag har ett försäkringsholdingföretag med blandad verksamhet som moderföretag. Detta fall av grupptillsyn utgår alltså från det ägda försäkringsföretaget. FI bedömer att ett tjänstepensionsföretag skulle kunna uppfylla FRL:s definition av försäkringsholdingföretag med blandad verksamhet. Därmed skulle en begränsad del av grupptillsynen enligt FRL kunna bli tillämplig även när ett tjänstepensionsföretag finns i toppen av en grupp.

Syftet med den begränsade grupptillsynen enligt ovan är att FI ska få information om betydande interna transaktioner mellan det ägda försäkringsföretaget och moderföretaget och moderföretagets andra anknutna företag. Då bestämmelsen gäller för det ägda försäkringsföretaget, är FI:s uppfattning att en tillämpning på försäkringsföretag som ägs av tjänstepensionsföretag vore godtagbar. För att underlätta tolkning och tillämpning av grupptillsynsreglerna bör frågan dock behand-

ionsföretag som avses i texten i stället för ett försäkringsföretag. Se även FI:s beslutspromemoria om föreskrifter om övergångsreglering för försäkringsrörelse, Fi dnr 10-9537 sid 28-29.

29 Försäkringsholdingföretag med blandad verksamhet: Se 1 kap. 12 § p 7 FRL.

30 Försäkringsholdingföretag: Se 1 kap. 12 § p 6 FRL.

las inom ramen för förslaget till lag om tjänstepensionsföretag, oavsett om någon ytterligare gruppreglering föreslås.

Om ett försäkringsföretag har ett moderföretag som är ett försäkringsholdingföretag föreligger en grupp med full grupp tillsyn enligt FRL. Om ett tjänstepensionsföretag skulle kunna anses som ett försäkringsholdingföretag enligt definitionen i FRL, uppkommer således full grupp tillsyn, som även berör tjänstepensionsföretaget. FI bedömer att det inte helt kan uteslutas att ett tjänstepensionsföretag skulle kunna äga andelar i försäkringsföretag på ett sätt som gör att tjänstepensionsföretaget betraktas som ett försäkringsholdingföretag. Ett tänkbart fall vore om ett vinstutdelande tjänstepensionsinstitut placerar fria tillgångar i andelar i försäkringsföretag i relativt stor omfattning. FI bedömer att det i normalfallet inte bör bli aktuellt, men att frågan bör utredas närmare för att skapa klarhet och förutsebarhet i regleringen.

Gruppreglering i Frankrike

Frankrike är ett av de länder som liksom Sverige har tillämpat optionen i artikel 4 i tjänstepensionsdirektivet³¹ (IORP 1-direktivet) och därmed tillåtit livförsäkringsföretag att under vissa förutsättningar tillämpa delar av IORP-regelverket på tjänstepensionsförsäkringar. Inom ramen för uppdraget har FI därför undersökt hur Frankrike har hanterat gruppfrågan i samband med genomförandet av IORP 2-direktivet. Enligt det franska regelverket för tjänstepensionsinstitut³² blir en grupp där ett tjänstepensionsinstitut är det yttersta moderföretaget föremål för grupp tillsyn enligt det nationella Solvens 2-regelverket. Vid beräkningen av grupp solvensen för en sådan grupp ska tjänstepensionsinstitutet behandlas enligt Solvens 2-regelverket.

Effekter av avsaknad av kapitalkravsregler på grupp nivå

Finansinspektionens bedömning

En avsaknad av kapitalkravsregler på grupp nivå innebär att det blir svårare att bedöma ett enskilt tjänstepensionsföretags ekonomiska ställning i vissa gruppstrukturer.

Finansinspektionens skäl

För försäkringsföretag, understödsföreningar och företag i bank- och värdepapperssektorn kompletteras kapitalkravsregleringen för enskilda företag med en reglering på grupp nivå. FI anser att lagstiftaren behöver beakta de effekter som en avsaknad av kapitalkravsreglering på grupp nivå kan ha på tillsynen över enskilda tjänstepensionsföretag. Soloreglerna om kapitalbas och kapitalkrav syftar till att ett enskilt tjänstepensionsföretag ska ha tillräckligt kapital för att uppfylla sina åtaganden. Dessa regler behöver dock generellt kompletteras med en kapitalkravsreglering på grupp nivå för att tillse att kapitalbasen för det enskilda företaget har en god kvalitet och inte påverkas negativt av poster från andra företag i samma gruppstruktur.

³¹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/41/EG av den 3 juni 2003 om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut.

³² Art. L. 385-9 i Ordonnance n° 2017-484 du 6 avril 2017 relative à la création d'organismes dédiés à l'exercice de l'activité de retraite professionnelle supplémentaire et à l'adaptation des régimes de retraite supplémentaire en unités de rente.

Kravet att grupper som innehåller försäkringsföretag ska ha en tillräcklig kapitalbas för att uppfylla ett särskilt gruppbaserat kapitalkrav infördes 2001 genom försäkringsgruppsdirektivet³³. Genom Solvens 2-regelverket har bestämmelserna om beräkning av gruppbaserad kapitalbas och gruppbaserat solvenskapitalkrav utökats jämfört med tidigare. Understödsföreningar omfattas fortfarande av de äldre grupp-tillsynsreglerna för försäkringsföretag.³⁴ Även företag i bank- och värdepapperssektorn ska sedan 1995 uppfylla kapitalkrav på grupp-nivå.³⁵

Ett enskilt finansiellt företags solvenssituation kan påverkas av transaktioner och avtal med andra företag som det har förbindelser med. Detta gäller för såväl befintliga försäkringsföretag och understödsföreningar som för framtida tjänstepensionsföretag. Ett viktigt syfte med regler om beräkning av gruppbaserad kapitalbas och gruppbaserat kapitalkrav är att bättre kunna bedöma ett enskilt finansiellt företags ekonomiska ställning med beaktande av dess moderföretag, dotterföretag och andra anknutna företag. Regler om gruppbaserad kapitalbas och gruppbaserat kapitalkrav kompletterar därmed soloreglerna och säkerställer att det totalt sett i gruppen finns tillräckliga kapitalbasmedel. Två grundläggande principer i den gruppbaserade beräkningen är att samma kapitalbasmedel inte får tillgodoräknas fler än ett företag i gruppen och att internt skapat kapital inte ska öka kapitalbasen. En gruppberäkning beaktar också hur andra företag som ingår i samma grupp påverkar ett försäkringsföretag, inklusive kapitalstyrkan hos försäkringsholdingföretag och blandade finansiella holdingföretag som inte omfattas av regler för finansiella företag på solonivå.

FI konstaterar att om lagstiftaren inte inför regler om grupp-tillsyn kan det inte heller införas regler om beräkning av gruppbaserad kapitalbas och gruppbaserat kapitalkrav. Detta innebär att det blir svårare att bedöma ett enskilt tjänstepensionsföretags ekonomiska ställning i vissa gruppstrukturer.

Gruppsolvensreglerna kompletterar och samverkar med solvensreglerna för enskilda företag. Som exempel kan nämnas det avdrag för värdet av aktier och tillskott i vissa företag som görs i beräkningen av kapitalbasen för enskilda företag enligt Solvens 1-reglerna och som FI också FI föreslår³⁶, med syfte att undvika att poster i kapitalbasen används dubbelt.³⁷ Avdrag behöver dock inte göras för tillskott som avser företag som omfattas av samma beräkning av gruppbaserad ekonomisk ställning eller för företag som omfattas av samma tillsyn enligt lagen (2006:531) om särskild tillsyn över finansiella konglomerat (LFK). Möjligheten att få undantag motiveras av att riskerna som innehavet i företag som omfattas av samma gruppbaserade redovisning medför, beaktas genom det kapitalkrav som ställs på gruppen. Utan regler om beräkning av gruppbaserad kapitalbas och gruppbaserat kapitalkrav får dock enskilda företag inte tillämpa undantaget som

33 Europaparlamentets och rådets direktiv nr 98/78/EG av den 27 oktober 1998 om extra tillsyn över försäkringsföretag som ingår i en försäkringsgrupp.

34 Gruppreglerna i UFL 26 a-26e §§ om beräkning av gruppbaserad kapitalbas och gruppbaserad solvensmarginal motsvarar gruppreglerna i den upphävda FRL (Solvens 1).

35 Även tidigare fanns vissa regler om gruppbaserad tillsyn för kreditinstitut. Se prop 1994/95:50 sid 240.

36 Se avsnittet om kapitalbas.

37 Prop. 2005/06:45 sid 186.

beskrivs ovan. Avsaknaden av en kapitalkravsreglering på gruppnivå kan därmed också påverka storleken på ett enskilt tjänstepensionsföretags kapitalbas negativt. Även Solvens 2-reglerna innehåller den här typen av samverkande regler.

Effekter på kapitalkravsregleringen för finansiella konglomerat av en separat sektorsreglering för tjänstepensionsföretag

Finansinspektionens bedömning

Regler om konglomeratstillsyn gällande tjänstepensionsföretag ska införas.

Finansinspektionens skäl

I en grupp med företag som driver verksamhet inom både försäkringssektorn samt bank- och värdepapperssektorn finns en risk för att finansiella problem i ett av de ingående företagen, utöver att påverka företaget och andra företag inom samma sektor, också sprider sig till företag i andra finansiella sektorer. Därmed finns också regler om tillsyn över finansiella konglomerat utöver tillsyn över enskilda företag och grupper. Dessa regler innebär att det för ett finansiellt konglomerat ska finnas en kapitalbas som uppfyller ett särskilt kapitalkrav. I likhet med vad som gäller för gruppbaserad kapitalbas och gruppbaserat kapitalkrav är det grundläggande att även vid denna beräkning undvika dubbelräkning av poster i kapitalbasen samt att eliminera kapital som olämpligen skapats inom gruppen.

För att en grupp ska identifieras som ett finansiellt konglomerat ska verksamheten i såväl försäkringssektorn som bank- och värdepapperssektorn vara av betydande omfattning. Tjänstepensionsföretag ingår inte i definitionen av finansiella sektorer i LFK och kommer därför inte att uttryckligen ingå i konglomeratsregleringen. Detta kan innebära att vissa grupper inte längre kommer att betraktas som finansiella konglomerat, eftersom gränsvärdena för betydande verksamhet inom olika sektorer inte uppnås³⁸. FI ser därmed en risk för att tillsyn av finansiella konglomerat som i dag utövas faller bort i samband med en ny lag om tjänstepensionsföretag. Lagstiftaren bör därmed också närmare analysera hur en separat sektorsreglering för tjänstepensionsföretag påverkar tillsynen över finansiella konglomerat.

Som jämförelse har Frankrike infört en nationell bestämmelse³⁹ om att tjänstepensionsföretag ska anses tillhöra försäkringssektorn vid tillämpning av konglomeratsreglerna. Det franska exemplet visar att det är möjligt att genom nationell reglering lösa tolknings- och tillämpningsproblem i grupp- och konglomeratsregleringen.

³⁸ Enligt 2 kap. 3 och 4 §§ LFK ska den minsta finansiella sektorn antingen utgöra minst tio procent av hela gruppens siffror beräknat på balansomslutning och kapitalkrav eller ha en balansomslutning som överstiger sex miljarder euro.

³⁹ Art L517-2 i Code monétaire et financier.

Konsekvensanalys

FI redovisar de ekonomiska konsekvenser och övriga konsekvenser som förslagen i denna rapport innebär för de förmånsberättigade, arbetsgivare, tjänstepensionsföretagen, försäkringsföretagen och de finansiella marknaderna.

Konsekvensanalysen baseras bland annat på resultaten i den testrapportering som FI genomfört inom ramen för uppdraget. Redovisningen av konsekvenser utgår därför från de tre konfidensnivåer som ingick i testrapporteringen, det vill säga 95 procent, 98 procent och 99,5 procent, även om det är möjligt att välja andra konfidensnivåer för regleringen än dessa utgående från FI:s förslag.

Redovisningen av konsekvenser som FI lämnar fokuserar på effekterna av förslaget till kapitalkravsreglering och inte den nya sektorsregleringen för tjänstepensionsföretag i övrigt. Vissa sådana aspekter tas dock upp kortfattat. Huvuddelen av konsekvensanalysen berör effekter av det förslag till riskkänsligt kapitalkrav som myndigheten lämnar. Eftersom den föreslagna regleringen om kapitalbas och schablonmässigt kapitalkrav i stort motsvarar dagens reglering är konsekvenserna av de förslagen små. Förslaget till riskkänsligt kapitalkrav, och jämförelser med dagens utformning av trafikljusmodellen, står därför i centrum i konsekvensanalysen.

FI redogör också kortfattat för de huvudsakliga synpunkter som företagen lämnat avseende möjliga konsekvenser.

Finansinspektionens beredning

I enlighet med uppdraget har FI genomfört en testrapportering med berörda företag för att kunna påvisa vilka konsekvenser som förslaget får. I samband med testrapporteringen ställdes också ett antal kvalitativa frågor med huvudsaklig inriktning på att belysa konsekvenserna av myndighetens förslag. FI har analyserat de resultat och svar som företagen lämnat, samt kompletterat dessa underlag med känslighetsanalyser och analyser baserade på modellantaganden.

Närmare om utformningen av det riskkänsliga kapitalkravet i förhållande till förslaget i testrapporteringen

I testrapporteringen användes en modell för riskmätningen för beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet i kombination med tre konfidensnivåer. I tillägg ställde FI ett antal frågor om beräkningsmodellens lämplighet och bad företagen om konkreta förslag till förbättringar. FI har därefter analyserat resultatet av testrapporteringen, företagens förslag till förbättringar och anpassat beräkningsmodellen på ett antal punkter. Det nu föreliggande förslaget till beräkning av det riskkänsliga kapitalkravet som redogörs för i rapporten skiljer sig därför från det förslag som testrapporterades. Konsekvensanalysen avser denna senare utformning av det riskkänsliga kapitalkravet. Detaljerna i det föreliggande förslaget till utformning av det riskkänsliga kapitalkravet beskrivs i bilaga 3.

Närmare om redovisningen av konsekvenser

Centralt i arbetet med att analysera konsekvenserna av FIs förslag har varit att bedöma de effekter för tjänstepensionsföretagens tillgångsallokering som kan uppstå i samband med att ett nytt regelverk införs, och vid en finansiell störning därefter. För att bedöma dessa effekter

har FI utgått från beräknade resultat utgående från testrapporteringen, samt resultat från en analysmodell. FI hänvisar löpande i konsekvensanalysen till de bedömda effekterna för tjänstepensionsföretagens tillgångsallokeringar.

RESULTAT AVSEENDE RISKBIDRAG OCH DIVERSIFIERINGSEFFEKTER

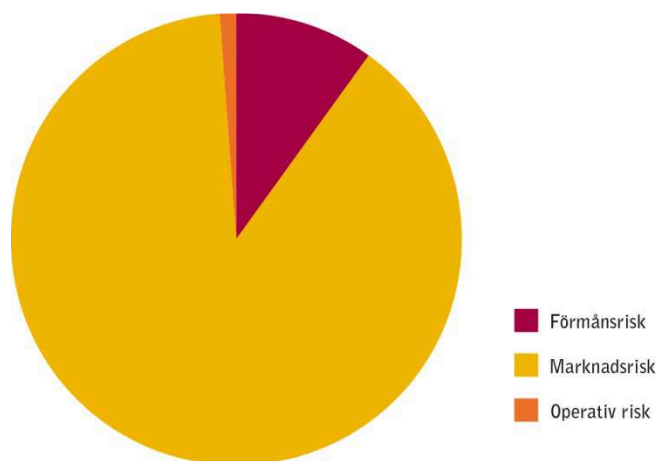
FI redogör först för de riskbidrag och diversifieringseffekter som förslaget till riskkänsligt kapitalkrav ger upphov till enligt testrapporteringen.

Vissa av resultaten jämförs med motsvarande resultat för trafikljusmodellen vid samma rapporteringsdatum. För att jämförelsen med trafikljusmodellen ska bli rättvisande har FI i dessa sammanställningar enbart använt resultaten för de företag som samtidigt har rapporterat enligt trafikljusmodellen.

Riskbidrag

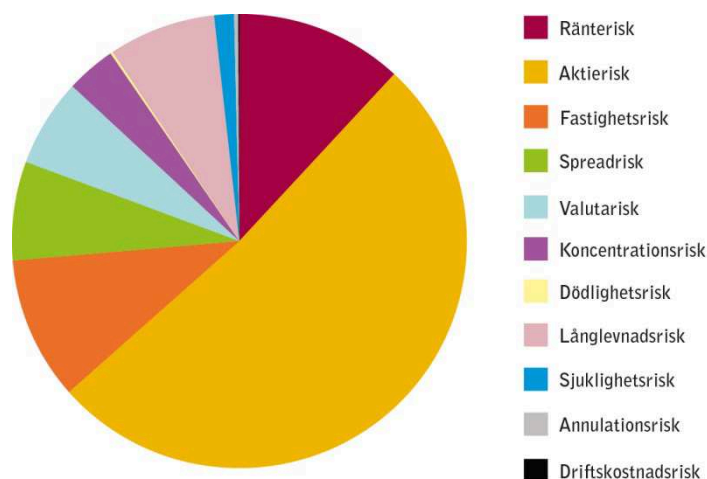
I redovisningen av de olika riskmodulernas bidrag till det totala kapitalkravet använder FI metoden att redovisa bidragen till bruttorisksumman. Metoden bedöms som tillräckligt rättvisande för syftet med konsekvensanalysen.⁴⁰

Som framgår av Figur 1a nedan blir resultatet av den föreslagna utformningen av det riskkänsliga kapitalkravet att bruttokapitalkravet för marknadsrisker bidrar absolut mest till bruttorisksumman. Aktiekursrisken är den undergrupp som bidrar allra mest till bruttokapitalkravet, vilket framgår av Figur 1b.



Figur 1a: Huvudriskkategoriernas bidrag till bruttorisksumman. Bruttokapitalkravet för marknadsrisk bidrar absolut mest, med 88,8 procent. Därefter förmånsrisk, med 10 procent, och operativ risk, med 1,2 procent.

⁴⁰ FI har också genomfört beräkningar av de så kallade marginalbidragen från respektive undergrupp av risk inom marknadsrisk respektive förmånsrisk separat. Resultaten för dessa beräkningar kan sägas förstärka de tendenser som redan blir synliga genom att betrakta bidragen till bruttorisksumman. Resultaten av de beräkningarna presenteras dock inte här.

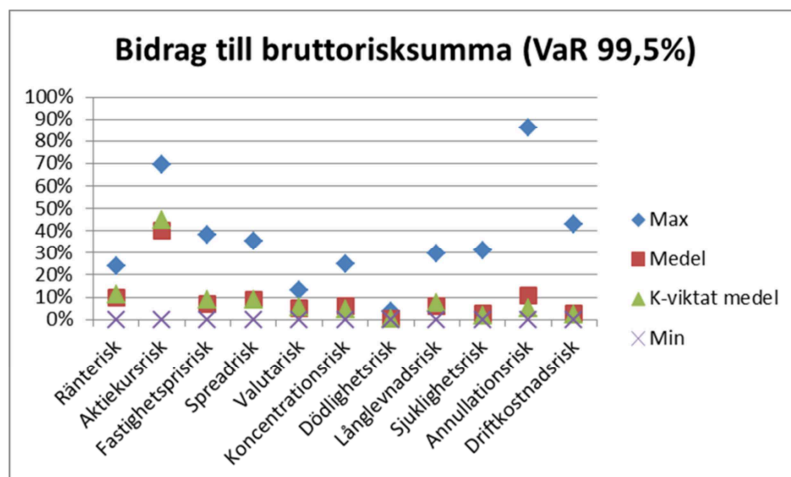


Figur 1b: Riskmodulernas bidrag till bruttoriskskumman. Bruttokapitalkravet för aktiekursrisk bidrar allra mest, med 51,6 procent. Därefter ränterisk (11,9 procent), fastighetsprisrisk (10,2 procent), långlevnadsrisk (7,6 procent), spreadrisk (7,1 procent), valutarisk (6,3 procent), koncentrationsrisk (3,5 procent), sjuklighetsrisk (1,4 procent), annullationsrisk (0,3 procent), dödlighetsrisk (0,2 procent), och driftskostnadsrisk (0,1 procent).

Ovanstående redovisning av bidrag till bruttoriskskumman avser de sammanlagda resultaten av företagens rapportering. Riskbidragen för respektive undergrupp av risk och företag beräknas i kronor och läggs samman, vilket innebär att resultaten viktas med storleken på det kapital som respektive företag förvaltar. Redovisningen är därmed inte representativ för respektive rapporterande företag. Det innebär att det utifrån sammanställningen inte är möjligt att dra slutsatser om en undergrupps väsentlighet för tjänstepensionsföretagen generellt.

I Figur 2 redovisas hur bruttokapitalkraven för undergrupperna av risk bidrar till bruttoriskskumman på ett annat sätt. Av figuren framgår spridningen i bruttokapitalkravens bidrag bland de rapporterande företagen. Maximalt-, minimalt-, medel- och kapitalviktat medelbidrag bland de rapporterande företagen redovisas.

Utgående från figuren kan konstateras att de bidragen till bruttoriskskumman från respektive undergrupp av risk skiljer sig åt mellan företagen och att företagen därmed har olika riskprofiler. FI:s analys visar att detta huvudsakligen är kopplat till skillnader i riskprofil för verksamheter med traditionell tjänstepensionsförvaltning respektive fond- och depåförvaltd tjänstepension. Även mindre tjänstepensionskassor med lägre grad av diversifiering bland placeringstillgångarna kan ha riskprofiler som avviker relativt mycket från genomsnittet.



Figur 2: Relativa bidrag till bruttorisksumman för respektive undergrupp för de rapporterade företagen. Maximum, minimum, medelbidrag och kapitalviktat medelbidrag visas för 99,5 procent konfidensnivå. Undergruppernas relativa bidrag till bruttorisksumman vid övriga testrapporterade konfidensnivåer sammanfaller i stort med resultatet som redovisas här.

Diversifieringseffekter

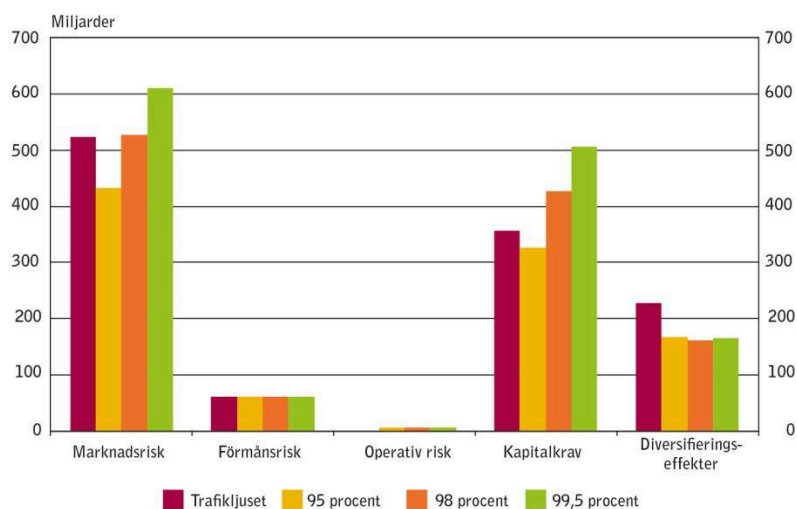
FI redovisar de diversifieringseffekter som den föreslagna utformningen av det riskkänsliga kapitalkravet ger upphov till vid de tre konfidensnivåer som testrapporterades. Resultaten jämförs med trafikljusmodellen.

Antaganden om hur riskutfall samvarierar i relativt extrema scenarier har diskuterats intensivt sedan finanskrisen 2008-2009. I det förslag till utformning av det riskkänsliga kapitalkravet som FI presenterar i denna rapport har sådan samvariation modellerats med hjälp av korrelationskoefficienter anpassade med särskild teknik för att beskriva samvariation vid relativt extrema utfall.⁴¹

Som framgår av Figur 3a blir diversifieringseffekten för de tre testade konfidensnivåer väsentligt lägre än diversifieringseffekterna i trafikljusmodellen. Detta är främst en konsekvens av att det i trafikljusmodellen antas att utfallet av finansiella risker är okorrelerade även vid den relativt höga konfidensnivå som modellen tagits fram för att mäta. FI anser, särskilt i ljuset av finanskrisen, inte längre att det är ett rimligt antagande.

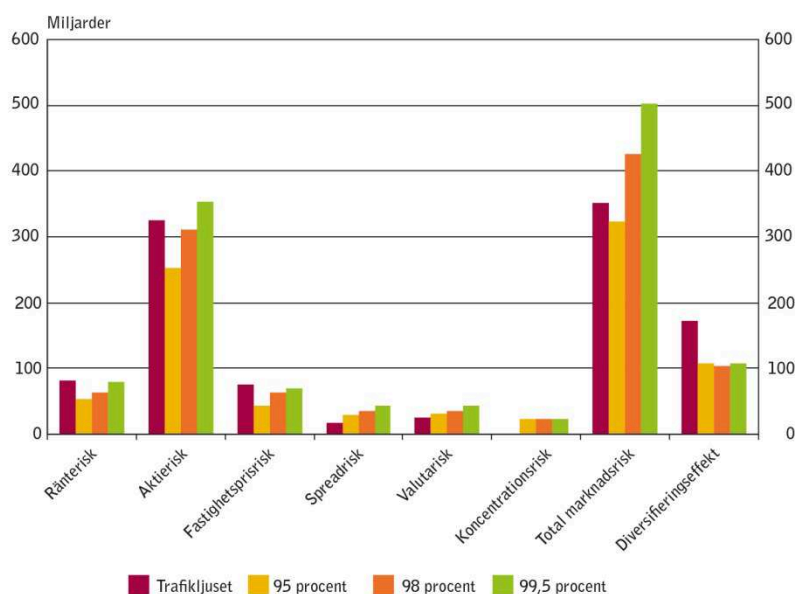
Av Figur 3a framgår också att det totala kapitalbehovet i kronor enligt trafikljusmodellen motsvarar en nivå över kapitalkravet vid den testrapporterade konfidensnivån på 95 procent. Om diversifieringseffekten i trafikljusmodellen skulle reduceras till att vara i linje med den föreslagna utformningen skulle kapitalbehovet enligt trafikljusmodellen motsvara kapitalkravet vid konfidensnivån 98 procent.

⁴¹ Tekniken redovisas i CEIOPS' Advice for Level 2 Implementing Measures on Solvency II: SCR STANDARD FORMULA Article 111(d) Correlations. Se bilaga 3 för de korrelationskoefficienter som föreslås av Finansinspektionen.



Figur 3a: Totalt kapitalkrav för riskmodulerna, brutto och netto totalt, samt de diversifieringseffekter som uppkommer i beräkningarna. Som synes är diversifieringseffekten väsentligt större i trafikljusmodellen än i de tre testade konfidensnivåerna.

I Figur 3b redogörs för de diversifieringseffekter som den utformning av det riskkänsliga kapitalkravet som beskrivs ger upphov till bland de i beräkningen ingående marknadsriskerna. Resultaten jämförs med trafikljusmodellen.



Figur 3b: Kapitalkrav brutto för riskkategorierna och netto för total marknadsrisk, samt de diversifieringseffekter som uppkommer i beräkningarna.

Av Figur 3b framgår att kapitalkraven för de enskilda undergrupperna av risker inom huvudkategorin marknadsrisk i den modell som beskrivs i underlaget ligger ungefär i nivå med motsvarande kapitalbehov i den nuvarande trafikljusmodellen med undantag för spreadrisk och valutarisk. Koncentrationsrisk tillkommer också i FIs förslag. Som också påpekas ovan är en betydande skillnad också att trafikljusmodellen ger upphov till mycket stora diversifieringseffekter mellan marknadsriskerna.

FÖRETAGENS SOLVENSSTÄLLNING OCH KÄNSLIGHET FÖR FALL I TILLGÅNGSPRISER

FI redogör i detta avsnitt för de konsekvenser som förslaget bedöms få för företagets solvensställning. FI bedömer både de momentana effekterna av att införa en reglering i linje med förslaget, och företagets känslighet för tillgångsprisfall under en sådan reglering.

FI:s sammanställning bygger på beräkningar utifrån resultat av den testrapportering som 32 företag genomförde. Resultaten har anpassats till de förändringar i utformningen som FI har gjort efter att testrapporteringen genomfördes.

I redogörelsen nedan har FI valt att gruppera resultaten för tre kategorier av företag:

- Försäkringsföretag som enbart eller huvudsakligen bedriver tjänstepensionsverksamhet med traditionell tillgångsförvaltning
- Försäkringsföretag som enbart eller huvudsakligen bedriver tjänstepensionsverksamhet med fond-/depåförvaltning
- Tjänstepensionskassor

Dessa grupper har bedömts omfatta tillräckligt många företag för att inget enskilt företags resultat ska kunna utläsas av sammanställningen. Samtidigt är verksamhetens karaktär i de tre grupperna relativt olika, varför det är av intresse att särskilja resultaten.

Effekter för företagets solvensställning

FI redovisar effekterna för företagets solvensställning med hjälp av så kallade ”box plots”. Sådana figurer visar statistik för utfallen genom att i en rektangel (”box”) indikera fördelningen av utfall mellan de 25:e och 75:e kvantilerna. Rektangeln innehåller därmed hälften av utfallen. I rektangeln anges även medianutfallet som ett streck. De linjer som ligger utanför rektangeln visar minimi- respektive maximivärdena för utfallen. Avvikande värden, så kallade ”outliers”, visas inte i figurerna.⁴²

Solvensställning för samtliga rapporterade företag utan gruppering

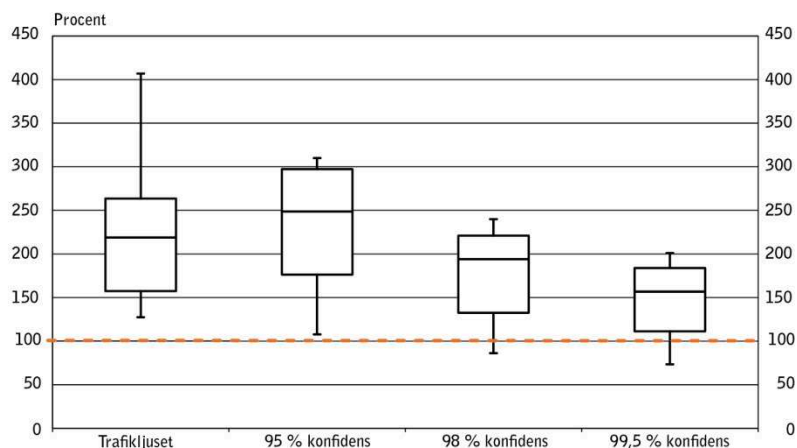
Som framgått ovan motsvarar kapitalbehovet i trafikljusmodellen ett kapitalkrav som skulle uppnås vid en konfidensnivå på mellan 95 och 98 procent, med den föreslagna utformningen av det riskkänsliga kapitalkravet.

Inget företag rapporterade ”rött ljus” i trafikljusmodellen vid beräkningstidpunkten, det vill säga att samtliga företags kapitalbuffert översteg kapitalbehovet enligt trafikljusmodellen vid den tidpunkten. Det samma gäller för solvenskvoten beräknad utifrån den testrapporterade modellen med en konfidensnivå på 95 procent. Vid 98 procents konfidensnivå får 3 företag en solvenskvot som understiger 1,0 (eller 100 procent) och vid 99,5 procents konfidensnivå får 6 företag en solvenskvot som understiger den nivån. Dessa företag motsvarar dock endast en liten andel av det totala förvaltade kapitalet.

De avvikande värden som inte visas i Figur 4 härrör i samtliga fall från resultat för försäkringsföretag med fond- och depåförvaltning. Som angetts tidigare i rapporten avser FI att arbeta vidare med hur

⁴² Avvikande värden är här sådana värden som är mer än 1,5 gånger större än 75:e kvantilen eller 1,5 gånger mindre än 25:e kvantilen.

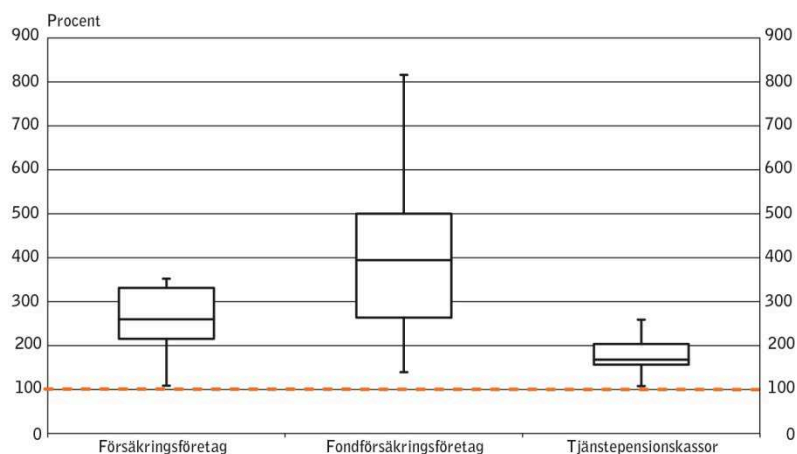
riskmätning för sådana företag ska ske, under det fortsatta arbetet med en kapitalkravsreglering för tjänstepensionsföretag.



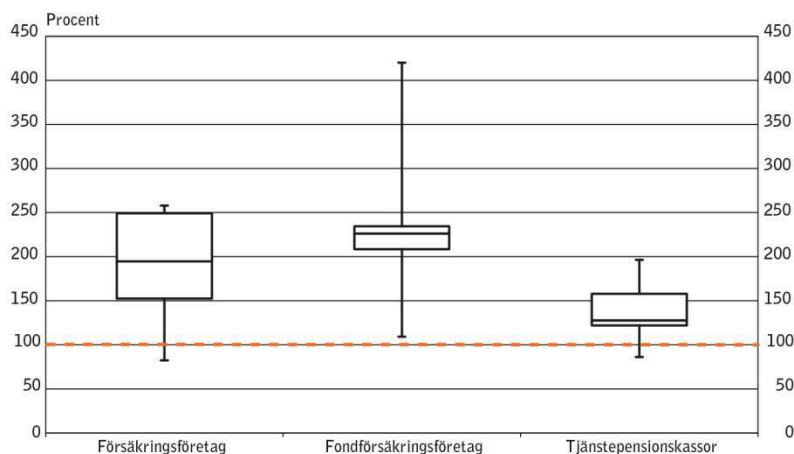
Figur 4: "Boxplot" som visar kapitalkvoten enligt trafikljusmodellen och solvenskvoter enligt FI:s förslag vid de olika konfidensnivåerna. Den prickande linjen illustrerar nivån 100 procent.

Solvensställning för de rapporterade företagen med gruppering

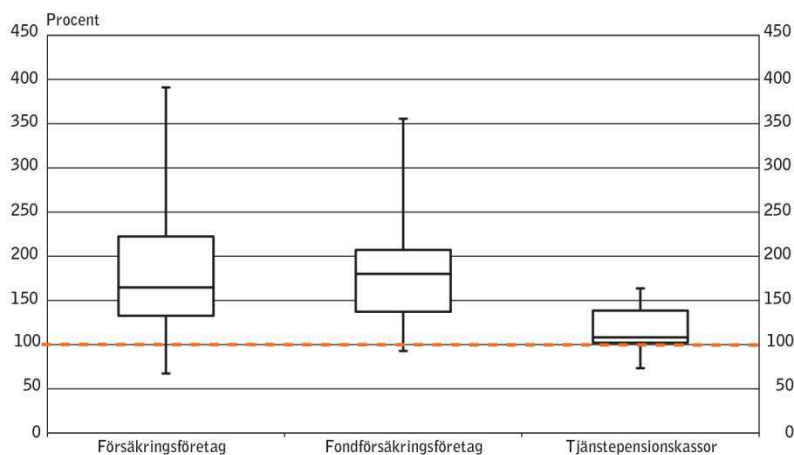
Figurena 5a-c visar utfallen för de tre grupperna av rapporterade företag vid de tre testande konfidensnivåerna.



Figur 5a: Solvenskvot per företagsgrupp vid 95 procents konfidensnivå.



Figur 5b: Solvenskvot per företagsgrupp vid 98 procents konfidensnivå.



Figur 5c: Solvenskvot per företagsgrupp vid 99,5 procents konfidensnivå.

Analys av känslighet för fall i tillgångspriser

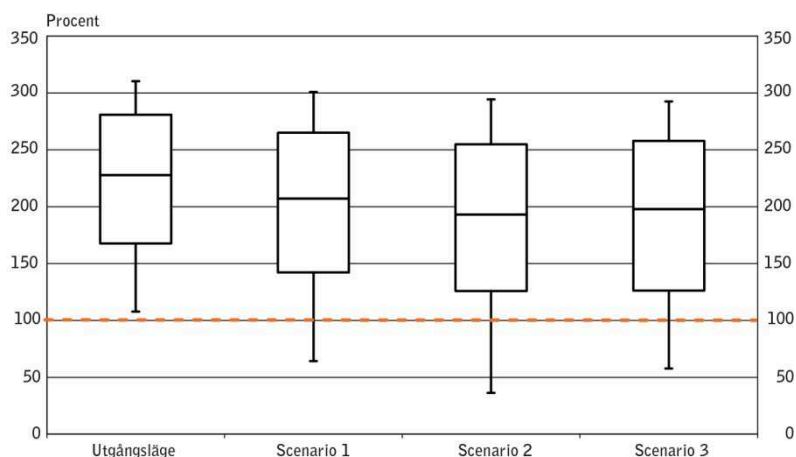
Företagens beslut om risktagande i tillgångsförvaltningen påverkas bland annat av hur känslig deras solvensställning är för förändringar i marknadsvärden. Företagen vill normalt hålla interna buffertar utöver det lagfästa kapitalkravet för att undvika att sådana förändringar i marknadsvärden som anses kunna ske relativt ofta leder till att företaget skyndsamt måste vidta åtgärder för att inte bryta mot kapitalkravet. Hur stora interna buffertar som företagens styrelse och ledning vill hålla varierar mellan företagen.

FI redogör här för beräkningar avseende hur känslig företagets solvensställning är vid de tre testade konfidensnivåerna. I analysen har tre scenarier för fallande tillgångspriser använts. Ett företag vars solvensställning understiger 1,0 (eller 100 procent) i något av de tre scenarierna skulle i ett sådant scenario behöva lämna in en åtgärdsplan och inleda en dialog med FI om återställande av en kapitalbas i nivå med det riskkänsliga kapitalkravet.

Scenario 1	Aktieprisfall om 20 procent. Marknadsvärdet på samtliga aktieinnehav minskas med 20 procent och motsvarande värdeminskning subtraheras från kapitalbasen. ⁴³ Kapitalkravet räknas om på nytt.
Scenario 2	Aktieprisfall om 30 procent. Marknadsvärdet på samtliga aktieinnehav minskas med 30 procent och motsvarande värdeminskning subtraheras från kapitalbasen. Kapitalkravet räknas om på nytt.
Scenario 3	Simultant aktiepris- och fastighetsprisfall om 20 procent vardera. Marknadsvärdet på samtliga dessa innehav minskas med 20 procent och motsvarande värdeminskning subtraheras från kapitalbasen. Kapitalkravet räknas om på nytt.

Känslighetsanalys vid konfidensnivån 95 procent

Figur 6a visar att solvenskvoten i fyra företag skulle understiga 1,0 (eller 100 procent) i något av de tre scenarierna. Det scenario som ger den största effekten är Scenario 2 där marknadsvärdet på samtliga aktieinnehav faller med 30 procent.



Figur 6a: Företagens solvenskvoter enligt FI:s förslag, i utgångsläget och respektive scenario, vid 95 procents konfidensnivå.

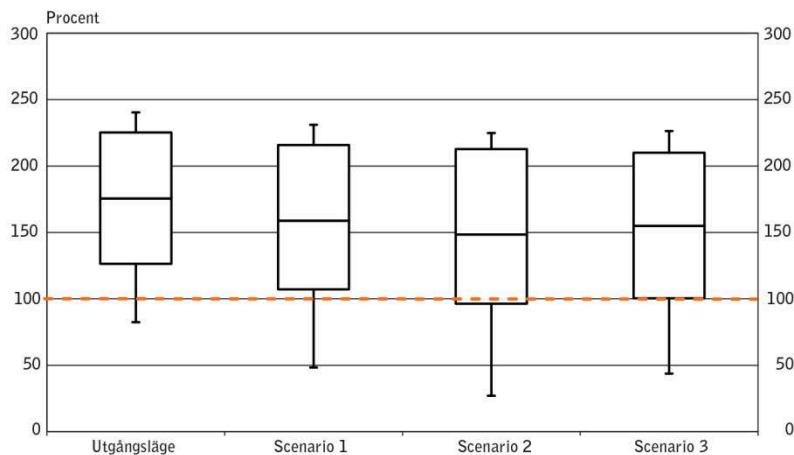
Antal företag < 100 %	Utgångsläge	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3
Försäkringsföretag	0	1	1	1
Fondförsäkringsföretag	0	0	0	0
Tjänstepensionskassor	0	2	3	2
Totalt	0	3	4	3

Känslighetsanalys vid konfidensnivån 98 procent

Figur 6b visar att solvenskvoten i nio företag skulle understiga 1,0 (eller 100 procent) i något av de tre scenarierna. Det scenario som ger den största effekten är scenario 2, där marknadsvärdet på samtliga aktieinnehav faller med 30 procent. Det kan också konstateras att tre

⁴³ Företag med villkorad återbäring har exkluderats från känslighetsanalysen eftersom Finansinspektionen inte med säkerhet kunde uppskatta hur stor andel av förlusten som hade motsvarats av en minskning i avsättningen för villkorad återbäring.

företag redan i utgångsläget har en solvenskvot som understiger 1,0 vid konfidensnivån 98 procent.

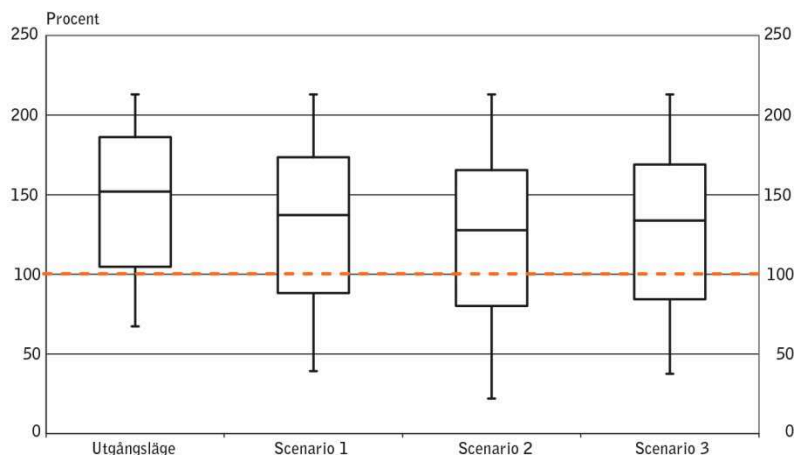


Figur 6b: Företagens solvenskvoter enligt FI:s förslag, i utgångsläget och respektive scenario, vid 98 procents konfidensnivå.

Antal företag < 100 %	Utgångsläge	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3
Försäkringsföretag	1	1	2	2
Fondförsäkringsföretag	0	1	1	1
Tjänstepensionskassor	2	3	6	5
Totalt	3	5	9	8

Känslighetsanalys vid konfidensnivån 99,5 procent

Figur 6c visar att solvenskvoten i 13 företag skulle understiga 1,0 (eller 100 procent) i något av de tre scenarierna. Det scenario som ger den största effekten är scenario 2 där marknadsvärdet på samtliga aktieinnehav faller med 30 procent. Det kan också konstateras att sex företag redan i utgångsläget har en solvenskvot som understiger 1,0.



Figur 6c: Företagens solvenskvoter enligt FI:s förslag, i utgångsläget och respektive scenario, vid 99,5 procents konfidensnivå.

Antal företag < 100 %	Utgångsläge	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3
Försäkringsföretag	3	4	4	4
Fondförsäkringsföretag	1	1	1	1
Tjänstepensionskassor	2	7	8	7
Totalt	6	12	13	12

KONSEKVENSER FÖR FÖRETAGENS TILLGÅNGSALLOKERING

FI redogör i detta avsnitt för möjliga effekter avseende företagens tillgångsallokering. Följande frågor belyses.

- Hur mycket kapital kan komma att omallokeras?
- På vilket sätt kan omallokeringar komma att ske? Hur kommer den tillgångsfördelningen att vara?
- Vad kan konsekvenserna bli för förväntad avkastning, efter att omallokeringen har skett?

Konsekvenserna för hur tjänstepensionskapitalet fördelas på olika tillgångslag är centrala för analyserna som följer i senare avsnitt. Detta eftersom företagens tillgångsallokering har effekter på:

- Förväntad avkastning och risknivå i företagens tillgångsportföljer
- Pensionsnivåer och kostnader
- Produktutbud och utformning av produkter
- Säkerhet och förutsägbarhet i utlovade pensionsutbetalningar
- Finansiella marknader och finansiell stabilitet

Hur tjänstepensionskapitalet är placerat idag

FI bedömer att sammanställningen i bilaga 2 på ett representativt sätt visar hur tjänstepensionskapitalet i traditionell förvaltning respektive i fond- och depåförvaltning är placerat idag. Som utgångspunkt bedömer FI därför att det är rimligt att anta att det sammantagna tjänstepensionskapitalet, omkring 2 800 miljarder kronor⁴⁴, i utgångsläget är fördelat på placeringstillgångar enligt nedan.

⁴⁴ Livförsäkringsföretagens placeringstillgångar var vid utgången av 2016 värda 3 758 miljarder kronor. En tumregel som används är att cirka 75 procent av kapitalet härrör från tjänstepensionsförsäkring, vilket skulle motsvara 2 818 miljarder kronor. Det stämmer väl överens med att placeringstillgångar till ett värde av 2 746 miljarder kronor rapporterats till Finansinspektionen i samband med enkätundersökningen (se bilaga 2).

<u>Kapital i traditionell förvaltning (cirka 2 200 miljarder kronor)</u>	
Räntebärande tillgångar	49 %
<i>Varav svenska säkerställda obligationer</i>	<i>16 %</i>
<i>Varav svenska statsobligationer</i>	<i>11 %</i>
<i>Varav utländska statsobligationer</i>	<i>6 %</i>
<i>Varav svenska företagsobligationer</i>	<i>10 %</i>
<i>Varav utländska företagsobligationer</i>	<i>2 %</i>
<i>Varav övriga räntebärande tillgångar</i>	<i>4 %</i>
Aktietillgångar	35 %
<i>Varav svenska noterade aktier</i>	<i>14 %</i>
<i>Varav utländska noterade aktier</i>	<i>18 %</i>
<i>Varav onoterade aktier</i>	<i>0 %</i>
<i>Varav övriga aktietillgångar</i>	<i>3 %</i>
Fastighetstillgångar	8 %
<i>Varav svenska direktägda fastigheter</i>	<i>5 %</i>
<i>Varav svenska ej direktägda fastigheter</i>	<i>2 %</i>
<i>Varav utländska fastighetstillgångar</i>	<i>1 %</i>
Private Equity	2 %
Infrastrukturstillgångar	1 %
Övriga placeringstillgångar	3 %
Placeringar i anknutna företag	2 %
<u>Kapital i fond-/depåförvaltning (cirka 600 miljarder kronor)</u>	
Ränterelaterade innehav	22 %
Aktierelaterade innehav	69 %
Övriga innehav	9 %

Tabell 1: Sammanställning av hur det totala tjänstepensionskapitalet, cirka 2 800 miljarder kronor, var placerat vid utgången av 2016.

När det gäller analysen av förändringar i hur tjänstepensionskapitalet fördelas på olika tillgångsslag konstaterar FI att det är av intresse att belysa både hur kapital i traditionell förvaltning kan komma att omallokeras på grund av beslut i företagen och hur mycket av kapitalet som förmånstagarna i stället kan förväntas placera i fond- och depåförvaltnad tjänstepension. Av sammanställningen framgår att allokeringen till riskfyllda tillgångar normalt är avsevärt högre inom fond- och depåförvaltning jämfört med traditionell förvaltning. I fond- och depåförvaltning är det dock förmånstagaren som står den finansiella risken och inte tjänstepensionsföretaget.

Hur stor andel av tjänstepensionskapitalet i traditionell förvaltning som kan komma att omallokeras

Hur stor andel av det totala tjänstepensionskapitalet i traditionell förvaltning som kan komma att omallokeras beror i hög grad på vilka interna bufferar som tjänstepensionsföretagen väljer att hålla. Utifrån ett antagande att företag med traditionell förvaltning vill hålla en intern buffert som innebär att de inte bryter mot kapitalkravet i något av de tre scenarier som beskrivs ovan kan följande resonemang föras avseende hur stor andel av det totala tjänstepensionskapitalet som kan komma att omallokeras.

Vid konfidensnivån 95 procent får fyra företag med traditionell förvaltning en solvensställning som är känslig för marknadsrörelser i något av de specificerade scenarierna. Vid konfidensnivån 98 procent

uppvisar åtta företag med traditionell förvaltning en sådan känslighet, och vid konfidensnivån 99,5 procent tolv företag. Under antagande att *enbart* dessa företag vill förstärka sina interna buffertar genom att minska sitt kapital i riskfyllda tillgångar⁴⁵, kan en beräkning göras av andelen av tjänstepensionskapitalet som kan komma att omallokeras vid övergången till en ny solvensreglering. Resultatet visas i Tabell 2.

	99,5 %	98 %	95 %
Antal företag	12 st.	8 st.	4 st.
Kapital i riskfyllda tillgångar (miljarder kr)	307	135	52
Andel av totalt kapital	14 %	6 %	2 %

Tabell 2: Antal företag med traditionell förvaltning vars solvensställning är känslig i något av de tre scenarierna i föregående avsnitt. Företagens sammantagna allokering till riskfyllda tillgångar anges också, liksom andelen av totalt tjänstepensionskapital i traditionell förvaltning (cirka 2 200 miljarder kronor).

Av Tabell 2 framgår att kapital motsvarande 2, 6 respektive 14 procent av det totala tjänstepensionskapitalet skulle kunna komma att omallokeras vid de tre konfidensnivåerna enligt FI:s känslighetsanalys.

Modellbaserad analys av de omallokeringar som kan komma att ske vid konfidensnivåerna 95 och 99,5 procent

FI har även genomfört en modellbaserad analys av de omallokeringar som kan komma att ske med anledning av förslaget till utformning, givet att någon av konfidensnivåerna 95 eller 99,5 procent väljs.

Analysen i Tabell 2 visar att vid 98 procents konfidensnivå är det 8 företag som har en solvensställning som blir känslig i något av de tre scenarierna som har analyserats, och att kapital motsvarande 6 procent av det totala tjänstepensionskapitalet i traditionell förvaltning skulle kunna komma att omallokeras. Utifrån denna slutsats gör FI i modellen antagandet att en konfidensnivå på 98 procent inte skulle leda till väsentliga omallokeringar. Att antagandet är rimligt stöds också av att företagen redan idag har goda marginaler, och tillräckliga buffertar givet riskerna i verksamheten. Som tidigare nämnts är det även rimligt att företagen i sin interna bedömning av kapitalbehovet beaktar den buffert som det riskkänsliga kapitalkravet utgör. Sammantaget anser FI därför att det är motiverat att anta att företagen bara kommer att ändra sin tillgångsallokering vid val av en annan konfidensnivå än 98 procent.

Analysmodell

Analysmodellen beskrivs i bilaga 4. I analysmodellen används som ingångsvärden resultaten av företagens rapporterade placeringstillgångar och solvensställning på aggregerad nivå, liksom den totala aggregerade kapitalkvoten enligt trafikljusmodellen på aggregerad nivå.

Effekter för företagens tillgångsallokering i analysmodellen

Resultaten av beräkningar med hjälp av FI:s analysmodell visar att nedanstående tillgångsallokeringar blir fallet för ett genomsnittligt

⁴⁵ Som riskfyllda tillgångar som kan komma att bli föremål för omallokering räknar FI här aktietillgångar och räntebärande tillgångar med spreadrisk.

tjänstepensionsföretag med den föreslagna utformningen av det riskkänsliga kapitalkravet, vid de tre konfidensnivåerna. Förändring jämfört med nuvarande allokering anges inom parentes. För detaljer om antaganden och beräkningar se bilaga 4.

Tillgångar	99,5 %	98 %	95 %
Aktier	34 (-8)	42 (0)	60 (+18)
Statsobligationer	31 (+14)	17 (0)	0 (-17)
Räntebärande tillgångar med spreadrisk	27 (-6)	33 (0)	32 (-1)
Fastigheter	8 (0)	8 (0)	8 (0)
Summa	100	100	100
Duration			
Statsobligationer	7 (+3)	4 (0)	4 (0)
Tekniska avsättningar	20 (0)	20 (0)	20 (0)
Räntebärande tillgångar med spreadrisk	3 (0)	3 (0)	3 (0)
Solvens			
Riskkänsligt kapitalkrav	23	23	23
Överskott	22	22	22
Solvenskvot	194 %	194 %	194 %

Tabell 3: Tillgångsallokering, kapitalkrav och solvenskvot vid olika konfidensnivåer enligt FI:s analysmodell. Tillgångsallokeringen för respektive konfidensnivå innebär att ett genomsnittligt företag kan behålla en solvenskvot på 194 %.

Av Tabell 3 framgår att vid en konfidensnivå på 95 procent skulle företagen kunna välja att öka sin exponering mot aktier med 18 procentenheter. Vid konfidensnivån 99,5 procent skulle exponering mot aktier istället kunna minska 8 procentenheter, och exponeringen mot räntebärande tillgångar med spreadrisk minska med 6 procentenheter. Det bör dock påpekas att även andra utfall är tänkbara. Den exakta kombinationen av ändringar i tillgångsallokering beror bland annat på företagets investeringsfilosofi. FI bedömer dock att de ändringar som redovisas i Tabell 4 överlag är realistiska.

Effekter för förväntad avkastning i analysmodellen

Den förväntade avkastningen för de tillgångsportföljer som visas i Tabell 3 kommer att skilja sig från den förväntade avkastningen för tillgångsportföljen i utgångsläget. Hur stor skillnaden kan komma att bli kan beräknas utifrån ett antal antaganden om riskpremier för olika typer av tillgångar. FI har antagit att riskpremien för aktietillgångar jämfört med statsobligationer uppgår till 5 procentenheter, medan riskpremien för räntebärande tillgångar med spreadrisk uppgår till mellan 0,5 och 0,6 procentenheter⁴⁶ jämfört med statsobligationer. Resultatet av beräkningen framgår av Tabell 4.

⁴⁶ Gäller under antagande att företagen har räntebärande tillgångar med spreadrisk med genomsnittlig rating A-AA, vilket Finansinspektionen bedömer är ett rimligt antagande.

	99,5 %	95 %
Förändring i förväntad avkastning	-0,43 %	0,90 %

Tabell 4: Förändring i förväntad årlig avkastning med den tillgångsallokering som analysmodellen visar skulle bli fallet vid de tre konfidensnivåerna.

Som framgår av tabellen minskar den förväntade avkastningen enligt analysmodellen vid konfidensnivån 99,5 procent, medan den ökar vid konfidensnivån 95 procent. Nivåerna på förändringarna i förväntad avkastning bedöms vara rimliga givet de modellantaganden som gjorts.

Företagens svar i samband med testrapporteringen

Företagens svar på de frågor FI ställde i samband med testrapporteringen redogörs för i bilaga 4. Till skillnad från FI anser flertalet företag att även konfidensnivån 98 procent kan leda till ett behov av att allokera om kapitalet så att en lägre grad av risktagande uppnås. Samtidigt som företagen uppger detta konstaterar ett antal av dem att behovet av omallokeringar har uppskattats givet att företagets styrelse behåller samma syn på behovet av interna buffertar utöver det riskkänsliga kapitalkravet.

KONSEKVENSER FÖR TJÄNSTEPENSIONS FÖRETAGEN

Konsekvenser för tjänstepensionsföretagens solvensställning

Finansinspektionens bedömning

FIs förslag medför att tjänstepensionsföretagens sammantagna och genomsnittliga solvensställning försämras jämfört med motsvarande enligt trafikljusmodellen om någon av konfidensnivåerna 98 eller 99,5 procent väljs. Om konfidensnivån 95 procent väljs förbättras solvensställningen.

Finansinspektionens skäl

Som framgår av Figur 4 ovan bedöms kapitalkvoten enligt trafikljusmodellen för flertalet av tjänstepensionsföretagen ligga någonstans mellan 95 och 98 procents konfidensnivå enligt FIs förslag. Detta är en direkt konsekvens av den nivå på kapitalkravet som blir resultatet av FIs förslag till utformning av det riskkänsliga kapitalkravet, vilket framgår av Figur 3a. Kapitalbasen förändras i liten utsträckning. Det är värt att notera att de minskade diversifieringseffekterna som uppkommer i FIs förslag jämfört med den nuvarande trafikljusmodellen förklarar en relativt stor del av skillnaden i nivå på kapitalkravet. Detta framgår både av Figur 3a och Figur 3b.

Konsekvenser för tjänstepensionsföretagens allokering av kapital i traditionell förvaltning till olika tillgångsslag

Finansinspektionens bedömning

FIs förslag kan leda till förändringar jämfört med idag för hur tjänstepensionsföretagen allokera sitt kapital i traditionell förvaltning till olika tillgångsslag. Förändringarna bedöms kunna ske om någon av konfidensnivåerna 95 eller 99,5 procent väljs. Konsekvenserna är dock svårbedömda eftersom de i stor utsträckning beror på företagets upplevda behov av interna buffertar.

Finansinspektionens skäl

Bedömningen redogörs för ovan, under rubriken FIs sammantagna bedömning avseende konsekvenser för företagets tillgångsallokering.

Konsekvenser för företagets motståndskraft mot finansiella kriser och behovet att agera procykliskt

Finansinspektionens bedömning

Om tjänstepensionsföretagen anpassar sin tillgångsallokering så att ett lägre risktagande uppnås, så kommer de att ha en bättre motståndskraft mot framtida finansiella kriser. Därmed minskar deras behov av att agera procykliskt i samband med en eventuell kris. FIs förslag kan komma att leda till att en sådan anpassning sker, om konfidensnivån 99,5 procent väljs. Ett minskat behov för företagen att agera procykliskt kan också uppnås genom hur bestämmelserna om tillsynsåtgärder utformas. Om konfidensnivån 95 procent kan företagets behov av att agera procykliskt i samband med en kris tvärtom komma att öka.

Finansinspektionens skäl

Bedömningen redogörs för nedan, under rubriken Konsekvenser för finansiell stabilitet.

Konsekvenser för tjänstepensionsmarknaden

Finansinspektionens bedömning

Valet av konfidensnivå bör inte påverka företagets vilja att delta i upphandlingar och i övrigt erbjuda produkter på marknaden för premiebestämda tjänstepensioner. Konkurrensen från utländska tjänstepensionsinstitut kommer troligen inte att öka i någon större omfattning. Ett antal mindre institut som förvaltar förmånsbestämda tjänstepensioner kan få svårt att fortsätta verksamheten.

Finansinspektionens skäl

Valet av konfidensnivå bör inte påverka tjänstepensionsföretagens vilja att delta i upphandlingar och i övrigt erbjuda produkter på marknaden för premiebestämda tjänstepensioner eftersom den marknaden fortsatt kommer att generera stora regelbundna premieinkomster. Det är dock svårt att avgöra vad effekterna blir på de villkor arbetsmarknadsparterna ställer vid upphandling av valbara alternativ och om

dessa kommer anpassas i samband med en ny sektorsreglering för tjänstepensionsföretag. En hög konfidensnivå skulle kunna påverka tjänstepensionsföretagens vilja att delta i upphandlingar om företagen anser att de får svårt att uppfylla de krav som ställs på garantier och avgifter, eller om parterna anser det. Parternas beslut när det gäller de stora pensionsplanernas allmänna utformning i framtiden i en ny regleringsmiljö är också svåra att förutsäga. Det kan uppstå effekter på konkurrens mellan svenska företag och möjligheter till regelarbiter om både försäkringsföretag och tjänstepensionsföretag blir valbara. Dessa konsekvenser är dock inte följda av förslaget, utan av valet att införa en särskild reglering för tjänstepensionsföretag.

En hög konfidensnivå skulle teoretiskt kunna tänkas gynna tjänstepensionsinstitut som verkar under en annan kapitalkravsreglering. Det får dock vägas mot eventuella hinder eller kostnader som kan uppstå vid verksamhet i andra jurisdiktioner. FI bedömer att en sådan utveckling, som i och för sig uppmuntras inom EU, motverkas dels av olikheter i övrig reglering och dels av att tjänstepensionsinstitut i flera naturliga alternativa hemländer regleras under Solvens 2.

När det gäller förmånsbestämda tjänstepensioner kan det inte sägas finnas någon marknad, utan istället är det ett antal på förhand utpekade institut som förvaltar pensionerna enligt avtalen. Dessa institut kan troligen inte *välja* att upphöra med verksamheten oavsett vilken konfidensnivå som väljs, men däremot kan avtalsparterna välja att i framtiden trygga förmånsbestämda tjänstepensioner på annat sätt, som t.ex. genom tryggande på balansräkning i kombination med kreditförsäkring eller stiftelselösning. I så fall upphör eventuellt verksamheten åtminstone delvis i det förvaltande institutet (run-off, eller beståndsöverlåtelse). FI bedömer att detta kan bli fallet inom ett litet antal mindre avtalsområden där de förvaltade institutet kan få problem att anpassa verksamheten till den nya regleringen.

KONSEKVENSER FÖR FÖRSÄKRINGSFÖRETAGEN

Konsekvenser för försäkringsföretagens tillhandahållande av riskskydd till tjänstepensionsföretagen

Finansinspektionens bedömning

FI:s förslag kan leda till att kreditförsäkring och annat riskskydd kan komma att efterfrågas i högre utsträckning av tjänstepensionsföretagen beroende på vad som händer med tryggandeformer och möjlig minskad riskaptit i tjänstepensionsföretagen för vissa typer av risker. Konsekvenserna är dock svåra att bedöma.

Finansinspektionens skäl

Om konfidensnivån 99,5 procent väljs, kan det innebära ett ökat intresse från tjänstepensionsföretagens sida att reducera risk genom försäkringsavtal eller andra avtal. Det kan gälla avtal analoga med avtal om återförsäkring, eller avtal om finansiella garantier eller övertagande av pensionsåtagande. Utfallet är svårt att förutsäga.

KONSEKVENSER FÖR FÖRMÅNSTAGARNA

Konsekvenser för framtida pensionsnivåer

Finansinspektionens bedömning

FIs förslag kan, om konfidensnivån 99,5 procent väljs, leda till att tjänstepensionsföretagen anpassar sin tillgångsallokering avseende kapital i traditionell förvaltning så att ett lägre risktagande uppnås. Följden av detta kan bli lägre pensioner i framtiden. Varken det förra eller det senare är dock säkert.

Finansinspektionens skäl

Slutsatsen att pensioner blir lägre i framtiden med ett högre kapitalkrav bygger på åtminstone två antaganden. *För det första* att företagen kommer anpassa sin tillgångsallokering avseende kapital i traditionell förvaltning så att ett lägre risktagande uppnås. Som framgår av resonemangen i ovanstående avsnitt skulle ett sådant beslut för majoriteten av företagen i så fall bero på att de vill behålla relativt stora interna buffertar, uttryckt exempelvis som att de vill behålla samma kapitalkvot som för närvarande enligt trafikljusmodellen. Enbart en minoritet av företagen skulle enligt FIs känslighetsanalys behöva minska sitt risktagande på grund av att deras solvensställning blir, eller redan för närvarande är, alltför känslig för normala marknadsrörelser.

För det andra att ett lägre risktagande leder till lägre avkastning över tid. FIs konstaterar att gängse ekonomisk teori talar för att det stämmer. Men ett högre risktagande ökar också sannolikheten för ett procykliskt investeringsbeteende i samband med en kris, särskilt om det riskkänsliga kapitalkravet tolkas som en ”hård gräns”. Detta kan leda till att avkastningen blir lägre över tid.

Sammantaget bedömer FI att det finns rimliga argument som talar för att pensioner skulle kunna bli lägre i framtiden om en alltför hög konfidensnivå väljs för det riskkänsliga kapitalkravet, men att ett sådant utfall kommer bero både på företagens tolkningar och beteende, liksom på hur många finansiella kriser som inträffar på vägen till ”framtiden”.

Samhällskostnader vid finansiella störningar vägda mot kostnader för arbetsgivare och pensionstagare av olika konfidensnivåer för det riskkänsliga kapitalkravet

Finansiella kriser kan ge upphov till stora samhällskostnader, bl.a. eftersom de typiskt sett följs av en period av lågkonjunktur med lägre tillväxt, sysselsättning och skatteintäkter. Effekterna uppstår genom flera kanaler. Bland annat ökade bankernas likviditetspreferens i sviterna av den förra finanskrisen, vilket ledde till att de minskade sin utlåning och investerade mer av sina tillgångar i statsobligationer, kassa och bankmedel (ett beteende som brukar benämnas *cash hoarding*). Lägre investeringar från bankerna minskar aktiviteten i samhällsekonomin, vilket leder till lägre tillväxt och sysselsättning. Det kan även uppstå kostnader för staten och skattebetalarna för att sanera det finansiella systemet efter en kris.

Tjänstepensionsföretagen kan bidra till sådana kostnader i ett krisläge, om de förlorar förmågan att agera som finansiärer till svenska banker, och bidra med likviditet på aktie- och obligationsmarknaden. Det är

också tänkbart att tvångsförsäljningar som företagen utför kan få spridningseffekter till andra aktörer i det finansiella systemet. Om företagets investeringsbeteende bidrar till att förstärka kursrörelserna, kan det försämra den finansiella ställningen för andra aktörer, till exempel banker. Det kan leda till att bankerna minskar sin utlåning i högre utsträckning än vad som annars hade varit fallet. Det är svårt att bedöma omfattningen av de kostnader som just tjänstepensionsföretagen skulle stå för i ett sådant förlopp, men kostnaderna blir generellt sett högre ju lägre konfidensnivå som väljs för ett riskbaserat kapitalkrav.

Samtidigt medför en lägre tillgångsallokering mot aktier att företagets förväntade kapitalavkastning sjunker. Det kan ge upphov till kostnader för såväl framtida pensionärer som arbetsgivare. Ju lägre förväntad avkastning som den anställde kan förvänta sig på sin premiebestämda/avgiftsbestämda pensionsförsäkring, desto mer måste hen spara på annat sätt, för att nå upp till en given inkomstnivå efter pensionering. För förmånsbestämda pensioner kan behovet öka för arbetsgivaren att betala in större framtida tilläggspremier, om den förväntade kapitalavkastningen sjunker. I Tabell 3 framgår att en konfidensnivå på 99,5 procent skulle kunna medföra att allokeringen mot aktier sjunker med 8 procentenheter, för ett genomsnittligt tjänstepensionsföretag med traditionell förvaltning. Tabell 4 visar att det skulle kunna leda till en förväntad årlig kapitalavkastning som är cirka 0,4 procent lägre än dagens. Det motsvarar cirka 9 miljarder kronor om året, som svenska anställda eller arbetsgivare skulle behöva spara ytterligare, för att nå upp till samma pensionsnivå som med dagens förväntade avkastning.

Ovanstående analys bygger dock på att anställda som väljer traditionell förvaltning för sitt tjänstepensionssparande har en riskaptit som motsvarar företagets rådande tillgångsallokering. Det är rimligt att tro att en anställd som väljer att placera sina tjänstepensionspremier i traditionell förvaltning sätter ett visst värde vid att den utlovade garanterade avkastningen ska kunna infrias med någorlunda hög sannolikhet. Valet av konfidensnivå handlar primärt om vilken avvägning mellan finansiell trygghet och möjlighet till avkastning som en genomsnittlig tjänstepensionssparare vill göra. Det är möjligt, och kanske till och med troligt, att en kapitalavkastning som är 0,4 procent lägre utgör ett rimligt pris för den genomsnittlige tjänstepensionsspararen, för att försäkra sig om att den garanterade avkastningen med högre sannolikhet ska kunna infrias. Sparare med högre riskaptit än så har alltid möjligheten att placera sina tjänstepensionspremier i en fondförsäkring, och välja en fond som placerar en högre andel av tillgångarna i aktier. Det är med andra ord inte uppenbart att de 9 miljarder kronor om året i lägre förväntad kapitalavkastning som anges ovan är att betrakta som en samhällskostnad. Det kan i stället tolkas som konsekvensen av att åstadkomma en bättre anpassning av företagets tillgångsallokering till de anställdas riskaptit, och därigenom också minska de samhällsekonomiska kostnaderna för procykliskt investeringsbeteende vid finansiella störningar.

Analysen visar också att de omallokeringar som företagen skulle tvingas göra vid en finansiell störning leder till en tillgångsallokering som är jämförbar med den som skulle väljas vid en hög konfidensnivå på det riskbaserade kapitalkravet. Det innebär med andra ord att det endast skulle krävas en mindre störning för att eliminera skillnaden i

förväntad avkastning över tid. Vid en större störning skulle omallokeringarna kunna bli så stora att den förväntade avkastningen skulle sjunka under nivån som är förenlig med den valda tillgångsallokeringen vid en konfidensnivå på 99,5 procent.

Konsekvenser för val av förvaltningsform i avgiftsbestämd pension

Finansinspektionens bedömning

Följden av lägre förväntad avkastning i traditionell förvaltning kan bli att förmånsberättigade väljer att placera en större del av premierna jämfört med idag i fondförsäkring istället för i traditionell förvaltning. Det skulle i så fall leda till att förmånstagarna själva i större utsträckning än idag får välja hur premierna placeras. En sådan utveckling bedöms kunna innebära vissa nackdelar, som t.ex. att tillgången på långsiktigt investeringskapital i samhället kan minska, samtidigt som rådgivningskostnader och avgiftsuttag som minskar de framtida pensionerna kan öka.

Finansinspektionens skäl

Andelen nya premier som kan placeras i fond- och depåförvaltning är i dagsläget begränsad inom de stora avtalsområdena. En utveckling mot att de förmånsberättigade får bära en större del av den finansiella risken i premiebestämd tjänstepension är dock en sannolik utveckling framöver, särskilt då det är en internationell företeelse. Nya idéer om hur sådana produkter kan kombineras med begränsade garantier förväntas vara ett aktivt område i den europeiska och internationella diskussionen under de närmsta åren.

Konsekvenser för tjänstepensionsprodukternas utformning

Finansinspektionens bedömning

Garantiinslag och annan utformning av den traditionella livförsäkringsprodukten kan komma att påverkas som en följd av FIs förslag till kapitalkravsreglering. Utvecklingen är dock mycket svår att förutse.

Finansinspektionens skäl

En möjlig utveckling om konfidensnivån 99,5 procent väljs, är att villkoren i den i Sverige vanligt förekommande tjänstepensionsprodukten för traditionell förvaltning kan komma att förändras om företagen väljer att behålla sin nuvarande syn på hur stora buffertar verksamheten kräver. En möjlighet är till exempel att produkten i framtiden kommer ha ett lägre garantiinslag för att skapa ett tillräckligt riskutrymme i företagen så att dagens tillgångsallokering och buffertar kan behållas. En annan möjlig utveckling är att produkten delas upp i en sparande- och en utbetalningsprodukt med olika villkor. Ytterligare en möjlig utveckling är att produkten kommer innehålla tidsbegränsade garantier som är föremål för omförhandling när avtalstiden går ut, som för ett bostadslån. Det finns även andra tänkbara möjligheter. Sådana förändringar skulle innebära konsekvenser för nya avtal om tjänstepension men inte för befintliga avtal.

FI konstaterar samtidigt att det finns andra faktorer än kapitalkravsregleringen som påverkar hur tjänstepensionsprodukterna kommer utformas i framtiden. Två sådana exempel är utvecklingen på de finansiella marknaderna, t.ex. om det nuvarande lågränteläget blir långvarigt bestående, och skattelagstiftningen.

KONSEKVENSER FÖR FINANSIELLA MARKNADER OCH FINANSIELL STABILITET

Konsekvenser för de finansiella marknaderna

Finansinspektionens bedömning

De omallokeringar som kan ske vid val av en högre konfidensnivå bedöms inte leda till några signifikanta prisseffekter på de finansiella marknaderna om de sker under normala marknadsförhållanden, och särskilt inte om företagen ges god tid till anpassning.

Finansinspektionens skäl

En bedömning av prisseffekter som de beräknade omallokeringarna enligt FIs analysmodell skulle kunna leda till kan göras enligt följande.

Enligt den analysmodell som redovisas i bilaga 4 skulle företagen avyttra aktier och räntebärande tillgångar med spreadrisk motsvarande 8 procent (vid 99,5 procents konfidensnivå) respektive 6 procent av sina totala tillgångar. Detta skulle motsvara cirka 180 respektive 130 miljarder kronor.⁴⁷ Av den totala aktieförsäljningen skulle en del utgöras av utländska aktier. Avyttrandet av till exempel amerikanska aktier till ett sådant värde skulle sannolikt inte få någon prisseffekt på de finansiella marknaderna. Den dagliga handelsvolymen på New York börsen är cirka 600 miljarder kronor⁴⁸, vilket innebär en tillräckligt hög likviditet för att kunna absorbera aktieförsäljningar i denna storleksordning, även på kort sikt. Det är sannolikt att företagen skulle välja att sälja en proportion utländska aktier som åtminstone motsvarar deras nuvarande allokering, särskilt eftersom den förväntade prisseffekten för sådana försäljningar skulle blir lägre. Om vi då antar att andelen svenska aktier som skulle säljas utgör 60 procent av det totala beloppet, skulle avyttringsbehovet uppgå till runt 105 miljarder kronor. Det kan ställas i proportion till den dagliga handelsvolymen på Stockholmsbörsen, som uppgår till i genomsnitt 15 miljarder kronor.⁴⁹ Handelsvolymen i företagsobligationer och säkerställda bostadsobligationer uppgår i sin tur till cirka 50-60 miljarder kronor om dagen, inklusive repotransaktioner.⁵⁰

Det är framför allt avyttringsbehovet för svenska aktier och obligationer med spreadrisk som bedöms kunna leda till prisseffekter på de finansiella marknaderna, eftersom det utgör en större andel av den dagliga handelsvolymen på dessa marknader. Prisseffekterna är dock svårbedömda, och skiljer sig mellan om avyttringarna skulle ske i ett

47 Uppskattningen baseras på att tjänstepensionsföretagen förvaltar tillgångar om cirka 2 200 miljarder kronor i traditionell förvaltning.

48 Källa: New York Stock Exchange, *NYSE Group Volume in All Stocks Traded, 2016*

49 Källa: Stockholmsbörsen

50 Källa: Riksbanken, *Omsättningen på penning- och obligationsmarknaden 2016*

normalt marknadsläge, jämfört med i ett allvarligt marknadsläge. I normala marknadslägen är likviditeten på aktiemarknader och obligationsmarknader hög. Större avyttringar gjorda av institutionella investerare är då förknippade med marginella, och huvudsakligen kortsiktiga prisseffekter. Det finns till exempel studier av prisseffekten av att indexfonder ändrar sin portföljsammansättning i samband med att ett börsindex viktas om, till exempel om ett befintligt börsbolag skulle inkluderas i S&P 500, respektive exkluderas.⁵¹ Indexfonder i USA utgör en institutionell placerargrupp som storleksmässigt är jämförbar med svenska tjänstepensionsföretag, i fråga om investeringarnas storlek i förhållande till handelsvolym på börsen.

Under normala marknadsförhållanden leder sådana portföljförändringar till små men signifikanta prisseffekter på kort sikt (1-2 veckor). På längre sikt tenderar priserna att återgå till sin föregående nivå. Anledningen till detta är att investerare under normala marknadsförhållanden tenderar att bete sig rationellt. Om priset på en aktie gått ner till följd av en volymeffekt eller tillfälligt otillräcklig likviditet tenderar investerare att i efterhand köpa på sig aktien, i syfte att exploatera den felaktiga prissättningen. Samma resonemang gäller för företagsobligationer. Svenska företag betraktas internationellt som stabila, och har historiskt haft låga kreditförluster. Även säkerställda obligationer utfärdade av svenska kreditinstitut betraktas internationellt som en säker placering. Om tjänstepensionsföretagen sålde en andel av sina innehav i dessa tillgångsslag är det sannolikt att andra investerare skulle utnyttja eventuellt kortsiktiga prisseffekter och investera en högre andel i dessa värdepapper.

I de ovan citerade studierna uppstod prisseffekterna till följd av att indexfonderna automatiskt justerade sin portföljsammansättning förhållandevis kort efter att indexvikterna ändrats. Under dessa handelsdagar utgjorde fondernas transaktioner en hög andel av handelsvolymerna på marknadsplatserna som de utfördes. Det är sannolikt att tjänstepensionsföretagen skulle anpassa sin tillgångsallokering över en längre tidsperiod. Om vi antar att omallokeringarna sker över till exempel en ettårsperiod, skulle avyttringsbehoven av aktier uppgå till cirka 2,8 procent av handelsvolymen på Stockholmsbörsen, medan avyttringsbehovet av obligationer med spreadrisk skulle uppgå till cirka 1,0 procent. Under normala marknadsförhållanden bedöms inte sådana volymer kunna orsaka några signifikanta kursrörelser.

Lagstiftaren skulle också kunna överväga att införa det riskbaserade kapitalkravet under en övergångsperiod, så att de nya kraven fasas in över tid, särskilt eftersom den nya lagen ska träda ikraft redan i början av 2019. I så fall bedöms sannolikheten för prisseffekter bli ännu mindre. Sammantaget bedöms inte en hög konfidensnivå (till exempel 99,5 procent) innebära någon risk för omedelbara konsekvenser på de finansiella marknaderna, under förutsättning att företagets avyttringar sker under normala marknadsförhållanden och över en längre tidsperiod. Prisseffekterna av sådant regelverksdrivet investeringsbeteende bedöms vara mycket större under perioder av finansiell stress.

Om följden av ett riskbaserat kapitalkrav med en hög konfidensnivå blir att tjänstepensionsföretagen i framtiden investerar mindre i aktier och företagsobligationer, kommer det att ändra sammansättningen av investerarbasen för svenska företag och banker. Det är tänkbart att

51 Se bl.a. Shleifer, 1986; Harris & Gurel, 1986; Wurgler & Zhuravskaya, 2002

tjänstepensionsföretagen kan utgöra en mer stabil finansiär jämfört med andra investerare, på grund av investeringarnas långsiktiga natur. Internationella investerare skulle till exempel kunna bete sig mer panikartat på kort sikt, om Sverige skulle drabbas av en finansiell störning. Å andra sidan medför den traditionella förvaltningsformen att tjänstepensionsföretag vanligen tar en stor aktiv placeringsrisk, vilket innebär att de kan behöva göra stora omallokeringar vid finansiella störningar. Ett riskbaserat kapitalkrav med en hög konfidensnivå skulle minska företagets incitament och möjligheter att ta stora aktiva placeringsrisker. Det innebär i sin tur att de skulle bli en mer stabil finansiär över tid, särskilt under perioder av finansiella störningar, även om investeringsvolymerna i aktier och företagsobligationer i genomsnitt skulle vara lägre.

Konsekvenser för finansiell stabilitet

Finansinspektionens bedömning

Det är mer sannolikt att företagen betar sig procykliskt vid en finansiell störning ju mer placeringsrisk de tar. En hög konfidensnivå kan därför motverka procykliskt beteende om nivån leder till att företagen i förväg anpassar sin tillgångsallokering mot mindre riskfyllda placeringar.

Finansinspektionens skäl

I spåren av den globala finanskrisen 2008-2009 uppstod en kritik mot Basel-regelverket som en bidragande faktor till krisförloppet. Kritiken handlade bland annat om att riskbaserade kapitalkrav kan ha en procyklisk effekt på kreditlevelsen och den finansiella utvecklingen i stort. Kritiken ledde till regelverksändringar, som bland annat inkluderar den kontracykliska kapitalbufferten i CRD. Liknande hänsyn till risken för procyklikalitet har tagits i utvecklingen av Solvens 2-regelverket för försäkringsföretag, inom ramen för det så kallade LTG-paketet. LTG-paketet är primärt utformat för livförsäkringsföretag, som erbjuder långsiktigt finansiellt sparande (typiskt sett pensionsförsäkringar) med finansiella garantier. Anledningen är att det främst är livförsäkringsföretag som bedöms kunna agera procykliskt under finansiella kriser. När ett tjänstepensionsföretags finansiella styrka minskar, till exempel på grund av fallande aktiepriser, kan det behöva matcha riskprofilen på tillgångarna bättre mot skulden. Det innebär i praktiken att företaget säljer riskfyllda tillgångar som aktier och i stället köper obligationer med lång löptid. När flera tjänstepensionsföretag betar sig likadant förstärker de marknadsrörelserna (agerar procykliskt) och kan därmed förvärra ett redan allvarligt marknads-läge.

Det finns flera faktorer som kan bidra till ett procykliskt beteende hos livförsäkringsföretag. En av dessa är att bolagen normalt sett tar en aktiv placeringsrisk. Det innebär att de investerar i tillgångar som inte fullt ut matchar riskprofilen i skulderna. Ju sämre ett livbolags finansiella ställning är, desto större blir behovet att matcha riskprofilen på tillgångar och skulder, för att undvika kapitalbrist eller ingripande från tillsynsmyndigheten. Riskkänsliga kapitalkrav innebär att livbolagen får högre solvenskapitalkrav för marknadsrisk, ju mer de investerar i aktier och andra riskfyllda tillgångar. Omvänt gäller att solvens-

kapitalkravet blir mindre, med en riskminimerande tillgångsportfölj. Riskkänsliga kapitalkrav skapar därmed incitament för företagen att inte ta större risker än deras finansiella ställning tillåter. Det skapar i teorin även större utrymme för företagen att hantera kapitalförluster i krislägen, vilket stärker deras motståndskraft.

Men det finns också bedömare som menar att riskkänsliga kapitalkrav kan bidra till att finansiella företag agerar procykliskt i krislägen. Risken för procykliskt beteende uppstår eftersom kapitalkraven kan minska i mindre omfattning än kapitalbuffertarna under en krisperiod. När tillgångarna minskar i värde minskar vanligen det riskbaserade kapitalkravet proportionellt mot värdet förändringen. Men om företagen tar en stor aktiv placeringsrisk, kan värdet på kapitalbasen minska i större omfattning än kapitalkravet. Sammantaget innebär det att företagets solvens försämras, vilket kan göra att de tvingas sälja riskfyllda tillgångar, i syfte att minska det riskbaserade kapitalkravet. Effekten följer också av att det riskbaserade kapitalkravet är avsevärt högre än det schablonmässiga kapitalkravet. Det innebär att företagen inte kan göra lika stora förluster innan tillsynsmyndigheten ingriper. Effekten av sådana framtvungade tillgångsförsäljningar är typiskt sett betydligt högre just vid en finansiell störning, jämfört med under normala marknadsförhållanden, eftersom likviditeten och marknadernas absorptionsförmåga då är lägre.

Riskbaserade kapitalkrav påverkar alltså företagens investeringar på två sätt, med sinsemellan motverkande effekt. Den första effekten handlar om att riskbaserade kapitalkrav ger företagen incitament att ta mindre aktiv placeringsrisk i sin kapitalförvaltning, vilket stärker deras motståndskraft vid en finansiell störning. Den andra effekten är att företagen kan bli tvungna att ändra sin tillgångsallokering efter en finansiell störning, om kapitalbasen då har minskat till ett värde som understiger det riskbaserade kapitalkravet.

Storleken på respektive effekt beror på valet av konfidensnivå. Vid en låg konfidensnivå behöver företagen sannolikt inte göra några portföljförändringar för att klara det riskkänsliga kapitalkravet, utan kan fortsätta att ta en stor aktiv placeringsrisk. Det gör dem mer sårbara för finansiella störningar. Vid en hög konfidensnivå kan det riskkänsliga kapitalkravet göra att företagen blir tvungna att matcha riskprofilen på tillgångssidan bättre mot skuldsidan. Då kommer företagen inte att behöva göra lika stora portföljförändringar vid finansiella störningar.

Den inbördes storleken av dessa effekter kan analyseras utifrån de antaganden och beräkningar som redovisats i föregående avsnitt. I följande räkneexempel antas att en finansiell störning inträffar, som medför att börsen faller med 25 procent och de riskfria marknadsrätorna faller med 50 baspunkter. Scenariot är valt för att motsvara en störning som kan tänkas inträffa i genomsnitt en gång under en normal konjunkturcykel. Effekterna redovisas i Tabell 6.

Tillgångar	99,5 %	98 %	95 %
Aktier	26	32	45
Statsobligationer	32	17	0
Räntebärande tillgångar med spreadrisk	27	33	32
Fastigheter	8	8	8
Summa	93	90	85
Skulder och Eget Kapital			
Tekniska avsättningar	60	60	60
Eget Kapital	33	31	26
Solvens			
Risikänsligt kapitalkrav	21	20	19
Överskott	13	10	6
Solvenskvot	162%	152%	133%

Tabell 6: Balansräkning och solvenskvot efter en finansiell störning, vid olika konfidensnivåer för det riskbaserade kapitalkravet och vald tillgångsallokering

Som framgår av tabellen skulle företaget bli mer känsligt för en finansiell störning vid den tillgångsallokering som skulle valts vid lägre konfidensnivåer för det riskbaserade kapitalkravet. Det innebär i sin tur att företagen skulle behöva avyttra större volymer av riskbärande tillgångar vid en finansiell störning, om en låg konfidensnivå väljs för det riskkänsliga kapitalkravet. En låg konfidensnivå leder alltså till en större risk för procykliskt investeringsbeteende, jämfört med en hög konfidensnivå.

Slutsatsen i stycket ovan bygger på att företagen skulle välja att investera en högre andel i riskbärande tillgångar än vad de gör idag, om en låg konfidensnivå (95 procent) valdes för det riskbaserade kapitalkravet. Det är inte säkert att samtliga företag skulle välja att öka sitt risktagande om en låg konfidensnivå valdes.⁵² Men det finns studier som visar att särskilt företag med svag finansiell ställning har incitament att maximera risktagandet inom ramen för det utrymme som medges av regelverket.⁵³ En tänkbar följd av detta är att det primärt vore finansiellt svaga företag som skulle öka risktagandet vid en låg konfidensnivå på det riskbaserade kapitalkravet, medan de starkare företagen möjligen skulle ha kvar samma allokering, eller endast öka risktagandet i mindre utsträckning. Det bör dock bäras i åtanke att den traditionella förvaltningsmodellen skapar naturliga incitament till att ta stora placeringsrisker, eftersom företagen typiskt sett konkurrerar med såväl höga garantier som hög avkastning/återbäring. Det är bland annat sådana incitament som ett riskkänsligt kapitalkrav syftar till att motverka, eftersom de ger upphov till intressekonflikter mellan kunder och företagsledning (konsumentskyddsperspektivet) och kan bidra till förstärkta kursrörelser vid finansiella störningar (finansiella stabilitetsperspektivet).

I Tabell 7 visas ett beräknat avyttringsbehov av aktietillgångar, som skulle krävas för att återställa solvenskvoten till företagets lägsta tole-

⁵² Ett alternativt beteende vore återhållsamhet med att öka riske exponeringen med hänsyn till att processen för återställande åtgärder kan förväntas vara mer strikt med tanke på det kortare avståndet till det schablonmässiga kapitalkravet

⁵³ Efing, 2016; Becker & Ivashina, 2015.

ransnivå. Analysen utgår från att företaget har en lägsta toleransnivå på solvenskvot motsvarande 150 procent. Vid en konfidensnivå på 95 procent skulle företagen behöva avyttra aktietillgångar motsvarande drygt 9 procent av balansomslutningen. Det motsvarar aktietillgångar till ett värde av 200 miljarder kronor. Om vi antar att cirka 60 procent av dessa utgörs av svenska aktier, blir avyttringsbehovet 120 miljarder. Utifrån dessa beräknade avyttringsbehov kan vidare en bedömning göras av vilka priseffekter som dessa skulle medföra på de finansiella marknaderna.

Tillgångar	99,5 %	98 %	95 %
Aktier	26	32	37
Statsobligationer	32	17	8
Räntebärande tillgångar med spreadrisk	27	33	32
Fastigheter	8	8	8
Summa	93	90	85
Solvens			
Risikänsligt kapitalkrav	21	20	17
Överskott	13	10	9
Solvenskvot	162%	152%	150%

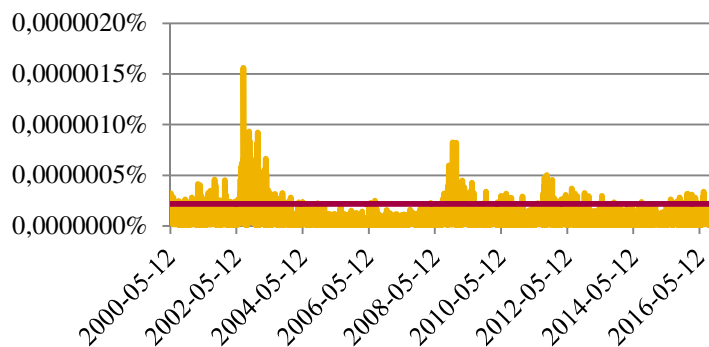
Tabell 7: Balansräkning och solvenskvot efter ombalansering

Generellt sett gäller att priseffekterna av institutionella omallokeringar blir större på finansiella marknader under krisperioder. Ett vanligt mått på förhållandet mellan handelsvolym och priseffekt är Amihud's *illiquidity measure*.⁵⁴ Måttet anger hur stor relativ priseffekt som är förknippad med en absolut enhet handelsvolym (till exempel i SEK/USD/EUR). Måttet används i tvärsnittsstudier, för att jämföra likviditet mellan olika tillgångsslag, men även i tidsseriestudier. I det senare fallet kan måttet illustrera hur perioder av låg likviditet på finansiella marknader är förknippade med större priseffekter av en given handelsvolym.⁵⁵ Figur 8 visar en historisk tidsserie av Amihuds illikviditetsindex för OMXS30, skattat på kvartalsbasis. I linje med resonemanget i föregående avsnitt, visar diagrammet att priseffekten av en given handelsvolym är låg under normala marknadsförhållanden, men stiger kraftigt under perioder av finansiella störningar⁵⁶.

54 (Amihud, 2002; Amihud, Mendelson & Pedersen, 2006)

55 Ett annat sätt att tolka det senare fenomenet är att investerare kräver en högre avkastning på riskbärande tillgångar, under perioder av låg marknadslikviditet. Det innebär att när t.ex. likviditeten på Stockholmsbörsen sjunker, så sjunker även aktiepriserna, eftersom investerare då kräver en högre förväntad avkastning på aktieinvesteringar (se t.ex. Amihud, 2002).

56 Förhöjda nivåer kan bl.a. noteras under tiden för IT-krisen 2001-3, finanskrisen 2007-8 och Greklandskrisen 2011-12.



Figur 8: Historisk skattning av Amihuds illikviditetsindex för OMXS30

Diagrammet visar också ett 90-procentigt konfidensintervall för den historiska skattningen av Amihuds illikviditetsindex (markerat med en röd linje). Konfidensintervallet motsvarar sannolikheten för den störning som tillämpats på det representativa tjänstepensionsföretagets balansräkning i tabell 3. Värdet av Amihud's mått vid sagda konfidensintervall motsvarar alltså en uppskattning av hur hög likviditeten på Stockholmsbörsen skulle vara, vid en finansiell störning som inträffar en gång på 10 år. Utifrån denna skattning skulle tjänstepensionsföretagets avyttringsbehov vid en finansiell störning kunna leda till en ytterligare prisnedgång på runt runt 4-7 procent vid en konfidensnivå på 95 procent. Skattningarna utgår från att företagen skulle behöva genomföra dessa försäljningar över en tidsperiod motsvarande som längst ett kvartal, och minst en månad. Dessa effekter kan ställas i proportion till omfattningen av den initiala störningen på börsen (-25 procent).⁵⁷ Vi får då att ett riskbaserat kapitalkrav skulle förstärka marknadsvolatiliteten vid en finansiell störning med cirka 15-30 procent vid en konfidensnivå på 95 procent.

Företagens tvångsförsäljningar kan även tänkas ge upphov till sekundära effekter på tillgångspriser och likviditet, till följd av att de inte längre kan agera som aktiva investerare på börsen. Brunnermeier & Pedersen (2009) har utvecklat en modell som kopplar marknadslikviditet för en given tillgång, till finansieringslikviditeten för de marknadsaktörer som bedriver aktiv handel i samma tillgång. Modellen visar att marknadslikviditeten för till exempel aktier sjunker när aktiehandlare (*traders*) drabbas av finansieringsproblem, vilket i sin tur får prisseffekter. Modellen är empiriskt testad, med signifikanta dokumenterade effekter, som bland annat uppstod i samband med finanskrisen 2008-2009. Till exempel visar Aragon & Strahan (2011) att hedgefonder som använde Lehman Brothers som aktiemäklare (prime broker) påverkade marknadslikviditeten och priserna signifikant för de tillgångar som de investerade i, efter att Lehman Brothers drabbades av konkurs. Deras resultat visar bland annat att Amihuds index var betyd-

⁵⁷ Värdet av *Amihud's illiquidity measure* vid 90 procent konfidensintervall är som markerat rött i diagrammet ovan 0,000000218 procent per dag. Tjänstepensionsföretagets totala 120 miljarder vid en konfidensnivå på 95 procent, vilket motsvarar 1,9 miljarder per dag om dessa försäljningar ska genomföras inom ett kvartal (63 handelsdagar). Försäljningarnas förväntade dagliga prispåverkan enligt Amihuds mått blir 0,41 procent (0,000000218 procent*1,9 miljarder). Påverkan under en kvartalsperiod kan översättas till 3,3 procent ($0,41 \text{ procent} * \sqrt{63}$). Liknande beräkningar kan tillämpas till fallet när avyttringsbehoven är genomförda under en kortare period, till exempel en månad. Prispåverkan blir då något högre (6,8 procent).

ligt högre för de aktier som hedgefonderna investerade i (jämfört med andra aktier), efter Lehman Brothers' konkurs. Anledningen till resultatet är bland annat att hedgefonderna lånade ut aktier till Lehman Brothers för så kallad *short-selling*. Efter konkursen placerades Lehman Brothers tillgångar hos en konkursförvaltare, vilket innebär att hedgefonderna då inte kunde bedriva någon aktiv handel med aktierna. Det medförde att marknadslikviditeten i aktierna sjönk mer än för andra aktier, vilket även ledde till större priseffekter för en given handelsvolym. Det är tänkbart att tjänstepensionsföretagen skulle kunna bidra till sådana sekundära effekter på aktiepriser och likviditet, i ett scenario där de blir tvungna att avyttra en större andel av sina aktieinnehav. Storleken på en sådan effekt är dock svår att bedöma. Men det är troligt att de priseffekter som skattats i föregående stycke snarare ligger i underkant, till följd av att avyttringarna även kan leda till sekundära effekter på marknadslikviditet och tillgångspriser.

Beräkningarna ovan baserar sig på delvis stiliserade analyser, med en indelning av ett finansiellt krisförlopp i en första ordningens störning, och därpå följande förstärkningar av kursrörelser, till följd av tvångsförsäljningar. I verkligheten är det sannolikt att ett sådant scenario skulle förlöpa mer kontinuerligt. Finansiellt svaga företag skulle behöva göra tvångsförsäljningar i ett tidigare skede, på ett sätt som kan bidra till initiala kursrörelser. Prisnedgången som uppstår efter de större företagets tvångsförsäljningar, kan ge upphov till ytterligare tvångsförsäljningar, och så vidare.

KONSEKVENSER FÖR ARBETSGIVARNA

Konsekvenser för kostnader i samband med förmånsbestämd tjänstepension

Finansinspektionens bedömning

FIs förslag till kapitalkravsreglering bedöms inte leda till ett allmänt behov av fyllnadsinbetalningar från arbetsgivare, men nivåer på premierabatter och återbäring till arbetsgivare kan komma att minska vid val av en hög konfidensnivå.

Finansinspektionens skäl

Valet av konfidensnivå i en kapitalkravsreglering för förmånsbestämda tjänstepensioner kan sägas påverka sannolikheten för att arbetsgivarna ska behöva göra fyllnadsinbetalningar om tjänstepensionsföretaget inte når en tillräcklig kapitalavkastning för att möta förändringar i värdet av pensionsåtagandet. Omvänt kommer eventuell överavkastning, utöver värdesäkring av utgående pensioner, vanligen arbetsgivarna tillgodo, till exempel som premierabatter eller en engångsbetalning av tilldelad återbäring. Frågan uppstår då om en anpassning av tillgångsallokeringen mot mindre riskfyllda investeringar hos ett tjänstepensionsföretag som förvaltar förmånsbestämda pensioner kommer leda till ökade eller minskade kostnader för arbetsgivare om en högre konfidensnivå väljs i kapitalkravsregleringen. FIs bedömning är att det kommer variera beroende på hur kapitalstarkt tjänstepensionsföretaget är i utgångsläget. I ett fåtal små och kapitalsvaga företag kommer behov av fyllnadsinbetalningar att kunna uppstå. Samtidigt bedöms inte ett allmänt behov av fyllnadsinbetalningar

från arbetsgivare uppstå, men däremot kan nivåer på premierabatter och återbäring till arbetsgivare komma att minska.

Konsekvenser för kostnader i samband med avgiftsbestämd tjänstepension

Finansinspektionens bedömning

FIs förslag till kapitalkravsreglering kan leda till att krav på ökade avgifter till tjänstepension uppkommer i framtida avtalsförhandlingar mellan arbetsmarknadens parter. Utvecklingen är dock mycket svår att bedöma.

Finansinspektionens skäl

När det gäller avgiftsbestämda tjänstepensioner uppstår frågan om nuvarande kollektivavtalade avgiftsnivåer kommer att anses tillräckliga, om framtida förväntade pensionsnivåer blir lägre på grund av lägre förväntad avkastning. En möjlig konsekvens av att välja en högre konfidensnivå i FIs förslag är i så fall att högre avgifter till tjänstepension kan komma att förhandlas fram av arbetsmarknadens parter. Det kan komma att påverka framtida avtalsförhandlingar då eventuella ökade avgifter till tjänstepension belastar löneutrymmet. En annan möjlig konsekvens är att endast tjänstepensionsföretag som förväntas skapa en tillräckligt hög kapitalavkastning blir valbara i tjänstepensionsavtalen. Det talar i så fall för att antalet valbara företag med traditionell förvaltning kan minska, och huvudsakligen bara de största företagen med mycket starka balansräkningar kvarstår som valbara.

Konsekvenser för möjligheten att erbjuda tjänstepensionsförmåner i samband med anställning

Finansinspektionens bedömning

Förslaget till kapitalkravsreglering leder inte till att arbetsgivarnas vilja att erbjuda olika typer av tjänstepensionsförmåner påverkas mer än marginellt. Vissa arbetsgivare kan dock komma att välja andra trygghandsformer för framtida förmåner. Utvecklingen är mycket svårbedömd.

Finansinspektionens skäl

FI bedömer inte att arbetsgivarnas vilja att erbjuda olika typer av tjänstepensionsförmåner påverkas mer än marginellt. Det är FIs uppfattning att utformningen av avtal (kollektivavtal och andra avtal) om tjänstepensionsförmåner inom de flesta av arbetsmarknadens sektorer av konkurrensskäl på arbetsmarknaden relativt nära speglar villkoren inom de fyra stora tjänstepensionsavtalen ITP, SAF-LO, PA16 och KAP-KL. Att något av de fyra stora avtalen skulle upphöra eller drastiskt ändras på grund av förslaget till kapitalkravsreglering för tjänstepensionsföretag bedömer FI vara osannolikt. Däremot kan trygghandet av intjänade förmåner komma att ske i annan form än genom tjänstepensionsföretag i något högre utsträckning. Vissa arbetsgivare som har möjlighet att välja redovisning av pensionskulda i balansräkning i kombination med kreditförsäkring, eller genom pensionsstiftelse, kan

komma att göra det om de anser det vara mer kostnadseffektivt och leda till bättre framtida pensionsnivåer.

KONSEKVENSER SOM INTE BEROR PÅ FINANSINSPEKTIONENS FÖRSLAG

Konsekvenser för tjänstepensionsföretagens riskhantering och företagsstyrning samt kostnader för dessa

Finansinspektionens bedömning

Ett riskkänsligt kapitalkrav bidrar positivt som en grund för riskhantering och företagsstyrning generellt, och därmed till tryggheten av tjänstepensionstecknarnas åtaganden och till skyddet av de förmånsberättigade. Företagens kostnader för riskhantering och företagsstyrning kan dock komma att öka i samband med att en riskkänslig kapitalkravsreglering införs.

Finansinspektionens skäl

En riskkänslig kapitalkravsreglering innebär att kravet på det minsta kapital som ett tjänstepensionsföretag ska hålla anpassas till riskerna i dess verksamhet. Regleringen kan på så sätt främja en förbättrad riskhantering och styrning i företagen, eftersom sådana åtgärder kan förbättra ett företags solvensställning. Regleringen främjar därmed tryggheten av tjänstepensionstecknarnas åtaganden och skyddet av de förmånsberättigades fordran mot företagen enligt ingångna avtal. Regleringen underlättar också för FI att identifiera företag som tar för stora risker givet sin finansiella ställning och bidrar därmed till att myndigheten kan verka för att de pensioner som företagen har lovat kunderna med hög grad av säkerhet ska kunna betalas ut.

Svenska livförsäkringsföretag som följer övergångsregleringen för verksamhet som rör tjänstepensionsförsäkringar och tjänstepensionskassor omfattas idag endast omfattas av Solvens I-kraven om föreskriven solvensmarginal, som endast i liten omfattning beaktar riskerna i verksamheten och eventuella riskreducerande åtgärder som företaget vidtar. Det bör dock påpekas att eftersom företagen under mer än tio år har rapporterat enligt trafikjusmodellen är de väl införstådda i syftet med ett riskkänsligt kapitalkrav. FI bedömer att trafikljusmodellen har bidragit positivt till företagens riskstyrning och riskhantering.

En riskkänslig kapitalkravsreglering kan innebära att företagens kostnader för riskhantering och företagsstyrning ökar. Det gäller särskilt om regleringen är mycket komplex och innebär att företagen behöver genomföra omfattande beräkningar och hantering i övrigt i sina interna processer. FI har i sitt förslag strävat efter att göra det riskkänsliga kapitalkravet rimligt lätt att beräkna samtidigt som det på ett rimligt rättvisande sätt speglar företagets risker.

Konsekvenser för marknadskonkurrens med svenska försäkringsföretag och tjänstepensionsinstitut i andra EU-länder

Finansinspektionens bedömning

Ett nationellt riskkänsligt kapitalkrav kan påverka svenska tjänstepensionsföretags möjlighet att konkurrera med tjänstepensionsinstitut från andra EU-länder. Detta är dock inte en konsekvens av FIs förslag.

Om kapitalkravsregleringen för tjänstepensionsföretag skiljer sig i hög grad från motsvarande reglering för livförsäkringsföretag, kan konkurrensen på den nationella tjänstepensionsmarknaden påverkas. Detta är i högre utsträckning en konsekvens av FIs förslag och lagstiftarens val av konfidensnivå.

Finansinspektionens skäl

Påverkan på konkurrensförhållanden inom EU inte en effekt av Finansinspektionens förslag

Genom att lagstiftaren väljer att gå utöver kraven om ett schablonmässigt kapitalkrav enligt IORP 2-direktivet ställs högre krav på svenska tjänstepensionsföretag jämfört med vad som gäller för tjänstepensionsinstitut i flera andra EU-länder. Det är svårt att bedöma om det förhållandet kan anses vara en konkurrensnackdel för de svenska företagen eller en fördel, om de svenska företagen anses säkrare och i förtid anpassar sig till en kommande riskkänslig reglering på EU-nivå för tjänstepensionsinstitut. Oavsett, konstaterar FI att detta snarare är en konsekvens av lagstiftarens beslut att införa en nationell kapitalkravsreglering, och inte av förslaget till kapitalkravsreglering. FI är däremot medveten om att förslaget till utformning av regleringen, i kombination med lagstiftarens val av konfidensnivå, kan påverka i vilken grad kraven kommer att skilja sig åt.

Det finns skäl att påpeka att även om en gemensam inre marknad för tjänstepensioner är något som eftersträvas av EU-kommissionen, är konkurrensen på tjänstepensionsområdet i dagsläget begränsad. Vidare bedömer FI att skillnader i den nationella näringsrättsliga regleringen visserligen har en viss påverkan på möjligheterna till gränsöverskridande verksamhet, men att de i högre grad påverkas av skillnader i nationella associationsrättsliga regler samt, inte minst, nationell arbetsmarknadsreglering och kollektivavtal.

Utöver argumentet att nationella regler som går utöver kraven i direktivet kan leda till försämrade konkurrensmöjligheter för svenska tjänstepensionsföretag har branschen vid flera tillfällen lagt fram att det kan innebära att svenska företag får incitament att flytta till ett land med lindrigare regler. Detta argument har framkommit också i företagets svar på de kvalitativa frågor som ställts inom ramen för den testrapportering som FI genomfört. Även om detta, i teorin, är en möjlig effekt av stora skillnader i den nationella solvensregleringen konstaterar FI att trots att trafikljusmodellen inneburit att svenska tjänstepensionskassor och livförsäkringsföretag under lång tid i praktiken uppfyllt högre krav än företag i andra EU-länder, har inget svenskt företag valt att flytta sin verksamhet och i stället bedriva gränsöverskridande verksamhet.

Kapitalkravsregleringens utformning har en påverkan på de nationella konkurrensförhållandena

Om tjänstepensionsprodukter även fortsättningsvis ska kunna erbjudas av försäkringsföretag kan däremot en kapitalkravsreglering för tjänstepensionsföretag som skiljer sig från motsvarande reglering för försäkringsföretag påverka konkurrensförhållandena på den svenska tjänstepensionsmarknaden. Därmed har FI:s förslag, i kombination med lagstiftarens val av konfidensnivå, en tydlig koppling till frågan om konsekvenser för svenska försäkringsföretag. FI redogör för detta tidigare i konsekvensanalysen.

KONSEKVENSER FÖR FINANSINSPEKTIONEN

Finansinspektionens bedömning

En separat sektorsreglering för tjänstepensionsföretag innebär ökade kostnader och en ökad arbetsbörda för FI.

Finansinspektionens skäl

Tjänstepensionsregleringen kommer att medföra ökade kostnader och en ökad arbetsbörda för FI, såväl i samband med att livförsäkringsföretag och tjänstepensionskassor ska omvandlas till tjänstepensionsföretag som löpande därefter. Detta är dock inte en effekt av förslaget till kapitalkravsreglering utan av regeringens förslag att införa en separat sektorsreglering. FI återkommer därmed till denna fråga i sitt remissvar på regeringens förslag på reglering.

Bilagor

BILAGA 1. KARTLÄGGNING AV UTTAXERINGSRÄTT, GARANTIER FRÅN ARBETSGIVARE OCH MÖJLIGHETER TILL NEDJUSTERING AV FÖRMÅNER

FI skickade i april 2017 ut en enkät för att kartlägga förekomsten av uttaxeringsrätt och garantier från arbetsgivare till försäkringsföretag med tjänstepensionsverksamhet och tjänstepensionskassor. Enkäten besvarades av samtliga tjänstepensionskassor och försäkringsföretag som driver tjänstepensionsverksamhet (37 företag).

Företagen ombads att redogöra för sina möjligheter att vid behov kräva in, eller på annat sätt ta in extra kapital, samt om företagen har särskilda värdesäkringsmedel. Företagen ombads att styrka detta genom att bifoga stadgar, bolagsordning eller avtal. Företagen gavs också möjlighet att ange om de har möjlighet att justera ned framtida förmåner och om de, utöver ovan nämnda, har andra möjligheter att påverka sin solvenssituation. FI frågade också efter företagens syn på hur de olika möjligheterna att ta in extra kapital bör beaktas i den kommande kapitalkravsregleringen.

FI höll även ett möte med företrädare för arbetsmarknadsparterna i juni 2017, för att få deras syn på stödet till tjänstepensionsföretagen.

FI redogör nedan för resultatet av kartläggningen och synpunkterna från arbetsmarknadsparterna. Myndighetens synpunkter framgår av avsnitten [x och y] i rapporten.

Olika möjligheter att ta in extra kapital vid behov

Endast två tjänstepensionskassor har full uttaxeringsrätt i enlighet med gällande lagbestämmelser. Av dessa tjänstepensionskassors stadgar framgår att uttaxering ska ske när tillgångarna inte täcker de försäkringstekniska avsättningarna. Det belopp som uttaxeras ska då motsvara den uppkomna bristen.

Mer än hälften av företagen anger att de har andra möjligheter än uttaxering för att ta in extra kapital. De möjligheter som anges är kapitaltillskott, ägartillskott, nyemission, förlagslån, garantikapital, vinstandelslån, kapitalandelslån och aktieutdelning från dotterbolag. Inget företag har lämnat in något avtal som ger dem rätt att kräva in extra kapital. Två företag har lämnat in handlingar som behandlar möjligheten att begära in kapitaltillskott från ägarföretag. Några andra företag bedömer att det är högst troligt att de skulle kunna få extra kapital från ägarna, även om det inte finns någon dokumentation som reglerar detta.

Flera av företagen med kollektivavtalad förmånsbestämd pension anger att de har en möjlighet att begära in kompletterande premier från arbetsgivarna. En tjänstepensionskassa och ett livförsäkringsbolag har en möjlighet inskriven i stadgar respektive villkor att kräva in premier för en mindre del av sitt åtagande. Två företag anger att de har en möjlighet att begära in kapital i form av så kallade reserverade omtarifferingsavdrag, efter godkännande av arbetsmarknadsparterna.⁵⁸

⁵⁸ Utgångspunkten för omtarifferingsavdrag är att premien för redan avtalad förmån inte får ändras (höjas) under premiebetalningstiden. Premiehöjningar (på grund av ändrade antaganden) slår bara igenom på nya förmåner, som nya förmåner och utökning av förmånen på grund av lönehöjning. I praktiken räknas hela förmånen om med den nya premien och premi-

Bland vissa av de företag som har kollektivavtalad förmånsbestämd tjänstepension förekommer värdesäkringsfonder, till vilka arbetsgivarna betalar en särskild värdesäkringsavgift vid sidan om premierna. De medel som arbetsgivarna betalar in till fonden syftar till att säkerställa att utgående pensioner ska kunna värdesäkras för inflation. I dagsläget rabatteras dock värdesäkringsavgiften helt eller delvis hos några företag, eftersom behovet av värdesäkringsfonder är mindre när inflationen är låg.

Utöver de ovan nämnda möjligheterna att ta in extra kapital, lyfter företagen bland annat fram följande möjligheter att påverka sin solvenssituation, att:

- ändra tillgångsallokeringen för att ändra risksammansättning eller durationsmatchning av skuld och tillgång,
- använda sig av återförsäkring,
- minska utdelning till ägarna,
- minska eller avbryta utbetalning av tilläggsbelopp,
- ändra premieräntan, vilket ändrar premierna och därmed de försäkringstekniska avsättningarna,
- justera framtida premier,
- vidta åtgärder enligt en handlingsplan, innan behovet av uttaxering uppstår, och
- sänka nuvarande och framtida driftskostnader och därigenom sänka de försäkringstekniska avsättningarna.

Företagens synpunkter på hur en formell möjlighet att kräva in extra kapital bör beaktas i regleringen

En majoritet av företagen anser att en formell möjlighet att kräva in extra kapital som är reglerad i avtal, bolagsordning eller stadgar bör beaktas i kapitalkravsregleringen. Flera av företagen anser att detta bör beaktas i kapitalbasen. Vissa företag anser dock att en sådan möjlighet att räkna med uttaxeringsrätt i kapitalbasen bör begränsas till storleken. Andra menar att en uttaxeringsrätt bör hanteras på likartat sätt som inom Solvens 2-regelverket, där uttaxering får räknas med som tilläggskapital i kapitalbasen om den är beslutad och ska ske inom de närmaste tolv månaderna. Några företag poängterar också att en uttaxeringsrätt endast bör få räknas med i kapitalbasen om fordran belastar det ansvariga företags balansräkning till samma belopp, och är en prioriterad fordran eller skyddas genom kreditförsäkring.

Vissa företag anser att en uttaxeringsrätt utgör en potential för riskreducering och att en uttaxeringsrätt därmed bör reducera storleken på det risk känsliga kapitalkravet. Vissa företag anser att sådan reduktion bör motsvara värdet på ett möjligt kapitaltillskott, medan andra menar att en reduktion på något sätt bör begränsas. Ett företag anser att en möjlighet att kräva in extra kapital bör innebära en ökad möjlighet att ta finansiell risk.

Ett fåtal företag anser att en möjlighet att kräva in extra kapital inte bör beaktas i kapitalkravsregleringen, utan att en sådan möjlighet bör

eskillnaden för den redan avtalade förmånen registreras som ett omtarifferingsavdrag och reserveras.

beaktas först vid en överträdelse av regleringen och i FI:s bedömning av företagets återhämtningsmöjligheter.

Nästan lika många som anser att formella möjligheter att kräva in extra kapital bör beaktas i kapitalkravsregleringen anser att även andra möjligheter att ta in extra kapital bör beaktas. De synpunkter på hur en sådan möjlighet bör beaktas i regleringen motsvarar i stort de som företagen lämnar om de formella möjligheterna. Flertalet företag poängterar dock att en informell möjlighet att ta in extra kapital endast bör beaktas när den blir juridiskt bindande.

Vissa företag framhåller att det finns risker med att i kapitalkravsregleringen beakta en formell möjlighet att kräva in extra kapital. Av svaren framgår exempelvis att en motparts kreditvärdighet bör beaktas för att spegla hur säkert det är att kapitalet betalas in. En möjlighet att i kapitalbasen räkna med en formell möjlighet att kräva in extra kapital bör därmed ge upphov till ett kapitalkrav för den uppkomna motpartsrisken.

Ett företag lyfter också fram att en uttaxeringsrätt innebär att risken i viss mån flyttas över från försäkringsföretaget till försäkringstagaren (arbetsgivaren). Om uttaxeringsrätt beaktas i kapitalkravsregleringen utsätts förmånstagaren för risken för arbetsgivarens bristande betalningsförmåga, vilket avsättningen till pensionsförsäkringen syftar till att undvika.

Ett av företagen påpekar att uttaxeringsrätt och olika typer av kapitaltillskott eller minskning av risken i försäkringsbeståndet främst bör ses som nödåtgärder om solvensen behöver förstärkas. Om regelverket tillåter att sådana åtgärder beaktas i förväg uppstår en onödig komplexitet. Företaget lyfter också fram att orsaken till att ett företag får solvensbrist ofta är att den finansiella marknaden har hamnat i kris. Därmed behöver beaktas att detta troligen påverkar betalningsförmågan hos arbetsgivare som omfattas av uttaxering eller krav på kapitaltillskott.

En annan risk som lyfts fram är att ett kapitalkrav som i förväg beaktar uttaxeringsrätt och andra möjligheter att kräva in extra kapital skulle medverka till att företag, på grund av konkurrensen, fortsätter lämna alltför höga garantier i pensionsprodukterna i förhållande till vad de finansiella förutsättningarna medger. Detta skulle öka bestånden med kostsamma garantier för företagen.

Möjlighet att justera ned framtida förmåner

FI:s kartläggning visar att företagen generellt har möjlighet att justera ned framtida förmåner som ännu inte är garanterade. Däremot har företagen inte möjlighet att justera ned garanterade förmåner.

Vad gäller premiebestämda tjänstepensionsförmåner har företagen möjlighet att sänka garantierna i förmåner baserade på framtida premier. Det förekommer även en möjlighet att ändra hur stor andel av den inbetalda premien som ska ligga till grund för det garanterade pensionsbeloppet. Inom vissa försäkringsavtal förekommer även en rätt att ändra utställda garantier om det beror på ändringar i lagstiftningen, exempelvis om det sker förändringar i lagen om avkastnings-skatt.

Det kan också finnas en möjlighet att ändra framtida förmånsbestämda förmåner med stöd av kollektivavtalsparterna.

Företagens synpunkter på hur på hur en möjlighet att justera ned framtida åtaganden bör beaktas

En majoritet av företagen anser att en möjlighet att justera ned åtagandena bör beaktas i kapitalkravsregleringen. Företagen påpekar dock att detta avser främst förmåner som enligt avtal och villkor kan justeras, eftersom syftet med kapitalkravsregleringen är att skydda förmånstagarnas garanterade förmåner.

Det finns flera företag som pekar på att det skydd som regleringen syftar till att uppnå skulle gå förlorat om möjligheten till nedjustering av tidigare garanterade åtaganden skulle få beaktas. Ett företag framhåller vikten av att en möjlighet att justera ned förmåner inte bör beaktas i kapitalkravsregleringen. Företaget motiverar detta med att det är en väsentlig skillnad mellan att justera ned förmåner, vilket drabbar de förmånstagarna, och uttaxering, vilket drabbar arbetsgivaren. I det senare fallet ökar förmånstagarnas möjligheter att få ut sin garanterade förmån medan en nedjustering innebär det motsatta.

Särskilt om kollektivavtalad tjänstepension

Många företag med kollektivavtalad tjänstepension för fram att närvaron av arbetsmarknadsparterna innebär stabilitet och ett starkt skydd för både försäkrade och försäkringstagare, särskilt vad gäller förmånsbestämd tjänstepension. De anser att kapitalkravet av den anledningen borde mildras genom att konfidensnivån sätts lägre för denna typ av tjänstepension.

Ett företag pekar på att parternas ansvarstagande styrks genom att det haft förmåga att inflationssäkra både pensioner och fribrev i mer än 30 år.

I sina svar framhåller företagen även att ansvaret för förmånsbestämd tjänstepension principiellt kvarstår hos arbetsgivarna, även om utfästelsen tryggats genom försäkring. Inom ett avtalsområde finns ett förhandlingsprotokoll som uttryckligen framhåller arbetsgivarnas slutliga ansvar för uppfyllandet av den förmånsbestämda tjänstepensionen.

Tjänstepensionskassornas företrädare framför att tjänstepension inte främst utgör en finansiell tjänst utan är framförhandlad uppskjuten lön, att kassorna inte är vinstdrivande och att deras kunder är medlemmar. Detta anser de vara faktorer som bör påverka den generella kalibreringen av kapitalkravet.

Främst är det för kollektivavtalad förmånsbestämd tjänstepension som parterna har möjlighet att besluta om ändrade premier och andra åtgärder. Parterna tar även ansvar för att pensioner och fribrev indexeras. Vid en krissituation skulle ansvaret för pensionsförmånerna belasta arbetsgivarna.

Möte med arbetsmarknadsparterna

Företrädare för arbetsmarknadsparterna betonar vikten av bra pensioner, låga avgifter och finansiellt starka företag samt att den svenska tjänstepensionsmarknaden fungerar väl. Man pekar också på risken för att en ny reglering kan försämra förutsättningarna för tjänstepensionsprodukter med traditionell förvaltning jämfört med fondförsäkringsprodukter som innebär ett större finansiellt risktagande för den enskilda individen. Vidare lyfter arbetsmarknadsparterna fram att FI:s trafikljusmodell anses vara ett bra verktyg för styrning av tjänstepens-

ionsverksamhet De anser också att trafikljusmodellen har visat sig fungera väl under de år den har varit i kraft.

Arbetsmarknadsparterna betonar att historiken visar på att de har tagit sitt ansvar när behov har uppstått. Därmed anser de att det saknas behov av att binda parterna genom skriftliga avtal. De påpekar också att olika problem kräver olika lösningar, och att det inte är möjligt att i ett avtal förutse alla slags krissituationer i förväg. Eftersom skyddsmekanismerna inom tjänstepensionsverksamhet kan variera från tid till annan, kan de heller inte tecknas ner. I sammanhanget framhåller arbetsmarknadsparterna att det är av stor vikt att det finns ett förtroende för de lösningar som kollektivavtalssystemet tillhandhåller, även om lösningarna inte nödvändigtvis är nedtecknade i avtal.

Arbetsmarknadsparterna varnade också för att de ser en risk för att tjänstepensionsverksamheten flyttas till utlandet, om den svenska regleringen innebär alltför höga kapitalkrav. Vidare lyfter man fram vikten av att tjänstepensionsregleringen anpassas efter de företag som styrs av arbetsmarknadsparterna. Övriga företag, däribland de vinstutdelande företagen, bör därmed anpassa sig till den särskilda regleringen och inte tvärtom.

BILAGA 2. SAMMANSTÄLLNING AV FINANSIELL RISKEXPONERING I LIVFÖRSÄKRINGSFÖRETAG OCH TJÄNSTPENSIONSKASSOR MED TJÄNSTPENSIONSVERKSAMHET

Som ett led i arbetet med förslaget till kapitalkravsreglering har FI kartlagt hur försäkringsföretagens och tjänstepensionskassornas tillgångar motsvarande tjänstepensionsverksamhet var placerade per 2016-12-31.

19 stycken företag med tjänstepensionsverksamhet rapporterade marknadsvärdet av placeringstillgångar per 2016-12-31 till FI. 18 företags uppgifter kunde användas för analys. Av dessa var 13 stycken livförsäkringsföretag och 5 stycken tjänstepensionskassor. Uppgifter motsvarande ett sammanlagt kapital om 2 746 miljarder kronor rapporterades till FI.

Placeringstillgångar för vilka företaget bär finansiell risk	Totalt, alla valutor (tkr)	(%)	Totalt, SEK (tkr)	(%)
Räntebärande tillgångar	1 090 730 098	49,3%	872 872 893	39,5%
Statsobligationer och statskuldväxlar	366 356 293	16,6%	241 658 020	10,9%
Säkerställda obligationer	346 479 159	15,7%	346 419 312	15,7%
Företagsobligationer	272 306 946	12,3%	215 382 534	9,7%
Ränterelaterade fondandelar	46 181 256	2,1%	24 463 311	1,1%
Övriga räntetillgångar	36 204 846	1,6%	27 747 665	1,3%
Kontanter eller depå	23 201 598	1,0%	17 202 049	0,8%
Aktie - och aktierelaterade tillgångar	771 476 115	34,9%	323 374 117	14,6%
Noterade aktier	698 694 562	31,6%	301 117 993	13,6%
Onoterade aktier	4 384 679	0,2%	3 208 167	0,1%
Aktierelaterade fondandelar	68 396 874	3,1%	19 047 957	0,9%
Fastighets- och fastighetsrelaterade tillgångar	169 168 459	7,7%	142 029 993	6,4%
Direktägda fastigheter	113 567 421	5,1%	106 332 861	4,8%
Ej direktägda fastigheter	53 441 297	2,4%	34 673 720	1,6%
Fastighetsrelaterade fondandelar	2 159 741	0,1%	1 023 412	0,0%
Private Equity	40 919 694	1,9%	1 088 012	0,0%
Infrastruktur	16 901 268	0,8%	4 760 926	0,2%
Övriga placeringstillgångar	74 741 892	3,4%	481 547 079	21,8%
Innehav i anknutna företag, inklusive intressebolag	46 637 657	2,1%	46 539 589	2,1%
Totalt	2 210 575 183	100,0%	1 872 212 609	84,7%

Placeringstillgångar för vilka förmånstagaren bär finansiell risk	Totalt, alla valutor (tkr)	(%)	Totalt, SEK (tkr)	(%)
Fond- och depåförsäkringstillgångar	535 457 288	100,0%	350 221 842	65,4%
Ränterelaterade innehav	115 729 416	21,6%	87 610 950	16,4%
Aktierelaterade innehav	370 889 071	69,3%	217 447 874	40,6%
Fastighetsrelaterade innehav	0	0,0%	0	0,0%
Övriga innehav	48 838 801	9,1%	45 163 019	8,4%
Totalt	535 457 288	100,0%	350 221 842	65,4%

Tabell: Sammanställning av svaren på FI:s enkät om finansiell riskexponering.

BILAGA 3. TEKNISK BESKRIVNING AV FÖRSLAGET TILL UTFORMNINGEN AV DET RISKKÄNSLIGA KAPITALKRAVET

I denna bilaga beskrivs kortfattat det nu föreliggande förslaget till utformning av det riskkänsliga kapitalkravet som ligger till grund för rapporten. Delar av utformningen är föremål för fortsatt arbete från FI:s sida.

Marknadsrisk

Aktiekursrisk

Kapitalkravet för aktiekursrisk mäts genom att beräkna effekterna av en procentuell nedgång i marknadsvärdet på företagets aktieinnehav. För aktiederivat mäts risken genom att den underliggande tillgången minskar i värde i samma utsträckning som övriga aktieinnehav. Vid beräkningen av kapitalkravet ska aktieexponeringen delas in i

- noterade aktier, svenska marknaden,
- noterade aktier, utvecklade marknader,
- noterade aktier, övriga länder, samt
- onoterade aktier.

Med utvecklade marknader avses Australien, Belgien, Cypern, Danmark, Finland, Frankrike, Grekland, Hong Kong, Island, Irland, Israel, Italien, Japan, Kanada, Luxemburg, Nederländerna, Norge, Nya Zeeland, Portugal, Schweiz, Singapore, Spanien, Storbritannien, Sydkorea, Tyskland, USA och Österrike.

Med onoterade aktier avses aktier som inte är noterade på en reglerad marknadsplats, alternativa investeringsfonder, infrastruktur, private equity, råvaror och placeringstillgångar som inte går att direkt koppla till andra marknadsriskkategorier. Aktierelaterade placeringstillgångar som inte går att genomlysas ska också klassas som onoterade aktier.

Värdeminskningen beräknas genom att en stressfaktor multipliceras med marknadsvärdet för innehavet.

Stressfaktorer för aktiekursrisk	VaR 99,5%	VaR 98%	VaR 95%
Svenska	45%	39%	32%
Utvecklade länder	40%	35%	30%
Övriga länder	50%	45%	35%
Onoterade aktier	52%	50%	38%

Ränterisk

Kapitalkravet för ränterisk ska beräknas genom att mäta hur tillgångar och skulder påverkas av förändringar i nivån på marknadsräntorna. Beräkningen ska göras separat för räntebärande tillgångar (netto), ränterelaterade instrument (derivat), och tekniska avsättningar. Med netto avses att effekten av eventuella riskreducerande instrument får beaktas vid beräkningen.

Tillgångarnas känslighet för ränteförändringar ska beräknas som värdeförändringen i dessa tillgångar till följd av att räntorna minskar, räntefall. Stressnivåerna är uttryckta som det minst gynnsamma av en absolut stress, och en relativ stress uttryckt i förhållande till den vid rapporteringstillfället rådande räntenivån, för respektive löptid.

Åtagandenas känslighet för ränteförändringar ska på samma sätt beräknas som värdeförändringen i avsättningen för dessa åtaganden till följd av räntefallet.

Stressfaktorer för ränterisk			
Absolut förändring (baspunkter)	VaR 99,5%	VaR 98%	VaR 95%
1 år	-61	-52	-44
2 år	-65	-55	-46
3 år	-69	-58	-48
4 år	-74	-62	-51
5 år	-77	-65	-54
6 år	-80	-67	-55
7 år	-82	-68	-56
8 år	-84	-69	-57
9 år	-85	-70	-58
10 år	-86	-71	-58
12 år	-87	-72	-59
15 år	-89	-73	-59
20 år	-89	-73	-60
Relativ förändring (procent)	VaR 99,5%	VaR 98%	VaR 95%
1 år	51%	43%	37%
2 år	47%	40%	34%
3 år	44%	37%	31%
4 år	41%	34%	29%
5 år	39%	33%	27%
6 år	37%	31%	26%
7 år	35%	29%	24%
8 år	33%	28%	23%
9 år	32%	27%	22%
10 år	31%	26%	21%
12 år	30%	24%	20%
15 år	28%	23%	19%
20 år	26%	21%	17%

Fastighetsprisrisk

Kapitalkravet för fastighetsprisrisk mäts genom att beräkna effekterna av en procentuell nedgång i marknadsvärdet på företagets fastighetsinnehav.

Värdeminskningen beräknas genom att en stressfaktor multipliceras med marknadsvärdet för innehavet.

Stressfaktor för fastighetsprisrisk	VaR 99,5%	VaR 98%	VaR 95%
Värdeminskning fastigheter	33%	30%	21%

Spreadrisk

Kapitalkravet för spreadrisk mäts genom att beräkna hur värdet på räntebärande tillgångar med kreditrisk förändras, om den genomsnittliga kreditspreaden ökar enligt ett visst scenario.

Alla räntebärande tillgångar förutom de som är utgivna av svenska staten, svenska kommuner och landsting eller som är explicit garanterade av dessa motparter ska beaktas vid beräkningen. Obligationer emitterade av Kommuninvest i Sverige AB ska dock undantas från beräkningen. Även räntebärande tillgångar utgivna av andra stater (inklusive överstatliga institutioner) än den svenska får undantas, under förutsättning att den utgivande staten har ett kreditbetyg motsvarande AA eller högre. Obligationer emitterade av kommuner eller regioner som saknar kreditbetyg, men vars land har kreditbetyg AA eller högre får också undantas.

Med kreditspread avses skillnaden i ränta mellan den räntebärande tillgången och den riskfria räntan⁵⁹, oavsett om den skillnaden utgör en premie för kredit-, motparts-, likviditetsrisk eller något annat. I kapitalkravet för spreadrisk ska även innehav som ger upphov till spreadrisk i dotterföretag inkluderas.

⁵⁹ Med 'riskfri ränta' avses här gällande marknadsränta på statsskuldsväxlar eller statsobligationer.

Värdeförändringen på en tillgång eller portfölj med kreditrisk ska beräknas enligt följande formel:

$$\text{stress} * \text{duration} * \text{innehav}$$

där

stress = den kreditbetygspecifika stress som anges i tabellen nedan,

duration = modifierad duration för respektive räntebärande tillgång, dock högst tio år, och

innehav = marknadsvärde för respektive räntebärande tillgång.

Om snittduration och/eller kreditbetyg inte kan inhämtas vid genomlysning ska företaget stressa innehavets värde som om det hade en 7-årig duration respektive kreditbetyg BBB.

Rating	VaR 99,5%	VaR 98%	VaR 95%
Säkerställda obligationer (SOBL)	0,90%	0,80%	0,70%
AAA	1,80%	1,60%	1,40%
AA	2,30%	1,80%	1,50%
A	2,75%	2,25%	1,85%
BBB	3,50%	2,90%	2,37%
BB	4,75%	4,20%	3,35%
B eller lägre	4,75%	4,20%	3,35%
Ingen rating	4,75%	4,20%	3,35%

Vid beräkningen av kapitalkravet för spreadrisk ska även ett kapitalkrav för kreditrelaterade instrument (derivat) beräknas separat, och resultatet adderas till det slutliga kapitalkravet för spreadrisk. För obligationer med rörliga ränta ska den modifierade durationen beräknas som om räntan vore fast.

Marknadsvärdet på de kreditrelaterade instrumenten kan antingen öka eller minska då värdet på de underliggande innehaven stressas. Kapitalkravet för kreditrelaterade instrument ska därför anges med ett minustecken vid en ökning av marknadsvärdet och ett plustecken vid en minskning av marknadsvärdet.

Valutakursrisk

Kapitalkravet för valutakursrisk mäts genom att beräkna en värde-minskning i svenska kronor på företagets nettoposition i utländsk valuta, det vill säga med hänsyn tagen till både tillgångar och skulder i utländsk valuta, på grund av valutakursförändringar enligt ett visst scenario. Nettopositionen avser den totala valutakursrisken för företaget och de dotterföretag vars risker ska tas med i beräkningarna.

Om företaget har mer tillgångar än skulder i utländsk valuta ska alternativet att den svenska kronan förstärks användas. Om företaget har mer skulder än tillgångar i utländsk valuta ska alternativet att den svenska kronan försvagas användas. Kapitalkravsberäkningen kan aldrig ge ett utfall som är mindre än noll.

Kapitalkravet beräknas enligt följande formel:

$$stress * nettoposition i samtliga valutor$$

Stressfaktor för valutarisk	VaR 99,5%	VaR 98%	VaR 95%
Stressfaktor	14%	11%	10%

Koncentrationsrisk

Kapitalkravet för koncentrationsrisk grundar sig på storleken på den sammantagna exponeringen mot en enskild emittent i förhållande till övriga exponeringar.

Om emittenten ingår i en grupp ska samtliga företag inom gruppen tillsammans anses som en emittent. Värdet av innehav i värdepappersfonder som inte går att genomlysa ska hänföras till fondförvaltaren.

Samma tillgångar som undantas vid beräkningen av spreadrisk ska undantas vid beräkning av koncentrationsrisk, det vill säga dessa tillgångar har en riskvikt om 0 % i beräkningen av den sammantagna exponeringen mot en emittent. Svenska säkerställda obligationer ska tas med i beräkningen av den sammanlagda exponeringen, men med en riskvikt om 25 %.

Kapitalkravet beräknas enligt följande formel:

$$stress * (exponering över tröskelvärde)$$

där

$$stress = 20 \%$$

$$exponering \text{ över tröskelvärde} = \text{Exponering mot en enskild emittent som överstiger } 5 \% \text{ av total exponering}$$

Förmånsrisk

Dödlighets- och långlevnadsrisk

De tekniska avsättningarna beräknas med tillämpning av två alternativa dödlighetsantaganden enligt nedan:

- Den ettåriga döds sannolikheten *ökas* med 20 procent i alla åldrar och för den period som premier är bestämda för. Beräkningen görs för pensionsförmåner där en ökad dödlighet ger en höjd pensionsteknisk avsättning.
- Den ettåriga döds sannolikheten *minskas* med 20 procent i alla åldrar och för den period som premier är bestämda för. Beräkningen görs för pensionsförmåner där en minskad dödlighet ger en höjd pensionsteknisk avsättning.

Kapitalkravet för dödlighetsrisk utgör ökningen av avsättningen där en *ökad* dödlighet ger en höjd teknisk avsättning.

Kapitalkravet för långlevnadsrisk utgör ökningen av avsättningen där en *minskad* dödlighet ger en höjd teknisk avsättning.

Förändringen av döds sannolikheten antas ske momentant. För riskförsäkringar med justerbar premie, till exempel ettårig premiebetalningstid, antas den påverka riskutfallet enbart under den kommande 12-månadsperioden (d.v.s. en tänkt framtida premiebindningstid). Därefter antas premien ha höjts i motsvarande grad. För dödsfallsförmåner med bunden premie under längre tid samt för pensioner, antas den förhöjda dödligheten gälla under hela den återstående försäkringstiden. Dock får beräkningen av riskutfallet även här ta i beaktande möjligheten att det finns delar av beståndet, där premien kan justeras enligt villkor och avtal. För sådana delar av beståndet antas effekten

begränsas till den period, under vilken motsvarande premie är bunden för företaget (observera dock att även i dessa fall ska effekten antas vara minst 12 månader).

Om beräkningarna underlättas kan man i förekommande fall vid stressningen multiplicera tillämpad dödlighetsintensitet med faktorn 1,2 alternativt 0,8.

Sjuklighetsrisk

Sjuklighetsrisken avser sjuk- och premiefrielseförmåner. Företaget ska beräkna de tekniska avsättningarna, avsättning för oreglerad förmån, för sjuk- och premiefrielseförmåner genom att tillämpa följande ändrade antaganden samtidigt:

- Den ettåriga sannolikheten för insjuknande ökas med 50 procent i alla åldrar och för den period som premier är bestämda för.
- Sannolikheten för att sjukfall upphör minskas med 20 procent. Om företaget tillämpar en avvecklingsfunktion $\lambda(x, t)$ så ska alltså denna ökas så att $[1 - \lambda(x, t)]$ ersätts med $0,8 * [1 - \lambda(x, t)]$ för alla åldrar x och durationer t .
- Invaliditetsgraderna (relationen mellan faktisk sjukskrivning och heltidssjukskrivning) igr ökas, så att $(1 - igr)$ ersätts med $0,8 * (1 - igr)$.

Kapitalkravet för sjuklighetsrisk utgör ökningen av avsättningen.

Förändringarna i sjuklighet kopplas till bunden premiebetalningstid. Om företaget efter 12 månader kan höja premien, är det endast effekter i insjuknandet och invaliditetsgrad innan dess som ska beaktas. Dock antas den reducerade avvecklingen kvarstå för sjukförmånsbeståndet, och denna effekt antas inte kunna kompenseras med premiehöjning.

I delbestånd utan möjlighet till premiehöjning (t ex under premiefrielsestid) antas det fortsatta insjuknandet ligga på samma förhöjda nivå även efter 12 månader. Den antagna reducerade sjukavvecklingen antas sedan gälla fortsatt under hela den återstående sjuktiden.

Stressning av de av företaget beräknade avsättningarna för okända sjukfallsbelopp (IBNR) antas vara inkluderad i beräkningen ovan och stressas inte separat.

Annulationsrisk

Annulationsrisk avser företagets risk att det befintliga kapitalet för att bära driftskostnader reduceras, och företagets risk att framtida intäkter (exklusive förutbetalda anskaffningskostnader) minskar. Annulation avser flytt av pensionsförmåner.

Beräkningen av kapitalkravet för annulationsrisk avser sparbetonade förmåner som har flytträtt, oavsett om flytten initieras av förmånstagarer eller arbetsgivaren.

Kapitalkravet för annulationsrisk ska beräknas som 20 procent av summan av

- 0,75 procent multiplicerat med summa pensionskapital för flyttbara pensionsförmåner, och
- fordran på arbetsgivare och försäljare/mäklare (exklusive förutbetalda anskaffningskostnader).

Faktorn som appliceras på pensionskapitalet representerar en genomsnittlig avgift som företaget årligen tar ut på pensionskapitalet.

Kostnadsrisk

Kostnadsrisk är risken att företagets fasta kostnader, definierat som driftskostnader inklusive skaderegleringskostnader, ökar under den kommande 12-månadersperioden.

Kapitalkravet beräknas som 10 procent av de årliga fasta kostnaderna.

Operativ risk

Kapitalkravet för operativ risk baseras på premier (avgifter) och tekniska avsättningar (*TA*) för traditionell förvaltning samt driftskostnader för fond- och depåförvaltning.

Det grundläggande kapitalkravet för operativ risk (*Op*) ska beräknas utgående från ett premieunderlag och ett avsättningsunderlag enligt följande:

$$Op = \max(Op_{TA}; Op_{Pr}),$$

där

$$Op_{TA} = \max(0; 0,45\% * TA),$$

och

$$Op_{Pr} = 0,04 * [Inj_{tjp} + \max(0; Inj_{tjp} - 1,2 * pInj_{tjp})].$$

- *TA* ska beräknas på bruttobasis exklusive tekniska avsättningar för fond- och depåförmåner.
- *Inj_{tjp}* betecknar de premier som intjänats under de senaste tolv månaderna, brutto exklusive fondförmåner
- *pInj_{tjp}* betecknar de premier som intjänats under de tolv månaderna före de senaste tolv månaderna, brutto exklusive fondförmåner.

Det riskkänsliga kapitalkravet för operativ risk beräknas enligt följande formel:

$$RKK_{Op} = \min(0,3 * GRKK; Op) + 0,25 * Kostnad_{fond}$$

- *GRKK* betecknar det grundläggande riskkänsliga kapitalkravet beräknat för marknadsrisk och förmånsrisk.
- *Op* betecknar det grundläggande kapitalkravet för operativ risk enligt ovan.
- *Kostnad_{fond}* betecknar driftskostnader för fond- och depåverksamhet som uppkommit under de senaste tolv månaderna.

Beroendemodellering (korrelationsmatriser)

Beroenden mellan marknadsrisk och förmånsrisker

	Marknadsrisk	Förmånsrisk
VaR 99,5 %		
VaR 98 %		
VaR 95 %		
Marknadsrisk	1	0%
Förmånsrisk	0%	1

Beroenden mellan marknadsrisk

VaR 99,5 %	Ränterisk	Aktiekursrisk	Fastighets- prisrisk	Spreadrisk	Valutakurs- risk	Koncentrat- ionsrisk
Ränterisk	1	50%	50%	50%	25%	0%
Aktiekursrisk	50%	1	75%	75%	25%	0%
Fastighetsprisrisk	50%	75%	1	60%	25%	0%
Spreadrisk	50%	75%	60%	1	25%	0%
Valutakursrisk	25%	25%	25%	25%	1	0%
Koncentrationsrisk	0%	0%	0%	0%	0%	1

VaR 98 %	Ränterisk	Aktiekursrisk	Fastighets- prisrisk	Spreadrisk	Valutakurs- risk	Koncentrat- ionsrisk
Ränterisk	1	40%	45%	40%	25%	0%
Aktiekursrisk	40%	1	70%	60%	25%	0%
Fastighetsprisrisk	45%	70%	1	55%	25%	0%
Spreadrisk	40%	60%	55%	1	25%	0%
Valutakursrisk	25%	25%	25%	25%	1	0%
Koncentrationsrisk	0%	0%	0%	0%	0%	1

VaR 99,5 %	Ränterisk	Aktiekursrisk	Fastighets- prisrisk	Spreadrisk	Valutakurs- risk	Koncentrat- ionsrisk
Ränterisk	1	25%	25%	0%	25%	0%
Aktiekursrisk	25%	1	50%	50%	25%	0%
Fastighetsprisrisk	25%	50%	1	25%	25%	0%
Spreadrisk	0%	50%	25%	1	25%	0%
Valutakursrisk	25%	25%	25%	25%	1	0%
Koncentrationsrisk	0%	0%	0%	0%	0%	1

Beroenden mellan aktiekursrisk

VaR 99,5 %	Sverige	Utvecklade marknader	Övriga länder	Onoterade aktier
Sverige	1	85%	75%	80%
Utvecklade marknader	85%	1	80%	90%
Övriga länder	75%	80%	1	80%
Onoterade aktier	80%	90%	80%	1

VaR 98 %	Sverige	Utvecklade marknader	Övriga länder	Onoterade aktier
Sverige	1	80%	70%	80%
Utvecklade marknader	80%	1	80%	90%
Övriga länder	70%	80%	1	80%
Onoterade aktier	80%	90%	80%	1

VaR 95 %	Sverige	Utvecklade marknader	Övriga länder	Onoterade aktier
Sverige	1	75%	70%	70%
Utvecklade marknader	75%	1	75%	80%
Övriga länder	70%	75%	1	70%
Onoterade aktier	70%	80%	70%	1

Beroenden mellan förmånsrisker

VaR 99,5 % VaR 98 % VaR 95 %	Dödlighetsrisk	Långlevnadsrisk	Sjuklighetsrisk	Annullationsrisk	Kostnadsrisk
Dödlighetsrisk	1	-25%	25%	25%	50%
Långlevnadsrisk	-25%	1	25%	25%	50%
Sjuklighetsrisk	25%	25%	1	25%	50%
Annullationsrisk	25%	25%	25%	1	50%
Kostnadsrisk	50%	50%	50%	50%	1

BILAGA 4. MODELL FÖR ANALYS AV FÖRÄNDRINGAR I TILLGÅNGSALLOKERING

I samband med testrapporteringen ställde FI frågan om företagen skulle behöva ändra sin nuvarande tillgångsallokering, om ett riskkänsligt kapitalkrav i enlighet med den testrapporterade modellen i testrapporteringen. Flertalet företag anger att de skulle behöva ändra sin tillgångsallokering om en hög konfidensnivå valdes. Den vanligaste motiveringen till detta angavs vara att företagen vill behålla en oförändrad solvenskvot jämfört med kapitalkvoten enligt dagens trafikljusmodell. Många företag ansåg vidare att en konfidensnivå på 95 procent ger en solvenskvot som ligger närmast deras kapitalkvot enligt dagens trafikljusmodell. Utifrån resultaten av testrapporteringen kan dock konstateras att den genomsnittliga kapitalkvoten enligt trafikljusmodellen för företagen i testrapporteringen (216 procent) ligger mellan solvenskvoten vid en konfidensnivå på 95 och 98 procent.

Ett antagande kan göras om att företagen kommer att ändra sin tillgångsallokering vid införande av ett riskkänsligt kapitalkrav, i syfte att behålla en solvenskvot motsvarande dagens kapitalkvot enligt trafikljusmodellen. En genomsnittlig tillgångsallokering för ett tjänstepensionsföretag framgår av Tabell 1. I genomsnitt investerar företagen cirka 35 procent av tillgångarna i aktier, cirka 49 procent i räntebärande tillgångar och cirka 8 procent i fastigheter. Av ränteportföljen investeras cirka 35 procent i statsobligationer och cirka 65 procent i räntebärande tillgångar med spreadrisk (varav ungefär hälften i säkerställda obligationer). Företagen investerar vidare en allt större andel i alternativa tillgångsslag, som private equity, infrastruktur och hedgefonder. För det genomsnittliga företaget utgör dessa investeringar dock fortfarande en begränsad andel av den totala investeringsportföljen. FI har därför inte analyserat dessa tillgångsslag separat i konsekvensanalysen, utan betraktar dem som aktietillgångar i analysen nedan. I det nu föreliggande förslaget skulle dessa investeringar hanteras antingen som aktier eller fastigheter i beräkningen av det riskkänsliga kapitalkravet.

Den genomsnittliga kvoten mellan tillgångar och tekniska avsättningar ligger vidare runt 180 procent. Utifrån dessa beräkningar kan skapas en representativ balansräkning för ett genomsnittligt tjänstepensionsföretag, som redovisas i Tabell 8.

Tillgångar		Skulder och eget kapital	
Aktier	42	Tekniska avsättningar	55
Statsobligationer	17	Eget kapital	45
Räntebärande tillgångar med spreadrisk	33		
Fastigheter	8		
Summa	100		100

Tabell 8: Representativ balansräkning för ett genomsnittligt tjänstepensionsföretag.

Givet den representativa balansräkningen kan det riskbaserade kapitalkravet beräknas. Beräkningen kräver att vissa antaganden görs om egenskaperna hos företagets pensionsåtaganden. Av de tilläggsupp-

lysningar till trafikljusrapportering⁶⁰ som företagen lämnat in framgår att durationen på företagens tekniska avsättningar är relativt hög, runt 20 år. Samtidigt är durationen på företagens investeringar i räntebärande tillgångar förhållandevis låg, runt 3-4 år. Utifrån dessa genomsnitt kan ett förenklat kapitalkrav för ränterisk räknas ut, som skillnaden mellan ökningen i värdet av en räntebärande tillgång med en duration på tre år och en teknisk skuld med duration på 20 år. En schablonmässig beräkning av kapitalkraven för valutarisk och koncentrationsrisk har också gjorts.⁶¹ Vidare har ett förenklat kapitalkrav för förmånsrisk räknats ut, baserat på att bruttokravet i testrapporteringen utgör cirka 6 procent av företagens tekniska avsättningar. Vid en konfidensnivå på 98 procent uppgår det riskkänsliga kapitalkravet då till drygt 23 procent av företagens tillgångar, vilket ger ett överskott på 22 procent av balansomslutningen och en solvenskvot på 194 procent. Det motsvarar även företagens kapitalviktade solvenskvot i testrapporteringen, vid konfidensnivån 98 procent.

Effekter för företagens tillgångsallokering i analysmodellen

Utifrån ovanstående antaganden och beräkningar analyseras hur stora förändringar i tillgångsallokering företagen skulle behöva göra för att behålla samma solvenskvot (194 procent) vid en konfidensnivå på 95 respektive 99,5 procent. Eftersom en konfidensnivå på 99,5 procent, för en given tillgångsallokering, skulle leda till en *lägre* solvenskvot har FI antagit att företagen skulle *minska* sina investeringar i riskbärande tillgångar vid den nivån. Eftersom en konfidensnivå på 95 procent, för en given tillgångsallokering, skulle leda till en *högre* solvenskvot har FI på motsvarande sätt antagit att företagen skulle *öka* sina investeringar i riskbärande tillgångar vid den nivån. Tabell 9 visar en tillgångsallokering som är förenlig med en solvenskvot på 194 procent, vid de tre konfidensnivåerna.

60 Finansinspektionen begärde tilläggsupplysningar i samband med trafikljusrapporteringen för första kvartalet 2017.

61 Beräkningen baseras på ett antagande om en genomsnittlig valutaexponering på 10 procent av tillgångarna, samt att bruttokravet för koncentrationsrisk i testrapporteringen utgör c:a 1 procent av värdet på företagens tillgångar.

Tillgångar	99,5 %	98 %	95 %
Aktier	34	42	60
Statsobligationer	31	17	0
Räntebärande tillgångar med spreadrisk	27	33	32
Fastigheter	8	8	8
Summa	100	100	100
Duration			
Statsobligationer	7	4	4
Tekniska avsättningar	20	20	20
Räntebärande tillgångar med spreadrisk	3	3	3
Solvens			
Risikänsligt kapitalkrav	23	23	23
Överskott	22	22	22
Solvenskvot	194 %	194 %	194 %

Tabell 9: Tillgångsallokering, kapitalkrav och solvenskvot vid olika konfidensnivåer enligt FI:s analysmodell. Tillgångsallokeringen för respektive konfidensnivå innebär att ett genomsnittligt företag kan behålla en solvenskvot på 194 %.

Vid beräkningen av vald tillgångsallokering har antaganden gjorts om vilka tillgångar som företagen i första hand skulle avyttra och förvärva, i syfte att anpassa det riskkänsliga kapitalkravet till en önskad nivå för solvenskvoten. FI har antagit att företagen inte avyttrar någon andel av sitt fastighetsinnehav. Dessa tillgångar utgör långsiktiga placeringar, som dessutom är mindre likvida än aktier och räntebärande värdepapper. En avyttring av ett stort fastighetsinnehav skulle därmed ta längre tid och sannolikt vara förknippad med större risk för priseffekter. FI har därmed antagit att företagen främst minskar sina investeringar i aktier och räntebärande värdepapper med spreadrisk, vid en konfidensnivå högre än 98 procent, samt att kapitalet i stället investeras i statsobligationer. Vidare har det också antagits att företagen kommer att försöka öka durationen på sina innehav i statsobligationer. Eftersom utbudet på den svenska marknaden för statsobligationer är begränsad, utgår FI från att företagen också kommer att välja att investera i utländska statsobligationer, som de valutasäkrar med derivat. Därmed uppnås samma effekt på det riskkänsliga kapitalkravet. FI antar på motsvarande sätt att en lägre konfidensnivå (95 procent) skulle medföra att företagen minskar andelen statsobligationer i tillgångsportföljen, och ökar andelen aktier och räntebärande tillgångar med spreadrisk.

Av Tabell 9 framgår att vid en konfidensnivå på 99,5 procent skulle företagen kunna välja att minska sin exponering mot aktier (med 8 procentenheter) och räntebärande tillgångar med spreadrisk (6 procentenheter). Företagen kan i ett sådant läge också tänkas öka durationen på investeringarna i statsobligationer, från fyra år till sju år, i syfte att minska kapitalkravet för ränterisk.

Vid konfidensnivån 95 procent skulle exponering mot aktier omvänt kunna öka med totalt 18 procentenheter. Det bör dock påpekas att även andra utfall är tänkbara. Den exakta kombinationen av ändringar i tillgångsallokering beror bland annat på företagets investeringsfilosofi. FI bedömer dock att de ändringar som redovisas i Tabell 9 över-

lag är realistiska. De stämmer relativt väl överens med hur företagen resonerat om bedömda ändringar i tillgångsallokering i svaren på den kvalitativa enkäten i samband med testrapporteringen.

Företagens svar i samband med testrapporteringen

Flertalet företag gör bedömningen att ett riskkänsligt kapitalkrav kalibrerat till konfidensnivån 95 procent ger små eller inga effekter på deras tillgångsallokering. Enstaka företag nämner att omallokeringar ändå kan komma att ske vid den nivån på grund av hur enskilda riskmoduler är utformade.

En konfidensnivå på 98 procent bedöms av flertalet företag leda från vissa upp till relativt stora omallokeringar. Företagen nämner att de vid denna nivå kommer att minska sin exponering mot riskbärande tillgångar som aktier och i motsvarande grad öka sin exponering mot räntebärande tillgångar. De kommer också behöva se över sin långsiktiga exponering mot fastigheter, infrastruktur och andra mindre likvida tillgångsslag. Företagen nämner vidare att den förväntade avkastningen i tillgångsportföljerna kommer att minska, med upp till 0,5 procent i årlig avkastning, vid konfidensnivån 98 procent. Några företag uppger att deras analyser samtidigt visar att skyddet för förmånstagarna inte ökar på lång sikt, vilket innebär att den förändrade allokeringen som uppkommer är ineffektiv och utgör en lägre grad av kundnytta.

Vid val av konfidensnivån 99,5 procent för det riskkänsliga kapitalkravet gör i stort sett alla företag bedömningen att omallokeringar kommer att ske, och flertalet bedömer att stora omallokeringar kommer att behöva göras. Företagen nämner att de vid denna nivå relativt kraftigt (med upp till 10-13 procent av tillgångarnas värde) kommer att minska sin exponering mot aktier och i motsvarande grad kommer öka sin exponering mot räntebärande tillgångar. En minskad exponering mot fastigheter, infrastruktur och andra mindre likvida tillgångsslag bedöms också bli nödvändig. Företagen nämner att den förväntade avkastningen i tillgångsportföljerna kommer att minska, med över 0,5 procent i årlig avkastning, vid konfidensnivån 99,5 procent. Vid denna nivå uppger en del företag också att de kommer att börja styra sina investeringar även med hänsyn tagen till kapitalkravet eftersom kapitalkravets kapitalbindning blir en viktig variabel i utvärderingen av olika investeringar. Som exempel nämns att se över fördelningen inom kategorin räntebärande tillgångar. Styrproblem kan då uppstå om antaganden som ligger bakom utformningen av kapitalkravsberäkningarna skiljer sig från vad företagen uppfattar som de verkliga finansiella risker de möter i marknaden.

Samtidigt som företagen uppger det som återges ovan avseende behovet av omallokeringar som uppstår vid de olika konfidensnivåerna konstaterar ett antal av dem att behovet av omallokeringar har uppskattats givet att företagets styrelse behåller samma riskaptit för att bryta mot det riskkänsliga kapitalkravet som man för närvarande har för att bryta mot kapitalbehovet enligt trafikljusmodellen.

När det gäller frågan om hur lång tid det kan ta att genomföra eventuella omallokeringar i samband med att regleringen införs så svarar företagen dels att de inte kommer vänta med att genomföra förändringar tills regleringen införs, och dels att hur lång tid det tar kommer att bero på marknadsförutsättningarna. Om marknadsförutsättningarna är normala uppger företagen att tider från några månader upp till ett år kan behövas. En utmaning uppges vara att det i ett sådant läge kan

vara känt att flera svenska tjänstepensionsföretag vill genomföra förändringar i sina tillgångsportföljer varvid det kommer att finnas andra marknadsaktörer som vill utnyttja situationen för sin egen vinning. Det kan väsentligen komma att öka kostnaderna för att genomföra omallokeringen för tjänstepensionsföretagen.

.



Finansinspektionen
Box 7821, 103 97 Stockholm
Besöksadress Brunnsgatan 3
Telefon +46 8 408 980 00
Fax +48 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se

www.fi.se