

2016-10-20

P R O M E M O R I A



FI Dnr 15-
17483

Finansinspektionen
Box 7821
SE-103 97 Stockholm
[Brunnsgatan 3]
Tel +46 8 408 980 00
Fax +46 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se
www.fi.se

Förslag till ny trafikljusmodell

Sammanfattning

Finansinspektionens nuvarande trafikljusmodell är utformad på ett sätt som ska vara anpassad till såväl skadeförsäkringsföretag som livförsäkringsföretag, och för både tjänstepensionsverksamhet och övrig livverksamhet. Eftersom trafikljusmodellen nu endast rapporteras av företag med tjänstepensionsverksamhet, det vill säga tjänstepensionskassor och livförsäkringsföretag som inte omfattas av Solvens 2-regelverket, föreslår Finansinspektionen att modellen anpassas till den särskilda verksamhet som dessa företag driver och till Finansinspektionens tillsynsbehov för sådan verksamhet.

Finansinspektionen föreslår ändringar som rör såväl den värdering som modellen bygger på som de stresstester som företagen ska tillämpa. Vidare föreslås att nuvarande hantering av diversifieringseffekter utvidgas så att även diversifieringseffekter mellan finansiella risker, och mellan finansiella risker samt försäkrings- och driftkostnadsrisker tas hänsyn till i modellen.

Syftet med de förslagna ändringarna är att förbättra Finansinspektionens möjligheter att identifiera sådana företag som inte med fullgod säkerhet kan uppfylla sina åtaganden gentemot sina kunder och därmed öka skyddet för konsumenterna.

Finansinspektionen föreslår att den nya trafikljusmodellen ska börja tillämpas från och med första kvartalet 2017, det vill säga i samband med rapporteringen i april 2017.

Innehåll

1	Utgångspunkter	3
1.1	Målet med översynen.....	3
1.2	Nuvarande trafikljusmodell	3
1.3	Rättsliga förutsättningar	4
1.4	Ärendets beredning.....	4
1.5	Tillämpning av den nya modellen	5
2	Motivering och överväganden.....	5
2.1	Värdering av försäkringstekniska avsättningar	5
2.2	Ränterisk.....	7
2.3	Aktiekursrisk	9
2.4	Kreditrisk.....	11
2.5	Livförsäkringsrisker.....	13
2.6	Diversifieringseffekter.....	17
2.7	Tekniska förändringar.....	21
2.8	Förslagets påverkan på Finansinspektionens bedömning av kapitalkravet för pensionsrisk inom pelare 2 på bankområdet.....	22
3	Förslagets konsekvenser.....	22
3.1	Berörda företag.....	22
3.2	Konsekvenser för försäkringsföretagen och försäkringsmarknaden ..	23
3.3	Konsekvenser för Finansinspektionen.....	24
3.4	Konsekvenser för samhället och konsumenterna	24
	Bilaga 1	25

1 Utgångspunkter

1.1 Målet med översynen

I samband med att Solvens 2-regelverket trädde i kraft den 1 januari 2016 infördes det riskbaserade kapitalkrav för de försäkringsföretag som omfattas av reglerna. För dessa företag upphörde samtidigt kravet på att rapportera enligt trafikljusmodellen. De övergångsregler som lagstiftaren har infört för verksamhet som rör tjänstepensionsförsäkringar innebär att tjänstepensionsverksamhet inte omfattas av Solvens 2-regelverket, och därmed inte heller av de riskbaserade kapitalkraven i det regelverket. För sådan verksamhet gäller i stället äldre solvensbestämmelser till och med utgången av 2019. Finansinspektionen har tidigare meddelat branschen att tjänstepensionskassor och livförsäkringsföretag som inte omfattas av Solvens 2 ska fortsätta rapportera enligt trafikljusmodellen. Ett livförsäkringsföretag som driver både tjänstepensionsverksamhet och övrig livförsäkringsverksamhet, och som för sin tjänstepensionsverksamhet tillämpar övergångsregleringen, ska endast rapportera trafikljusmodellen för tjänstepensionsverksamheten.

Eftersom trafikljusmodellen nu endast rapporteras av företag med tjänstepensionsverksamhet bedömer Finansinspektionen att det finns skäl att anpassa modellen till den särskilda verksamhet som dessa företag driver och de risker som dessa är utsatta för, samt till Finansinspektionens tillsynsbehov för sådan verksamhet. Det rör såväl den värdering som modellen bygger på som de stresstester som ska tillämpas och hur utfallet av stresstesterna läggs samman till ett krav på minsta kapitalbuffert.

1.2 Nuvarande trafikljusmodell

I trafikljusmodellen mäter Finansinspektionen hur väl ett försäkringsföretag klarar förändringar i tillgångspriser, räntenivåer och i försäkringsutfall. Syftet med trafikljuset är att kunna identifiera företag som har så stora riskexponeringar att de inte med fullgod säkerhet kan uppfylla sina åtaganden. Målet är att förhindra att ett företag har ett för högt risktagande i förhållande till sin kapitalbuffert, och att i ett tidigt skede kunna identifiera företag som tar överdrivet stora risker. Trafikljusmodellen är därmed en viktig del av Finansinspektionens tillsynsmetodik.

I trafikljusmodellen beräknas ett företags kapitalbuffert, utifrån det verkliga värdet på företagets tillgångar och skulder. Därefter utsätts företaget för ett antal fiktiva stressscenarier. Utfallet av dessa visar på ett sammantaget kapitalbehov, ett hypotetiskt kapitalkrav, med hänsyn till de risker som företaget är utsatt för. Kapitalbufferten dividerad med kapitalbehovet utgör trafikljuskvoten.

Trafikljusmodellen inkluderar stresstest för ett försäkringsföretags hela verksamhet, och omfattar därmed såväl tillgångssidan som skuldsidan i balansräkningen. Storleken på riskutfallen som ingår i stresstesterna representerar ungefär en 99,5 procentskvantil för de möjliga utfallen på ett års sikt.

Nuvarande trafikljusmodell är utformad på ett sätt som ska vara anpassad till såväl skadeförsäkringsföretag som livförsäkringsföretag, och för både tjänstepensionsverksamhet och övrig livverksamhet. Vissa delar av modellen är dock specifika för liv- respektive skadeförsäkringsverksamhet.

1.3 Rättsliga förutsättningar

Trafikljusmodellen är ett etablerat verktyg i Finansinspektionens tillsyn av att försäkringsföretagen uppfyller stabilitetsprincipen i 4 kap. 1 § försäkringsrörelselagen (2010:2043). Det behövs inga bemyndiganden för att genomföra de ändringar som Finansinspektionen föreslår.

Stabilitetsprincipen innebär att en försäkringsrörelse ska drivas med en för rörelsens omfattning och art tillfredsställande soliditet, likviditet och kontroll över försäkringsrisker, placeringsrisker och rörelserisker, så att åtagandena mot försäkringstagarna och andra ersättningsberättigade på grund av försäkringar kan fullgöras. För understödsföreningar gäller inte stabilitetsprincipen men lagstiftningen vilar på soliditetsprincipen, som innebär att föreningen alltid ska kunna fullgöra sina försäkringsutfästelser gentemot sina medlemmar.

Av 14 kap. 5 § försäkringsrörelselagen¹ resp. 67 § lagen (1972:262) om understödsföreningar framgår att försäkringsföretag och understödsföreningar ska lämna de upplysningar om företaget som Finansinspektionen begär.

1.4 Ärendets beredning

Under våren 2016 informerade Finansinspektionen försäkringsbranschen om den pågående översynen av trafikljusmodellen. I samband med denna remiss kommer Finansinspektionen att bjuda in representanter från de berörda försäkringsföretagen till ett referensgruppsmöte. Syftet är att diskutera frågor kring den nya utformningen av trafikljusmodellen och den praktiska rapporteringen av densamma. Finansinspektionen avser också att presentera den slutgiltiga utformningen av trafikljusmodellen vid ett informationsseminarium för branschen, efter att myndigheten behandlat de synpunkter som har kommit in.

¹ I dess lydelse per den 31 december 2015.

1.5 Tillämpning av den nya modellen

Finansinspektionen föreslår att den nya trafikljusmodellen ska börja tillämpas från och med första kvartalet 2017, det vill säga i samband med rapporteringen i april 2017.

2 Motivering och överväganden

I detta avsnitt ges en närmare beskrivning av de ändringar i trafikljusmodellen som Finansinspektionen avser att genomföra, samt de överväganden som myndigheten har gjort i detta arbete.

Det bör inledningsvis betonas att Finansinspektionen inte föreslår ändringar i alla delar av den nuvarande trafikljusmodellen. De områden som lämnas oförändrade anser Finansinspektionen är fortsatt relevanta att ha med i modellen, och utformningen av stresstesterna bedöms i nuläget vara ändamålsenliga. De delar av modellen som inte ses över, och som därmed inte diskuteras närmare nedan, är följande:

- Villkorad återbäring (nuvarande flik A)
- Fastighetsprisrisk (nuvarande flik E)
- Valutarisk (nuvarande flik G)
- Driftskostnadsrisk (nuvarande flik H)

Finansinspektionen har dock sett över anvisningarna för dessa delar av modellen och gjort vissa justeringar och förtydliganden.

Utöver de ändringar som Finansinspektionen redogör för nedan tas de delar av modellen som rör skadeförsäkringsrisker bort (nuvarande flik I), eftersom skadeförsäkringsföretag inte längre rapporterar trafikljuset. Med anledning av de ändringar som föreslås i värderingen av de försäkringstekniska avsättningarna (se avsnitt 2.1) tar Finansinspektionen också bort den del av modellen som rör riskmarginalen (nuvarande flik K).

Finansinspektionen vill också inledningsvis informera om att utfallet av stresstesterna i modellen framöver kommer att benämnas kapitalbehov. Detta i sig innebär dock ingen ändring i sak.

2.1 Värdering av försäkringstekniska avsättningar

Som en del av förberedelserna inför ikraftträdandet av Solvens 2 anpassade Finansinspektionen år 2013 trafikljusmodellen till det regelverket. Det innebär att värderingsprinciperna i den nuvarande modellen motsvarar de principer som gäller i Solvens 2-regelverket, nämligen att de försäkringstekniska avsättningarna ska motsvara det belopp som ett företag skulle få betala om det

skulle föra över sina åtaganden till ett annat försäkringsföretag. I enlighet med vad som anges i Solvens 2-regelverket ska företag i trafikljusrapporteringen därför beräkna de försäkringstekniska avsättningarna som summan av det förväntade diskonterade värdet av framtida kassaflöden (bästa skattning) med ett tillägg som motsvarar kapitalkostnaden för att ta över åtagandena (riskmarginal).

Eftersom övergångsreglerna för tjänstepensionsverksamhet innebär att äldre bestämmelser gäller för sådan verksamhet anser Finansinspektionen att det inte är motiverat att i trafikljusmodellen behålla den Solvens 2-anpassning som tidigare har gjorts. I stället föreslås att värderingsprinciperna ska bygga på de principer som gäller enligt de äldre reglerna för tjänstepensionsverksamhet i försäkringsrörelselagen i dess lydelse per den 31 december 2015. Detta innebär att de försäkringstekniska avsättningarna ska värderas med antaganden som var för sig är aktsamma, och utan explicit riskmarginal. En följd av förslaget är att nuvarande flik K. Riskmarginal i trafikljusmodellen, tas bort.

Finansinspektionen bedömer att förslaget innebär en förenkling för företagen, eftersom de kan utgå från samma värderingsprinciper i trafikljuset som i solvensberäkningen. Förslaget är också förenligt med den värderingsgrund som kommer att gälla i och med den kommande tjänstepensionsregleringen i det uppdaterade tjänstepensionsdirektivet, IORP2.

Av de föreslagna anvisningarna framgår att företagen för sina ränteantaganden ska följa Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2013:23) om försäkringsföretags val av räntesats för att beräkna försäkringstekniska avsättningar (diskonteringsränteföreskrifterna). Eftersom den övergripande principen i trafikljuset är att tillgångar och skulder ska marknadsvärderas anser Finansinspektionen att man kan ifrågasätta det räntegolv som finns i föreskrifterna. För att värderingen bättre ska avspegla en marknadsvärdering föreslår Finansinspektionen därför att räntegolvet inte ska tillämpas på trafikljusrapporteringen. Detta är också i linje med de ändringar som föreslås i fråga om ränterisker (se avsnitt 2.2). Eftersom diskonteringsränteföreskrifterna är upphävda och därmed inte kan justeras i enlighet med förslaget, framgår det av anvisningarna till trafikljusmodellen att diskonteringsränteföreskrifterna ska användas, men utan räntegolv. För att förenkla för företagen kommer Finansinspektionen också att kvartalsvis publicera räntekurvan, med och utan justering.

Finansinspektionen avstår från att i anvisningarna till trafikljusmodellen närmare precisera reglerna för kontraktsgränser. Av anvisningarna framgår i stället att företagen i rapporteringen ska tillämpa IFRS-reglerna för kontraktsgränser, i deras lydelse vid utgången av 2015. Finansinspektionen konstaterar att regelverket om kontraktsgränser är komplicerat och att en precisering i anvisningarna skulle kunna uppfattas som att bakvägen införa ett delvis annat regelverk än vad som gäller för den finansiella redovisningen, vilket inte är avsikten.

Finansinspektionen föreslår att nuvarande teknik i modellen för värdering av fond- och depåförsäkringsåtaganden ska gälla även fortsättningsvis. Det innebär att försäkringsåtaganden värderas till värdet på fond- eller depåinnehaven plus en eventuell försäkringsteknisk avsättning för biometriska risker såsom premiebefrielse, livsfallsdödlighet och dödsfallsdödlighet. Det innebär också att fond- och depåförsäkringsverksamhet inte heller framöver ska stressas för finansiella risker. Alternativet skulle vara att kassaflödesvärdera fond- och depåförsäkringsåtaganden och att stressa fond- och depåtillgångarna för finansiella risker. Detta skulle innebära en ökad komplexitet i trafikljusrapporteringen, vilket inte är avsikten. Som framgår av avsnitt 2.5 föreslår Finansinspektionen däremot att ett nytt stresstest införs i trafikljusmodellen för att bedöma kapitalbehovet för rörelserisk inom fond- och depåförsäkringsverksamhet. Finansinspektionen anser att detta sammantaget är ett lämpligt sätt att i modellen hantera sådan verksamhet.²

2.2 Ränterisk

I modulen för ränterisk mäter Finansinspektionen hur ett försäkringsföretags finansiella ställning påverkas av förändringar i marknadsräntorna. Kapitalbehovet för ränterisk beräknas genom att mäta hur tillgångar och skulder påverkas av förändringar i nivån på marknadsräntorna. I den nuvarande trafikljusmodellen beräknas hur företagets finansiella ställning påverkas vid ett parallellskifte av nominella och reala marknadsräntor på 100 respektive 50 baspunkter, där räntorna antas antingen stiga eller falla. Företagen ska i rapporteringen ange det scenario (räntenedgång eller ränteuppgång) som är minst gynnsamt, dvs. som ger störst kapitalbehov.

Nuvarande utformning av modulen för ränterisk vilar på att trafikljusrapporteringen är anpassad för såväl livförsäkringsföretag som skadeförsäkringsföretag. Livförsäkringsföretag har en riskprofil som innebär att deras finansiella ställning typiskt sett försämras vid en räntenedgång, medan det omvända gäller för skadeförsäkringsföretag. Eftersom det inte längre finns något behov av ett räntescenario anpassat för riskprofilen i skadeförsäkringsföretag bedömer Finansinspektionen att scenariot med stigande räntor kan tas bort.

Finansinspektionen föreslår att ränteriskmodulen ska omfatta två räntescenarier, ett som motsvarar en parallellförändring med fallande räntor, och ett som motsvarar en vridning av räntekurvan. I båda stresstester föreslår Finansinspektionen att hela räntekurvan stressas, inklusive den extrapolerade delen. Förslaget motiveras med att hur riskprofilen för ränterisk i ett tjänstepensionsföretag ser ut till stor del beror på hur kassaflödesprofilen för räntebärande tillgångar och de försäkringstekniska avsättningarna är fördelad över tid. För företag med ofullständigt räntematchade åtaganden, som sträcker

² Om inte annat anges är det som sägs längre fram i denna promemoria avseende fondförsäkringsåtaganden även tillämpligt för depåförsäkring.

sig långt fram i tiden, konstaterar Finansinspektionen att den finansiella ställningen snarare kan vara mer känslig för vridningar av räntekurvan än parallella skiften.

Det föreslås vidare att det inte ska göras någon skillnad mellan stressnivåerna för nominella och reala räntor. Den nuvarande distinktionen mellan dessa baserades på ett kvalitativt resonemang om att en marknadsränta kan indelas i en komponent som motsvarar förväntad inflation, och en 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 nominella och reala räntor. Dock finns det inte ett tillräckligt stort statistiskt underlag för att göra en analys av historiska förändringar i reala räntor. Av den anledningen föreslår Finansinspektionen att samma stressnivåer används för reala som för nominella räntor.

I syfte att fastställa en lämplig magnitud av räntestresser har Finansinspektionen utfört en så kallad principalkomponentanalys, baserad på historiska förändringar av svenska statsobligationsräntor med 2, 5, 7 och 10 års löptid. Tidsserien baseras på förändringar från och med januari 1987 till och med mars 2016. Rådande ränteläge med negativa räntor på korta löptider försvårar dock analysen av historiska förändringar. Av den anledningen har Finansinspektionen justerat tidsserien, genom att de historiska räntenivåerna har parallelljusterats upp med 200 baspunkter.

För att bättre anpassa stressnivåerna till såväl rådande som tänkbara framtida räntelägen föreslår Finansinspektionen att stressnivåerna uttrycks som maxbeloppet (i baspunkter) av en absolut stress, och en relativ stress uttryckt i förhållande till den räntenivå som gäller vid rapporteringstillfället för respektive löptid. Företagen ska i beräkningen av kapitalbehovet tillämpa båda förändringarna (baserat på de absoluta respektive relativa ränteförändringarna) för respektive scenario och välja det alternativ som leder till högst kapitalbehov. Förslaget innebär alltså att företagen ska utföra fyra stresstester, men till Finansinspektionen endast rapportera resultatet av ett av dem. De föreslagna stressnivåerna framgår av tabellerna nedan.

Tabell 1: Stressnivåer för parallell förändring av räntekurvan

Löptid	≤2 år	5 år	7 år	≥10 år
Absolut förändring (baspunkter)	-60	-75	-80	-90
Relativ förändring (procent)	-40 %	-40 %	-35 %	-30 %

Tabell 2: Stressnivåer för vridning av räntekurvan

Löptid	≤2 år	5 år	7 år	≥10 år
Absolut förändring (baspunkter)	+35	-10	-20	-35
Relativ förändring (procent)	+25 %	-5 %	-10 %	-15 %

Som framgår av de föreslagna anvisningarna ska stressnivån för den 2-åriga löptiden tillämpas för löptider under 2 år. På motsvarande sätt föreslås att stressnivån för den 10-åriga löptiden tillämpas för löptider över 10 år och för den långsiktiga jämviktsräntan. För stressnivåer i intervall mellan ovan angivna löptider ska linjär interpolering tillämpas mellan de två närmast liggande stressnivåerna.

Enligt nuvarande modell ska den räntekurva som stressas räknas fram med utgångspunkt från diskonteringsränteföreskrifterna, och stressfaktorerna tillämpas på de marknadsnoteringar som ligger till grund för den beräknade räntekurvan. I enlighet med föreskrifterna ska räntenivåerna, både före och efter stressning, justeras upp till noll för de löptider där de annars skulle bli negativa. I dag förekommer som känt negativa räntenivåer på marknadsräntorna för vissa löptider, och man kan därmed ifrågasätta räntegolvet. För att modellen på ett korrekt sätt ska spegla verkligheten föreslås att justeringen slopas, så att räntenivåerna inte hindras att bli negativa. Detta framgår av de föreslagna anvisningarna till ränteriskmodulen.

Förslaget att även den långsiktiga jämviktsräntan ska stressas är en ytterligare skillnad jämfört med vad som gäller i trafikljusmodellen idag. Denna förändring motiveras med riskerna förknippade med ett långvarigt lågränteläge. Marknadsräntorna på långa löptider har sjunkit till historiskt låga nivåer, vilket kan ses i ljuset av de svårigheter som Riksbanken har haft att i nuvarande makroekonomiska miljö uppnå det av riksdagen satta inflationsmålet. Vidare talar flera faktorer för att de reala räntenivåerna kommer att förbli betydligt lägre än vad de har varit historiskt, även ur ett långsiktigt jämviktsperspektiv.

2.3 Aktiekursrisk

Aktiekursrisken är risken för att marknadsvärdet på en aktieplacering sjunker. Kapitalbehovet för aktiekursrisken mäts genom att beräkna effekterna av en procentuell nedgång i marknadsvärdet på aktierna. Enligt den nuvarande trafikljusmodellen ingår stresstester avseende aktiekursrisken på innehav i svenska respektive utländska aktier. Aktierelaterade instrument stressas genom att den underliggande tillgången minskar i värde i samma utsträckning som övriga aktieinnehav. Vidare kan ett försäkringsföretag välja mellan att inkludera valutarisken i stressen för aktiekursrisken eller inte. I det senare fallet ska företaget i stället stressa för valutaexponeringen i valutariskmodulen.

Stressnivån för utländska aktieexponeringar beror på vilket alternativ som företaget väljer.

Finansinspektionen föreslår att aktieexponeringarna inte längre delas upp i svenska och utländska innehav utan i stället i noterade och onoterade aktier. Bedömningen är att den nuvarande uppdelning mellan svenska och utländska aktier är trubbig och inte tillräckligt väl speglar ett företags risknivå. Att det i nuvarande modellen inte heller tas hänsyn till hur risknivån i olika tillgångsklasser skiljer sig åt innebär också en begränsning. Onoterade aktieinnehav kan medföra en större risk för försäkringsföretaget, inte minst på grund av en ofta lägre likviditet i handeln med tillgångarna och sämre genomlysning. Detta kan dels göra det svårt att vid behov sälja av innehav, dels leda till svårigheter att värdera tillgångarna på ett rättvisande sätt.

Finansinspektionen föreslår vidare att de noterade innehaven delas in i olika riskkategorier. Det finns olika utgångspunkter för hur man kan göra en sådan uppdelning. Finansinspektionen anser att kategoriseringen bör bygga på en ekonomisk indelning där länder med liknande struktur grupperas ihop. Finansinspektionen har utvärderat ett antal uppdelningar, och funnit att MSCI bäst uppfyller de kriterier som anses vara relevanta. MSCI delar upp länder i tre kategorier – utvecklade marknader (developed markets), tillväxtmarknader (emerging markets) och gränsmarknader (frontier markets). Vilka länder som ingår i respektive kategori framgår av bilaga 1. Finansinspektionen föreslår att de länder inom EES/EFTA som inte ingår i något av de nämnda indexen ska kategoriseras som tillväxtländer. Övriga länder som inte ingår i något av de nämnda indexen föreslås kategoriseras som gränsmarknader. Finansinspektionen bedömer att den anpassning och förfining av modellen som föreslås bidrar positivt till myndighetens möjlighet att bättre bedöma risknivån i ett företags aktieportfölj.

En följd effekt av förslaget är att möjligheten för ett företag att välja om valutarisken ska inkluderas i stresstestet eller inte, tas bort. Då stressnivåerna för aktiekursrisk är kalibrerade i svenska kronor ska heller inget ytterligare kapitalbehov adderas till utländska aktieinnehav i valutariskmodulen.

Förslaget innebär vidare att nya stressnivåer behöver definieras. De föreslagna stressnivåerna bygger på analyser som genomförts med utgångspunkt från data för de använda MSCI-index, med tidsserier från och med januari 2006 till och med juni 2016. Inom det tidsspannet ryms både uppgången efter it-kraschen och finanskrisen 2008.

Med utgångspunkt från resultaten från analyserna föreslår Finansinspektionen följande stressnivåer för de noterade aktieinnehaven (valutajusterad SEK):

- | | |
|------------------------|-------------|
| - Utvecklade marknader | -35 procent |
| - Tillväxtmarknader | -50 procent |
| - Gränsmarknader | -65 procent |

Till skillnad från de noterade innehaven föreslår Finansinspektionen att de onoterade innehaven inte delas upp geografiskt eftersom en sådan uppdelning skulle vara komplicerad för företagen att genomföra. Detta gäller inte minst då företagens onoterade innehav kan bestå av olika typer av underliggande tillgångar, i olika regioner. Vidare finns det begränsat med historisk data som möjliggör en analys av de stressnivåer som skulle vara rimliga att tillämpa för en sådan uppdelning. För onoterade aktieinnehav saknas också bra jämförelser då handeln inte sker på reglerade marknader med listade priser.

För att ta fram en lämplig stressnivå för företagens onoterade innehav, vilka kan bestå av ett antal olika tillgångsslag, har Finansinspektionen använt en kombination av olika index, vilka anges nedan.

- LPX50 Total Return (Private Equity), Detta är ett globalt index som består av de 50 största likvida noterade private equity-bolagen, och vars portföljer till mer än 50 procent består av onoterade innehav.³
- S&P GSCI total Return Index (Commodities), som är ett globalt råvaruindex som bygger på de mest likvida råvaruterminerna.
- Macquaire Global Infrastructure, ett globalt index som ska spegla noterade bolag som är involverade i infrastruktur.
- HFRX Global Hedge Fund Index, som är ett brett globalt hedgefondindex.

Med utgångspunkt från den analys som genomförts bedömer Finansinspektionen att en stressnivå på 50 procent är rimlig. I analysen har Finansinspektionen använt tidsserier som sträcker sig från och med januari 2008 till och med juni 2016. Den föreslagna stressnivån ligger något under det faktiska utfallet av analysen och är resultat av en samlad bedömning av olika faktorer. Finansinspektionen bedömer att en ytterligare uppdelning av onoterade tillgångar inte är möjlig till följd av knapphändiga empiriska underlag och bristande transparens, vilket måste tas hänsyn till.

2.4 Kreditrisk

Kreditrisk är risken för att priset på räntebärande tillgångar med kredit- eller motpartsrisk förändras, och mäts i nuvarande trafikljusmodellen genom att beräkna hur värdet på dessa förändras om den genomsnittliga kreditspreaden ökar enligt ett visst scenario. Kapitalbehovet för kreditrisk beräknas med två scenarier – en fördubbling av kreditspreaden och en ökning av kreditspreaden med 25 baspunkter. Det slutgiltiga kapitalbehovet enligt modellen utgörs av det högsta resultatet av dessa två beräkningar.

³ Dessa bolag är noterade men då majoriteten av deras innehav inte är det kan de betraktas som en bra approximation avseende risk och avkastning för onoterade innehav. Vidare finns det för LPX50 en intakt tidsserie sedan januari 1999, vilket innebär att det finns tillräckligt med historisk data för att möjliggöra en analys.

Finansinspektionen föreslår att modulen för kreditrisk delas in i olika stresser för exponeringar med olika kreditbetyg. Nuvarande utformning av modulen gör ingen explicit åtskillnad mellan exponeringar vars motparter har olika kreditbetyg. En implicit åtskillnad uppstår visserligen genom den relativa stress (fördubblingen) av kreditspreaden som ska beräknas, eftersom den är proportionerlig mot rådande kreditspread. Finansinspektionen anser dock att den rådande utformningen inte på ett lämpligt sätt speglar de skillnader i risk som finns mellan olika exponeringar. Detta gäller inte minst i marknadslägen då spreadnivåerna är generellt låga och spreadskillnaderna sammanpressade, och då stressen för motparter med olika kreditbetyg och -spread blir lika hög. Av den anledningen bedömer Finansinspektionen att en mer finkorning indelning av stresstestet för kreditrisk är motiverad.

Det föreslås vidare att stresserna definieras som absoluta ökningar av kreditspreaden, och att minskningen i marknadsvärde beräknas genom formeln

$stress_i * duration$, där

$stress_i$: den kreditbetygspecifika stressen som anges i tabellen nedan,
 duration: *Modified Duration* för respektive räntebärande tillgång.

Tabell 1: Stresstest för kreditrisk uppdelat på olika kreditbetyg

AAA	AA	A	BBB	BB	B	Inget kreditbetyg
2,00%	2,50%	3,00%	4,00%	5,00%	7,50%	10%

Finansinspektionen har beräknat stresserna i ovanstående tabell genom att anpassa en normalfördelning till en rullande tidsserie av absoluta historiska spreadförändringar, uppmätt genom att ta förstadiifferensen av noterad kreditspread vid respektive tidpunkt, och tidpunkten 12 månader före detta datum. Analysen har baserats på historisk indexdata för amerikanska företagsobligationer.

Valet av indexdata motiveras av att det inte finns något tillförlitligt index för svenska företagsobligationer. Vidare används amerikansk indexdata ofta för akademiska studier, då den amerikanska marknaden för företagsobligationer är förhållandevis mogen och präglas av hög likviditet. Ett alternativ hade varit att använda ett europeiskt index för företagsobligationer, men det vore inte nödvändigtvis representativt för kreditspreadrisken förknippad med svenska företagsobligationer. En viktig anledning är att det i europeiska index för företagsobligationer ingår obligationer utfärdade av företag i ett flertal olika länder, vilket innebär att det uppstår diversifieringseffekter. Typiskt sett är därför sådana index mindre volatila över tid, jämfört med index för enskilda länder. Ett alltför brett diversifierat europeiskt index speglar därmed sannolikt inte kreditspreadrisken i en liten, öppen ekonomi som Sverige.

De index som har använts för analysen tillhandahålls av Merrill Lynch. Tabellen nedan återger indexkod och löptid för det index som valts för respektive kreditbetyg.

Kreditbetyg	Löptid	Indexkod
AAA	5-7 år	C3A1
AA	5-7 år	C3A2
A	5-7 år	C3A3
BBB	5-7 år	C3A4
BB	5-7 år	J3A2
B	5-7 år	H3BU

Spreaden vid varje given tidpunkt har räknats ut som differensen mellan *yield to maturity* för respektive index, och *yield to maturity* för ett index av amerikanska statsobligationer med 5–7 års löptid, med indexkoden G302.

2.5 Livförsäkringsrisker

2.5.1 Annullationsrisk

Enligt nuvarande anvisningar för trafikljusrapporteringen beräknas kapitalbehovet för annullationsrisk som

$20\% \text{ av } (J15 + 0,75\% * J16 + J17)$, där

J15 = summa ($\text{Å} - V'$) för återköp-/flyttbara försäkringar med $\text{Å} > V'$

J16 = summa försäkringskapital för återköp-/flyttbara försäkringar

J17 = fordran på försäkringstagare och försäljare

Å = det tekniska återköpsvärdet för en försäkring

V' = retrospektivreserven, vilken motsvarar det totala åtagandet som ett försäkringsföretag har för ett försäkringsavtal

För att bättre anpassa trafikljuset till de skillnader som finns i de rapporterade företagens verksamheter föreslår Finansinspektionen att hanteringen av annullationsrisker specificeras till att gälla relevanta sparbetonade försäkringar inom traditionell livförsäkringsverksamhet. För fondförsäkring föreslås ett separat scenario, anpassat efter de specifika riskerna som finns i fondförsäkringsverksamhet. Finansinspektionen redogör närmare för detta i avsnitt 2.5.2.

Finansinspektionen föreslår vidare ett förtydligande avseende termen J15 i ovanstående formel, så att det tydligt framgår att ($\text{Å} - V'$) endast ska summeras för sådana försäkringar där det tekniska återköpsvärdet är garanterat vid flytt/återköp. Nuvarande hantering av annullationsrisk kan betraktas som väl anpassad för riskerna i traditionella livförsäkringsföretag, där det tekniska återköpsvärdet (eller garantivärdet) är garanterat vid flytt/återköp. Ett flertal försäkringsföretag erbjuder dock villkor om garantiränta, som innebär att det

tekniska återköpsvärdet enbart är garanterat efter aktualisering, dvs. efter påbörjad utbetalning av sparförsäkringen ifråga. För sådana företag kan det bli missvisande att summera ($\ddot{A}-V'$) för samtliga återköp-/flyttbara försäkringar, inklusive sådana med ej påbörjad utbetalning. J15 föreslås därmed definieras enligt följande.

J15 = Summa ($\ddot{A}-V'$) för återköp-/flyttbara försäkringar med $\ddot{A} > V'$, och där det tekniska återköpsvärdet är garanterat vid flytt/återköp. För försäkringar där garantin enbart gäller efter påbörjad utbetalning och som ännu inte har börjat betalas ut, ska inga belopp motsvarande $\ddot{A}-V'$ ingå.

Finansinspektionen konstaterar vidare att det finns andra tänkbara annullationsscenarier som kan påverka den finansiella ställningen negativt i sådana företag. För företag som erbjuder, eller som tidigare har erbjudit, försäkringsvillkor som innebär att retrospektivreserven alltid ska utgöra grund för utbetalning av försäkringskapital vid flytt/återköp, finns risker förknippade med underkonsolidering av individuella försäkringsavtal. En sådan situation kan uppstå om avkastningen på de inbetalda premierna har understigit den allokerade återbäringen, sedan det datum då försäkringen tecknades. Vid flytt/återköp av underkonsoliderade försäkringsavtal får försäkringstagarna med sig ett belopp som överstiger det kapital som faktiskt finns för det specifika avtalet.

Av ovanstående anledning föreslår Finansinspektionen att nuvarande formel för beräkning av kapitalbehovet för annullationsrisk ändras enligt följande:

20 % av $(J15+0,75\%*J16+J17+J18)$, och

där den nya variabeln J18 föreslås definieras som:

J18 = summa ($V'-MVT$) för återköp-/flyttbara försäkringar med $V' > MVT$, och där retrospektivreserven utgör grund för utbetalning av försäkringskapital vid flytt/återköp, utan marknadsvärdesjustering. MVT definieras som inbetald premie, uppräknad med historisk avkastning på den tillgångsportfölj som premierna investerats i.

Finansinspektionen förslår däremot inte någon ändring av den nuvarande stressnivån på 20 procent. Denna baseras på tidigare gjorda expertbedömningar, som myndigheten i nuläget inte ser någon anledning att revidera.

Finansinspektionen är medveten om att förslaget gör beräkningen av kapitalbehovet för annullationsrisk mer komplicerad och att rapporteringskraven blir högre på de berörda företagen jämfört med nuvarande hantering. Finansinspektionen vill betona att förslaget syftar till att tydliggöra annullationsriskerna förknippade med utjämnad återbäringsteknik och generella återbäringsräntor. Förslaget ligger också i linje med de uttalanden

som Finansinspektionen tidigare har gjort avseende riskerna förknippade med tillämpningen av kontributionsprincipen.

2.5.2 Rörelserisk inom fond- och depåförsäkring

Enligt nuvarande hantering av fondförsäkring i trafikljusmodellen baseras den försäkringstekniska avsättningen på marknadsvärdet av kundernas innehav. Det innebär att inget belopp motsvarande nuvärdet av framtida vinster ingår i kapitalbufferten. Av den anledningen stressas fondförsäkringsverksamhet inte för finansiella risker.⁴

Finansinspektionen föreslår att nuvarande modul för annullationsrisk inte ska tillämpas för fondförsäkringsverksamhet, utan att ett nytt stresstest införs som är anpassat specifikt för rörelserisker inom fondförsäkringsverksamhet. Även om fondförsäkringsverksamhet, till skillnad från traditionell livförsäkringsverksamhet, inte är förknippad med risker kopplade till garanterade åtaganden är verksamheten förknippad med risker knutna till intjäningskällor och framtida lönsamhet. Finansinspektionen anser därmed att det finns skäl att stresstesta fondförsäkringsverksamhet för att, i likhet med vad som gäller för traditionell försäkringsverksamhet, säkerställa att ett företag kan uppfylla sina åtaganden mot försäkringstagarna även i situationer av finansiell stress. För att kunna uppfylla detta mål krävs att hänsyn tas till ett antal faktorer som kan påverka lönsamheten i sådan verksamhet. Det närmaste som erhålls i nuvarande anvisningar för trafikljuset är kapitalbehovet för driftskostnadsrisk. Lönsamheten inom fondförsäkringsverksamhet kan dock påverkas av ett flertal finansiella faktorer, utöver nivån på totala driftskostnader, till exempel:

- Avtalade administrationsavgifter
- Rabatter från fondförvaltare, s.k. kick-backs
- Marknadsvärdet av kundernas fondinnehav, då både intäkter från administrationsavgifter och rabatter från fondförvaltare typiskt sett är proportionella mot fondvärdet
- Annullationer (flytt och/eller återköp) som leder till en minskad storlek på fondinnehavet

Stresstestet är därmed tänkt att för fondförsäkringsföretag ersätta nuvarande stresstest för annullationsrisk. Som anges ovan är syftet med att räkna fram ett kapitalbehov för rörelserisk att säkerställa att försäkringsföretagen har en tillräcklig lönsamhetsmarginal och/eller kapitalbuffert i sin fondförsäkringsverksamhet, för att kunna fullgöra sina långsiktiga åtaganden även i ett stressat scenario.

⁴ Som tidigare angetts i denna promemoria är det som sägs om fondförsäkringsverksamhet även tillämpligt för depåförsäkring, om inte annat anges.

Finansinspektionen föreslår att det nya stresstestet för rörelserisk inom fondförsäkring baseras på en nuvärdesberäkning av framtida vinster, efter tillämpning av följande stressscenario:

- En halvering av värdet på kundernas fondinnehav. Minskningen kan ses som en kombination av negativa förändringar i fondernas marknadsvärde och ökade annullationer av försäkringsavtal.

Ovan angivna stress är baserad på expertbedömningar. Bedömningarna utgår från stressnivåerna för finansiella risker och annullationsrisk i trafikljusrapporteringen för livförsäkringsföretag, och korrelationerna dem emellan, samt riskprofilen i ett genomsnittligt fondförsäkringsföretag. Finansinspektionen har även tagit hänsyn till risken för försämrade intäkter från administrationsavgifter och rabatter från fondförvaltare, till följd av prispress.

Förslaget innebär att nuvärdesberäkningen ska baseras på en kassaflödesprognos för intäkter från administrationsavgifter och eventuella rabatter från fondförvaltare, minus anskaffningskostnader, driftskostnader och avkastningsskatt. För beaktandet av huruvida kassaflöden förknippade med inbetalning av framtida premier ska ingå i kassaflödesprognosen föreslår Finansinspektionen att företagen tillämpar reglerna för kontraktgränser, enligt normerna för finansiell redovisning i deras lydelse vid utgången av 2015.

Enligt förslaget ska det slutgiltiga kapitalbehovet fastställas som det lägsta av noll och ovan angivna nuvärdesberäkning, benämnd $PVFP_{stress}$, dvs. enligt formeln

$$\text{Min}(0, PVFP_{stress}).$$

Det innebär att ett företag med fondförsäkringsverksamhet enbart ska rapportera resultatet av stresstestet om nuvärdet av ovan angivna kassaflödesprognos blir negativt.

Vidare föreslår Finansinspektionen att stresstesterna för sjuklighetsrisk och dödlighetsrisk för fondförsäkringsverksamhet ska motsvara de som föreslås för traditionell försäkringsverksamhet. Förslaget avseende dessa risker framgår av avsnitt 2.5.3.

För att minska risken för otydlighet och missförstånd om hur företagen ska beräkna kapitalbehovet för fondförsäkringsverksamhet föreslår Finansinspektionen att en ny modul införs i trafikljusmodellen för beräkning av försäkringsrisker i sådan verksamhet. I modulen ingår stresstester för såväl rörelserisk som för sjuklighetsrisk och dödlighetsrisk. Förslaget innebär således separata moduler för fondförsäkringsverksamhet respektive traditionell livförsäkringsverksamhet. Som framgår ovan skiljer sig däremot inte stresstesterna för sjuklighetsrisk och dödlighetsrisk åt i de båda modulerna.

2.5.3 Dödlighetsrisk och sjuklighetsrisk

Enligt nuvarande trafikljusmodell beräknas kapitalbehovet för dödlighetsrisk som en sammanvägning av slumprisk och parameterrisk. Företagen ska beräkna effekten på de försäkringstekniska avsättningarna av en ökad respektive minskad årlig dödssannolikhet på 20 procent i alla åldrar. Företaget rapporterar endast det utfall som ger den högsta avsättningen. I avsnittet för sjuklighetsrisk görs stresstest för insjuknande och avveckling. På samma sätt som för dödlighetsrisken beräknas sjuklighetsrisken som en sammanvägning av slumprisk och parameterrisk.

Finansinspektionen föreslår att kapitalbehovet för slumpfel tas bort från modellen. Detta motiveras med att den utgör en mycket liten del av det totala kapitalbehovet för livförsäkringsrisker, och att beräkningen också bedöms vara förhållandevis arbetskrävande för företagen. Analyser visar att slumpfelet utgör knappt 10 procent av det totala kapitalbehovet för dödlighetsrisk. Inom sjuklighetsrisk är slumpfelets andel av kapitalbehovet visserligen större, men det utgör fortfarande en liten del av det totala kapitalbehovet för livförsäkringsrisker.

2.6 Diversifieringseffekter

Enligt nuvarande trafikljusmodellen beräknas ett totalt kapitalbehov med en kvadratrotsformel, med tillämpning av följande korrelationer (ρ):

- $\rho(\text{Driftkostnad, Skadeförsäkring}) = \rho(\text{Driftkostnad, Dödlighet}) = \rho(\text{Driftkostnad, Sjuklighet}) = 50$ procent
- $\rho(\text{Dödlighet, Sjuklighet}) = \rho(\text{Dödlighet, Annullation}) = 25$ procent
- $\rho(\text{SEK nom, SEK real}) = \rho(\text{SEK nom, EUR}) = 80$ procent
- $\rho(\text{SEK real, EUR}) = 50$ procent

Det görs därmed antaganden om statistiska samband inom modulerna för försäkringsrisker och driftkostnad, samt mellan nominella och reala räntor och mellan räntor i SEK och EUR. Det görs däremot inga explicita antaganden om statistiska samband mellan övriga finansiella risker (aktiekursrisk, kreditrisk och fastighetsrisk), eller mellan de totala kapitalbehoven för försäkringsrisker och finansiella risker.

2.6.1 Korrelationer mellan finansiella risker

I trafikljusmodellen är stresstesterna för de enskilda finansiella riskerna framtagna baserat på empiriska statistiska analyser, utifrån Value-at-Risk-principer och med ett ensidigt konfidensintervall på 99,5 procent. Sannolikheten för ett finansiellt scenario motsvarande att alla dessa stresstester inträffar samtidigt är dock lägre än 0,5 procent, då de värsta utfallen för respektive risk tenderar att inte sammanfalla i tid. Finansinspektionen anser därför att det är motiverat att utvidga korrelationsmatrisen till att omfatta

samtliga finansiella risker. Eftersom Finansinspektionen inte föreslår något separat stresstest för reala räntor eller räntor i EUR i det nya förslaget för ränterisk (se avsnitt 2.2), föreslås heller inga korrelationer mellan dessa och nominella räntor ingå i den nya korrelationsmatrisen för finansiella risker.

I syfte att bestämma korrelationsparametrar för den utvidgade korrelationsmatrisen har Finansinspektionen utfört en statistisk analys av empiriska diversifieringseffekter. Analysen baseras på en jämförelse mellan värdeutvecklingen på en portfölj av tillgångar och värdeutvecklingen för de enskilda tillgångar som ingår i portföljen.⁵ Portföljen är utformad för att motsvara riskprofilen i ett genomsnittligt svenskt försäkringsföretag med tjänstepensionsverksamhet och består av:

- en lång position i ett aktieindex (MSCI Sweden/OMXS30),
- en lång position i ett amerikanskt index för företagsobligationer, med genomsnittlig löptid på 5-7 år och kreditbetyg BBB, och
- en kort position i en svensk statsobligation med löptid på 10 år.

Att Finansinspektionen väljer att använda ett amerikanskt index för företagsobligationer beror på att det inte finns någon tillförlitlig historisk data eller index för svenska företagsobligationer. Vidare ingår i portföljen ingen tillgång motsvarande fastighetsinnehav eller valuta. Anledningen till detta är likaledes bristen på tillförlitlig historisk data eller index för svenska fastighetspriser, samt att valutapositioner kan variera mycket mellan olika försäkringsföretag. Finansinspektionen har i stället bestämt korrelationen mellan fastighetsrisk och övriga finansiella risker med utgångspunkt från den genomsnittliga korrelation som bestämts för de tillgångar som ingår i portföljen, avrundad upp till 60 procent. Korrelationen mellan valutarisk och övriga finansiella risker är satt till ett schablonvärde på 25 procent.

Analysen visar att den empiriska diversifieringseffekten i portföljen uppgår till 16,1 procent. Denna är skattad genom att dividera portföljförlusten med summan av förluster för de enskilda tillgångarna, vid ett 99,5 procents konfidensintervall. Finansinspektionen har även genomfört kompletterande jämförande analyser med motsvarande portfölj, fast med amerikanska respektive europeiska tillgångsinnehav. För den europeiska portföljen uppgår diversifieringseffekten till 14,3 procent och för den amerikanska portföljen till 17,5 procent.

Under ett antagande om likafördelade kapitalbehov skulle en motsvarande diversifieringseffekt erhållas i en kvadratrotsformel, med ett korrelationsantagande på ungefär 56 procent. Om alla korrelationer i matrisen skulle sättas till samma antagande går det emellertid att skapa en

⁵ Analysen bygger på samma metod som ligger till grund för Ceiops analys för att bestämma korrelationer mellan solvenskapitalkraven i standardformelns modul för marknadsrisker, se CEIOPS' Advice for Level 2 Implementing Measures on Solvency II: SCR STANDARD FORMULA Article 111(d) Correlations.

portföljsammansättning med lägre empirisk diversifieringseffekt än det antagande som analysen ovan bygger på. Av den anledningen har Finansinspektionen genomfört en kompletterande analys, där skillnader i de underliggande bivariata sambanden undersökts.

Utifrån ovan nämnda analyser har Finansinspektionen utarbetat ett förslag på korrelationsmatris, som anges nedan.

	Aktiekursrisk	Ränterisk	Kreditrisk	Fastighetsrisk	Valutarisk
Aktiekursrisk	100%	40%	75%	60%	25%
Ränterisk	40%	100%	50%	60%	25%
Kreditrisk	75%	50%	100%	60%	25%
Fastighetsrisk	60%	60%	60%	100%	25%
Valutarisk	25%	25%	25%	25%	100%

Under ett antagande om likafördelade kapitalbehov skulle ovan angivna korrelationsmatris leda till en likvärdig diversifieringseffekt i beräkningen av det totala kapitalbehovet för aktiekursrisk, ränterisk och kreditrisk, som den empiriska diversifieringseffekt på 16,1 procent som skattats utifrån analysen av historiska portföljförluster.

2.6.2 Korrelationer mellan försäkringsrisker och mellan försäkringsrisker och driftskostnadsrisk

Finansinspektionen föreslår ingen ändring i de nuvarande korrelationerna mellan försäkringsrisker och mellan försäkringsrisker och driftskostnadsrisk i trafikljusmodellen. Dessa korrelationer baseras inte på någon statistisk analys, utan på expertbedömningar om tänkbara underliggande samband. Finansinspektionen kan konstatera att det inte har tillkommit något mer robust statistiskt underlag sedan de tidigare bedömningarna gjordes, och ser därmed ingen anledning att revidera dessa bedömningar.

Däremot har en ny riskkategori inom försäkringsrisker tillkommit, rörelserisk inom fondförsäkring, se avsnitt 2.5.2. Av den anledningen har korrelationsmatrisen för försäkringsrisker och driftskostnadsrisk utvidgats, till att även omfatta denna risk. Den resulterande korrelationsmatrisen anges nedan:

	Drifts- kostnads- risk	Dödlighets- risk	Sjuklighets- risk	Annulations- risk	Rörelserisk inom fond- och depåförsäkring
Driftskostnadsrisk	100%	50%	50%	50%	50%
Dödlighetsrisk	50%	100%	25%	25%	25%
Sjuklighetsrisk	50%	25%	100%	25%	25%
Annulationsrisk	50%	25%	25%	100%	50%
Rörelserisk inom fond- och depåförsäkring	50%	25%	25%	50%	100%

2.6.3 Korrelationen mellan finansiella risker samt försäkrings- och driftskostnadsrisker

Finansinspektionen föreslår även att det införs ett korrelationsantagande mellan de totala kapitalbehoven för finansiella risker och försäkrings- och driftskostnadsrisker. Motiveringen till detta är densamma som för de föreslagna korrelationerna mellan finansiella risker, nämligen att sannolikheten för att ett finansiellt scenario motsvarande kapitalbehovet för dessa risker inträffade samtidigt som ett scenario motsvarande kapitalbehovet för försäkrings- och driftskostnadsrisker är lägre än 0,5 procent.

Förslaget på korrelationsantagande baserar sig inte på någon empirisk analys, då det inte finns tillgång till publik data på historiska förluster inom tjänstepensionsverksamhet, uppdelat på de relevanta underkategorierna av försäkringsrisker i trafikljuset. Av den anledningen kan inte korrelationen mellan t.ex. annullationer (flyttar och återköp) och aktiekursrörelser analyseras utifrån empirisk data. Det föreslagna korrelationsantagandet är i stället baserat på en expertbedömning om att sambandet mellan livförsäkringsrisker och finansiella risker är svagt, men sannolikt skilt från noll. Sjuklighetsrisk har t.ex. historiskt varit korrelerad med konjunkturen, och det finns tänkbara samband mellan annullationer och utvecklingen på finansiella marknader. Utifrån dessa bedömningar föreslås ett korrelationsantagande mellan finansiella risker och försäkrings- och driftskostnadsrisker på 25 procent.

2.6.4 Aggregering av kapitalbehoven

I den reviderade trafikljusmodellen föreslås kapitalbehoven aggregeras i två led. I ett första led aggregeras finansiella risker, med en kvadratrotsformel och en korrelationsmatris. I samma led aggregeras även försäkringsrisker (inom dels traditionell livförsäkringsverksamhet, dels fondförsäkringsverksamhet) och driftskostnadsrisk, med en kvadratrotsformel och korrelationsmatris.

I ett andra led sker en aggregering mellan det totala kapitalbehovet för finansiella risker och det totala kapitalbehovet för försäkringsrisker och

driftskostnadsrisk. Detta sker alltså efter aggregeringen inom dessa respektive riskkategorier. Aggregeringshierarkin kan illustreras med ett schematiskt träd:



Det bör noteras att aggregeringshierarkin inte speglar rapportstrukturen i Excelmodellen fullt ut. Finansinspektionen har utformat rapporten med syfte att underlätta för företagen att förstå vilka risker som det ska beräkna ett kapitalbehov för, inom ett givet verksamhetsområde. Exempelvis ska ett företag med fondförsäkringsverksamhet inte beräkna ett kapitalbehov specifikt för annullationsrisk, eftersom det ingår implicit i kapitalbehovet för rörelserisk inom fondförsäkring. För att öka tydligheten har Finansinspektionen därför infört en separat modul för risker inom fond- och depåförsäkringsverksamhet. I modulen Försäkringsrisk, fond- och depåförsäkring ska ett företag alltså beräkna kapitalbehovet för de risker som finns specifikt inom sådan verksamhet. Där ska företaget även rapportera kapitalbehovet för dödlighetsrisk och sjuklighetsrisk som uppstår inom deras fondförsäkringsverksamhet, t.ex. till följd av tilläggsförsäkringar som erbjuds tillsammans med sparförsäkringen.

På samma sätt ska ett företag med traditionell livförsäkringsverksamhet i modulen Försäkringsrisk, traditionell försäkring rapportera kapitalbehovet för annullationsrisk, specifikt för sådan verksamhet, men också kapitalbehoven för dödlighetsrisk och sjuklighetsrisk. Beräkningen av kapitalbehovet för driftskostnadsrisk görs däremot i modulen Driftskostnadsrisk, som ska rapporteras av samtliga företag, oavsett verksamhetstyp.

För försäkringsföretag med både traditionell livförsäkring- och fondförsäkringsverksamhet antas inga diversifieringseffekter uppstå mellan de rapporterade kapitalbehoven för dödlighetsrisk och sjuklighetsrisk inom respektive verksamhetstyp. Kapitalbehoven för dessa risker inom respektive verksamhetsområde adderas därför ihop, innan aggregering sker mellan försäkringsrisker och driftskostnadsrisk. I detta avseende speglar alltså inte rapportstrukturen fullt ut aggregeringshierarkin i det schematiska trädet ovan.

2.7 Tekniska förändringar

Eftersom den översyn som nu genomförs innebär att trafikljusmodellen behöver byggas om, kommer Finansinspektionen samtidigt att flytta över modellen till myndighetens nya system för periodisk rapportering. Detta kan komma att innebära att modellen får ett något annat utseende i rapporteringssystemet jämfört med den Excelversion av modellen som nu

remitteras. Däremot innebär det ingen förändring i innehållet i modellen. Finansinspektionen vill också betona att rapporteringsförfarandet i det nya rapporteringssystemet är oförändrat, och att företagen alltså fortsättningsvis ska logga in med samma kort och kod som tidigare.

Idag kan ett företag se resultatet av sin trafikljusrapportering på Finansinspektionens webbplats, där det har tillgång till fliken Totalkrav. Om företaget enligt modellen har ett kapitalunderskott i förhållande till dess bedömda kapitalbehov, framgår det där att företaget befinner sig i rött ljus. I samband med översynen avser Finansinspektionen att ta bort den möjligheten. I likhet med vad som gäller idag kommer Finansinspektionen att på webbplatsen hålla en Excelversion av trafikljusmodellen tillgänglig för företagen. Därmed kommer företagen även fortsättningsvis att kunna se resultatet av rapporteringen redan innan det skickar in uppgifterna via rapporteringssystemet.

2.8 Förslagets påverkan på Finansinspektionens bedömning av kapitalkravet för pensionsrisk inom pelare 2 på bankområdet

Bankernas kapitalkrav för pensionsrisk inom pelare 2 beräknas idag med en trafikljusmetod som bygger på gällande trafikljusmodell för försäkringsföretag, men med vissa anpassningar. Med anledning av de ändringar som nu föreslås i trafikljusmodellen ser Finansinspektionen också över den metod som tillämpas på bankområdet. Finansinspektionen avser att återkomma med ett reviderat förslag för detta.

3 Förslagets konsekvenser

3.1 Berörda företag

Som angetts tidigare i promemorian är det sedan den 1 januari 2016 endast tjänstepensionskassor och livförsäkringsföretag som inte omfattas av Solvens 2-regelverket som rapporterar trafikljuset. Ett livförsäkringsföretag som driver blandad verksamhet och som för sin tjänstepensionsverksamhet tillämpar övergångsregleringen för den verksamheten ska rapportera trafikljusmodellen endast för sin tjänstepensionsverksamhet. I nuläget innebär det att totalt 25 företag omfattas av trafikljusrapporteringen, och därmed av de föreslagna ändringarna. Av dessa är:

- fem livförsäkringsbolag som enbart, eller nästan enbart, driver tjänstepensionsverksamhet och som därmed tillämpar övergångsregleringen på hela verksamheten,⁶

⁶ Livförsäkringsbolag som har en övrig livförsäkringsverksamhet som är av ringa omfattning får tillämpa övergångsregleringen även på denna verksamhet.

- nio blandade företag som tillämpar övergångsregleringen endast på delar av verksamheten, och
- elva tjänstepensionskassor.

3.2 Konsekvenser för försäkringsföretagen och försäkringsmarknaden

Försäkringsföretagen har under lång tid rapporterat trafikljusmodellen och kan därmed anses vara väl införstådda i såväl utformningen av som syftet med rapporteringen. De ändringar som Finansinspektionen nu avser att genomföra innebär ingen förändring i dessa avseenden. Som Finansinspektionen har redogjort för tidigare i promemorian syftar ändringarna till att göra modellen mer anpassad till den verksamhet som de företag som rapporterar driver och de risker som de är utsatta för.

Att innehållet i delar av modellen förändras innebär att företagen kommer att behöva se över sina rapporteringsrutiner och anpassa de uppgifter som ska rapporteras i de delar där Finansinspektionen gör ändringar i uppdelningar, lägger till eller tar bort uppgifter. Finansinspektionen är medveten om att ändringar i rapporteringen alltid innebär vissa omställningskostnader för företagen. Även om det i dagsläget inte är möjligt att uppskatta storleken på dessa, förväntar sig Finansinspektionen att få en bättre bild av kostnaderna genom den testrapportering av modellen som myndigheten önskar att företagen genomför i samband med denna remiss.

De nya uppdelningarna och de ändrade stresstester samt de förändrade korrelationsantaganden som Finansinspektionen föreslår, kommer att ha en påverkan på de enskilda företagens totala kapitalbehov enligt modellen. Finansinspektionen har dock ingen möjlighet att ge en entydig bild av hur kapitalbehovet förändras, eftersom detta är beror på det enskilda företagens tillgångs- och skuldsammansättning, och också i vilken grad skuldsidan och tillgångssidan i dess balansräkning är matchade. Den testrapportering som företagen bjuds in till att genomföra under remisstiden kommer dock att ge värdefull information även om detta. Finansinspektionen avser att i samband med ett informationsseminarium för branschen senare under året redogöra för det övergripande kvantitativa resultat av de föreslagna förändringarna.

Även om det inte går att göra en uppskattning av totaleffekten av förändringarna konstaterar Finansinspektionen att de föreslagna ändringarna av korrelationsmatriserna innebär att företagens kapitalbehov enligt modellen, allt annat lika, kommer att öka.

Hur det enskilda företagens kapitalbehov för försäkringsrisker påverkas är beroende av den återbäringsteknik som företaget tillämpar. Det förtydligande som Finansinspektionen föreslår avseende annullationsriskerna för traditionell livförsäkringsverksamhet kommer att sänka kapitalbehovet för de berörda företagen. Det tillägg som föreslås i formeln kan å andra sidan komma att höja

kapitalbehovet för de företag som tillämpar en generell återbäringsteknik. Inte heller här går det att göra en övergripande bedömning av totaleffekten.

Samtidigt som delar av förslagen för vissa företag kan komma att leda till ett ökat kapitalbehov för vissa risker enligt modellen är det viktigt att poängtera att den föreslagna ändringen av värderingsgrunden för de försäkringstekniska avsättningarna kommer att innebära en generell sänkning av det totala kapitalbehovet, då riskmarginalen tas bort.

3.3 Konsekvenser för Finansinspektionen

De ändringar som Finansinspektionen nu föreslår syftar till att säkerställa att trafikljusmodellen, och de stresstester som ingår, är anpassade till den verksamhet som de företag som fortsatt rapporterar driver och de risker som de är utsatta för. Genom ändringarna förbättras Finansinspektionens förutsättningar att upptäcka sådana företag som inte med fullgod säkerhet kan uppfylla sina åtaganden gentemot sina kunder. De ändringar som Finansinspektionen föreslår möjliggör också att för myndigheten att analysera hur ett blandat livförsäkringsbolag tillämpar den så kallade mjuka separationen som framgår av övergångsregleringen för tjänstepensionsverksamhet.

Det bör dock betonas att trafikljusmodellen endast är ett av flera verktyg som Finansinspektionen använder sig av i tillsynen av försäkringsföretagen. Precis som tidigare ingår i modellen inte alla risker som ett försäkringsföretag är utsatt för. Detta innebär att analysen av trafikljusrapporteringen även fortsättningsvis behöver kompletteras med annan form av tillsyn för att säkerställa att ovan nämnda mål kan uppfyllas.

3.4 Konsekvenser för samhället och konsumenterna

Som framgår av redogörelsen i avsnitt 2 innebär ändringarna att Finansinspektionens möjligheter förbättras att analysera det enskilda företags risker och dess möjlighet att hantera dem. Sammantaget innebär detta att Finansinspektionen kan värna ett gott konsumentskydd, vilket är till gagn såväl för enskilda individer som för samhället i stort.

Bilaga 1

MSCI:s uppdelning av geografiska marknader

MSCI ACWI & FRONTIER MARKETS INDEX										
MSCI ACWI INDEX						MSCI EMERGING & FRONTIER MARKETS INDEX				
MSCI WORLD INDEX			MSCI EMERGING MARKETS INDEX			MSCI FRONTIER MARKETS INDEX				
DEVELOPED MARKETS			EMERGING MARKETS			FRONTIER MARKETS				
Americas	Europe & Middle East	Pacific	Americas	Europe, Middle East & Africa	Asia	Americas	Europe & CIS	Africa	Middle East	Asia
Canada	Austria	Australia	Brazil	Czech Republic	China	Argentina	Bulgaria	Kenya	Bahrain	Bangladesh
United States	Belgium	Hong Kong	Chile	Egypt	India		Croatia	Mauritius	Jordan	Pakistan
	Denmark	Japan	Colombia	Greece	Indonesia		Estonia	Morocco	Kuwait	Sri Lanka
	Finland	New Zealand	Mexico	Hungary	Korea		Lithuania	Nigeria	Lebanon	Vietnam
	France	Singapore	Peru	Poland	Malaysia		Kazakhstan	Tunisia	Oman	
	Germany			Qatar	Philippines		Romania			
	Ireland			Russia	Taiwan		Serbia			
	Israel			South Africa	Thailand		Slovenia			
	Italy			Turkey						
	Netherlands			United Arab Emirates						
	Norway									
	Portugal									
	Spain									
	Sweden									
	Switzerland									
	United Kingdom									
MSCI STANDALONE MARKET INDEXES ¹										
				Saudi Arabia		Jamaica	Bosnia Herzegovina	Botswana	Palestine	
						Trinidad & Tobago	Ukraine	Ghana		
								WAEMU ²		
								Zimbabwe		

¹ The MSCI Standalone Market Indexes are not included in the MSCI Emerging Markets Index or MSCI Frontier Markets Index. However, these indexes use either the Emerging Markets or the Frontier Markets methodological criteria concerning size and liquidity.

² The West African Economic and Monetary Union (WAEMU) consists of the following countries: Benin, Burkina Faso, Ivory Coast, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal and Togo. Currently the MSCI WAEMU Indexes include securities classified in Senegal, Ivory Coast and Burkina Faso.