



Underlag till styrelsebeslut om högsta diskonteringsräntan i livförsäkring

Av / Kontakt Göran Ronge, Tel nr 08 - 787 8116

Räntehistorik: Martin Blåvarg Tel nr 08 – 787 8284

Beslut

Finansinspektionen beslutar (ändring av föreskrift FFFS 2003:9) om att sänka högsta diskonteringsräntan vid beräkning av försäkringsteknisk avsättning för försäkringsavtal enligt nedanstående:

- För avtal med *nominellt* ränteantagande sänks räntan för nya avtal från 3,0 till 2,75 procent med verkan fr.o.m. den 1 mars 2005. Ingen förändring sker av räntan för befintliga avtal.
- För avtal med *åtaganden i euro* sänks räntan från 3,0 till 2,75 procent för nya avtal fr.o.m. den 1 mars 2005. Ingen förändring sker av räntan för befintliga avtal.
- För avtal med *realt* ränteantagande för avtal med värdesäkrade förmåner sänks räntan för såväl nya som befintliga försäkringsavtal från 2,0 till 1,5 procent med verkan från den 1 mars 2005. Denna del berör både liv- och skadeförsäkringsbolag.
- För *understödsföreningar* införs samma förändringar i reglerna som beskrivits ovan.

Bakgrund

Sedan statsobligation nr 1047 infördes i januari 2004, har denna använts som referens (benchmark) för diskussioner kring bestämmandet av högsta räntan för diskontering i livförsäkring. Denna marknadsränta som vid introduktionen låg kring 5,0 procent har under det andra halvåret successivt gått ned till nivåer kring 4,5 procent och det finns därför anledning att pröva om nivån för högsta räntan bör sänkas. FI har också tidigare uttalat att man avser att pröva frågan om högsta räntan under hösten varje år.

caä-äcaäéÉaíçáEä
P.O. Box 6750
SE-113 85 Stockholm
[Sveavägen 167]
Tel +46 8 787 80 00
Fax +46 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se
www.fi.se

ORG NR / REG NO. 202100-4235

För försäkringsavtal där periodiskt utbetalade förmåner enligt försäkringsvillkor är värdesäkrade i någon form, ska diskontering ske enligt ett antagande om realränta, dvs. ett ränteantagande som kombineras med ett antagande om inflation. Den reala diskonteringsräntan berör främst

- för livförsäkringsbolag: sjukförsäkringsverksamhet,
- för skadeförsäkringsbolag: kort sjukförsäkringsverksamhet och skadelivräntor.

Nuläget

Gällande föreskrift

Sedan den 1 maj 2003 gäller beslut (FFFS 2003:9) enligt nedanstående tabell för högsta räntan som årlig räntefot. Uppgifterna till höger avser beslut för understödsföreningarna enligt FI dnr 03-7628, som knyter an till den författning som nu är under behandling.

Livförsäkringsbolag		Understödsföreningar	
Försäkrings Teckningstidpunkt	Räntenivå	Försäkrings teckningstidpunkt	Räntenivå
Fr.o.m. 2003-05-01	3,0 %	Fr.o.m. 2004-01-01	3,0 %
2003-01-01 --- 04-30	3,25 %	Före 2004-01-01	3,5 %
Före 2003-01-01	3,5 %		*)
Samtliga försäkringar med värdesäkring	2,0 % **)	Samtliga försäkringar med värdesäkring	2,0 %

*) Enskilda dispenser från denna räntenivå förekommer

***) Detta antagande har gällt sedan december 2001

För försäkringar med avtalad värdesäkring tillämpas ett realränteantagande medan övriga försäkringar grundas på nominella utfästelser och därför tillämpar ett nominellt ränteantagande.

Tryggandegrunder

FI har också att löpande pröva ränteantaganden enligt s.k. tryggandegrunder (FFFS 2001:13). Tryggandegrunderna används av enskilda företag särskilt vid tryggande av pensionsavsättning med hjälp av pensionsstiftelser. Andra arbetsgivare tryggar sina åtaganden genom att i stället tillämpa tryggandelagens regler om "allmän pensionsplan" (kopplat till kreditförsäkring).

Tjänstepensionsdirektivets implementering nästa år har påverkan på detta område och kommer sannolikt att tillämpas fr.o.m. 2006. Man talar i direktivet och i lagförslaget om "aktsamma" (eng. "prudent") avsättningar - till skillnad från FRL:s krav på "betryggande" avsättningar. Även införande av IAS 19 (tillämpat för juridisk person) kan komma att påverka tryggandegrundernas utformning. Eventuella förändringar i ränteantagandena i tryggandegrunderna bör prövas när förändringarna i lagstiftningen blivit klara.

Aktuella räntenivåer per 2004-11-15

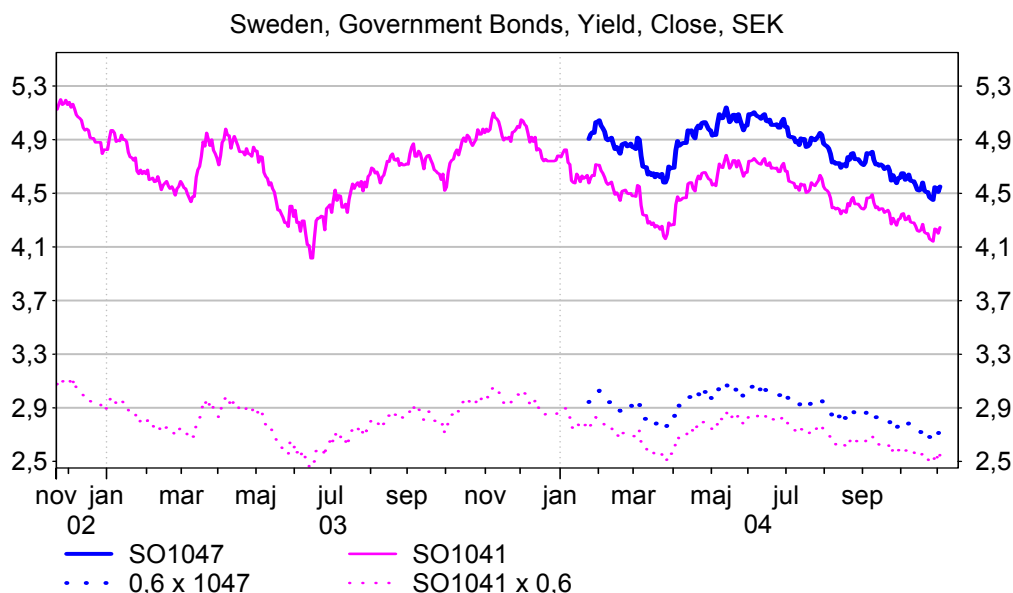
Statsobligation nr 1041 (maj 2014): 4,11 procent

Statsobligation nr 1047 (dec 2020): 4,41 procent.

Till dessa räntenivåer ska i underlag för beslut adderas 0,11 procentenheter som effekt av nollkupongränta (avser nr 1047). En säkerhetsmarginal för återinvesteringsrisk – 40 % av räntenivån enligt EU-direktivet - ska också tillämpas.

Historik för långa räntorNominella räntor

Långräntorna är fortsatt på en låg nivå och har - trots den stärkta BNP-tillväxten och förväntningarna om ytterligare stärkt tillväxt framöver - under senare tid snarare fallit än stigit. Detta är även fallet för referensobligationen SO1047.



Source: EcoWin

Realräntans utveckling i Sverige

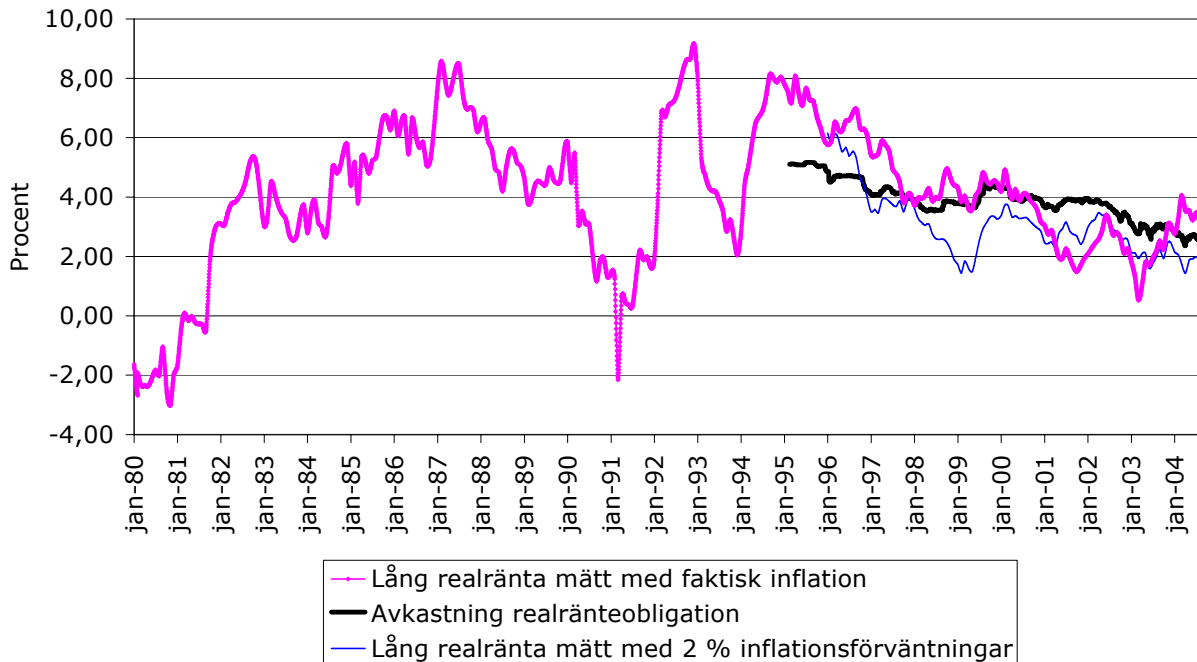
Realräntan kan definieras på olika sätt.

Ett är att ta exempelvis den långa räntenivån, och dra bort den faktiska inflationen vid en given tidpunkt. Detta är den realränta som investerare faktiskt har erhållit för placeringar i riskfria statspapper.

Ett annat är att se vilken ränta de realränteobligationer som ges ut på marknaden ger. Realränteobligationerna ger en avkastning som skyddas för inflationsutvecklingen genom att det nominella värdet på obligationerna skrivs upp med inflationstakten. Räntan på dessa obligationer speglar därmed investerarnas förväntningar på realräntans framtida utveckling.

Ytterligare ett sätt är att se på den nominella räntan och dra av för de inflationsförväntningar som finns på marknaden. Detta visar då vilken realränta som den nominella räntemarknaden förväntar sig.

Svensk realränta definierad på olika sätt



I diagrammet ovan visas realräntans utveckling mätt på dessa olika sätt. För perioden före 1990-talets mitt finns bara realräntan mätt med faktisk inflation. Denna var generellt högre och mer volatil än idag.

Under de senaste fem åren har den långa realräntan med faktisk inflation (mätt på en 5-årsränta) varit 2,9 procent. Denna realränta har dock under perioden varit relativt volatil, mycket beroende på att inflationen varierat en hel del. I huvudsak har den varierat mellan 0 och 3 procent, vilket ger stora variationer på realräntan. Samtidigt kan konstateras att inflationen hållit sig väl inom intervallet för inflationsmålet.

I diagrammet visas även utvecklingen av realränta med antagandet att inflationsförväntningarna ligger på Riksbankens inflationsmål på 2 procent (vilket undersökningar visar att de normalt sett gör på lång sikt). Det kan konstateras att realräntan mätt på detta sätt och realobligationsräntan närmast sig varandra på senare tid och att båda fallit ned mot 2 procent. Att realobligationsräntan generellt ligger högre kan motiveras av att löptiden är längre (den som visas i diagrammet löper ut 2028) och att likviditeten är sämre.

Sammanfattningsvis kan konstateras att realräntorna varit lägre under de inledande åren på 2000-talet än under de två senaste decennierna, oavsett hur man mäter.

Överväganden – det nominella ränteantagandet

Referensobligationen

Marknadsräntan för statsobligation nr 1047 med den längsta framtida durationen (fram till dec år 2020) bör utgöra fortsatt underlag för bestämning av den nominella räntenivån, åtminstone för nytecknade avtal.

För att göra jämförelsen mellan en obligationsränta och en ränta för försäkringsavsättning mer korrekt, låter man en motsvarande nollkupongsränta utgöra underlag för bedömningen.

Räntenivåer

Efter att tidigare ha förändrat räntenivån i intervall av 0,5 procentenheter har FI vid de två senaste besluten (november 2002 samt mars 2003) sänkt räntan med 0,25 procentenheter.

Säkerhetsmarginalen

Säkerhetsmarginalen för återinvesteringsrisk som enligt direktiven normalt ska utgöra 40 procent av räntans nivå, har vid de två senaste besluten för beståndet tillåtits ligga på lägre tal – ca 20-25 procent. Detta har lett till att räntenivåerna kommit att selekteras efter teckningstidpunkt. Hänsyn till den långsiktighet som ska präglade de beslut som fattas avseende livförsäkringsfrågor, och potentiella kommande regeländringar gör att det inte är motiverat att nu förändra synen på säkerhetsmarginalen.

Internationellt

FI konstaterar att även tillsynsmyndigheterna inom andra EU-länder låtit selektera högsta räntor inom försäkringsbeståndet för att inte i ogjort läge skapa omedelbara problem för försäkringsbranschen. Högsta räntan ligger i de flesta EU-länder f.n. mellan 2,5 och 3,0 procent för nyare avtal.

Framtida solvenssystem

En fråga som har kopplingar till framtida beslut om högsta räntan är frågan om utveckling mot ett mer riskbaserat solvenssystem (se Placeringsutredningen SOU 2003:84). De beslut som nu ska tas, måste emellertid ske på grundval av gällande regelverk.

Överväganden – realränteantagandet

Ett tidigare beslut av FI (november 2002) i denna fråga byggde på ett inflationsantagande på 1,5 procent. Vidare bestämdes säkerhetsmarginalen till 30 procent (i stället för 40 procent för nytecknade avtal).

Emellertid bör Riksbankens nuvarande målsättning för inflationsnivån på 2,0 procent (med en tolerans på +/- 1 procentenhet), vara utgångspunkten för diskontering av ett långsiktigt åtagande. I fråga om säkerhetsmarginalen kan man likt resonemanget om de nominella åtagandena utgå från en marginal på 20-25 procent för ett försäkringsbestånd vid nuvarande räntenivåer. Därutöver har den långa nominella marknadsräntan (referensobligationen) reducerats med ca 0,5 procentenhet jämfört med det tidigare beslutstillfället.

Finansinspektionens beslut och motiv

Nya försäkringsavtal med nominell ränta

Räntan för nya försäkringsavtal sänks från 3,0 till 2,75 procent från den 1 mars 2005. Detta motiveras med att marknadsräntan för statsobligation nr 1047 med avdrag för återinvesteringsrisk avrundat ger denna nivå, dvs. $60\% \times (4,41 + 0,11)\%$. Därvid har avrundning skett i enlighet med tidigare beslutade förändringar av diskonteringsräntan.

Beslutet baseras på att hela säkerhetsmarginalen för återinvesteringsrisk erfordras för att ge betryggande framtida avsättningar i en situation med långsiktigt låga räntor och att livbolagen ska ges incitament till ett försiktigt handlande vid t ex antagna nivåer för premiesättning.

Tidpunkt för ikraftträdande sätts till den 1 mars 2005 för att ge viss tid till systemanpassning i livförsäkringsbolagen och för att ge möjlighet till bolag som önskar anpassa premieräntan (underlag för bestämning av försäkringsförmån) till samma nivå för nytecknade avtal.¹

Definition av ”nya försäkringsavtal” har vid tidigare beslut även innefattat vissa utökningar av avtalens omfattning. Utöver vad som tidigare innefattats i ”vissa utökningar” bör nu även inkluderas de fall där försäkringsåtagandet höjs i försäkringar med löpande premie.

Befintliga försäkringsavtal med nominell ränta

Säkerhetsmarginalen för återinvesteringsrisken för beståndet bibehålls på nivån 20-25 procent, vilket kan motiveras av att denna risk får anses vara lägre vid nuvarande räntenivåer än vad direktivet anger. På grundval av detta sänks inte gällande räntor för redan tecknade försäkringsavtal.

Försäkringsavtal med värdesäkring

Realränteåtagandet reduceras från 2,0 till 1,5 procent för samtliga berörda försäkringsavtal. Förändringen ska gälla från den 1 mars 2005.

Underlag för beslut har utgjorts och bör även fortsättningsvis utgöras av marknadsräntorna för statens realränteobligationer.

¹ En sådan anpassning är sedan år 2002 frivillig för livbolagen

Obligation med förfall år 2028 (duration ca 19 år beaktat kupongutbetalningar) har en marknadsränta på 2,2-2,3 procent. Med tillämpning av inflationsmålet beräknas sålunda obligationerna ge en nominell långsiktig avkastning på 4,2 - 4,3 procent, vilket inte ter sig orimligt i jämförelse med de nominella marknadsräntornas nivå. Tillämpning av säkerhetsmarginalen leder då till ett realränteantagande på 1,5 procent ($= (77\% \times 4,25\%) - 2,0\%$, avrundat uppåt på grund av nollkupongseffekt). Det har tidigare konstaterats att EU-direktivet inte direkt synes vara tillämpligt på beräkningen av framtida realräntenivå. Därför har i beräkningen valts att inte beakta någon koppling av återinvesteringsrisken till inflationsmålet.

För de nominella ränteantagandena utgör olikartad tillämpning av säkerhetsmarginalens nivå ett viktigt motiv till selektering på nya och gamla avtal. Med den tillämpade lägre säkerhetsmarginalen på 20-25 procent för samtliga försäkringsavtal med värdesäkring, som då indirekt leder till att realränteantagandet kan beräknas till en högre nivå, saknas motiv för att selektera antaganden för ”äldre” och ”nya” skadeårgångar. Det nya realränteantagandet ska därför gälla för samtliga försäkringsavtal och börja gälla fr.o.m. den 1 mars 2005.

Med denna tidsutdräkt ges en möjlighet för berörda bolag att planera sin kapitalförvaltning med hänsyn till att försäkringstekniska avsättningar – och därmed skuldtäckningsbara tillgångar – kommer att öka. Eftersom den faktiskt avlästa realräntenivån är något högre än det antagande som nu beslutats, är FI:s bedömning att krav inte behöver ställas på att förstärkning av avsättningar ska ske redan till årsskiftet.

Åtaganden i euro

Enligt gällande föreskrifter utgör högsta ränta för åtaganden i euro 3,0 procent för samtliga sådana försäkringsavtal.

De aktuella långa räntorna i några europeiska länder beskrivs i nedanstående tabell:

Källa: Dagens Industri, 2004-11-12

<i>Land</i>	<i>10 års löptid, procent</i>	<i>30 års löptid, procent</i>
Norge	4,14	-
Danmark	4,11	4,45
Finland	3,91	-
Frankrike	3,87	4,51
Storbritannien	4,70	4,53
Tyskland	3,82	4,48

Dessa värden indikerar en lång räntenivå kring 4,5 procent.

I tidigare beslut har beslutade förändringar i ränteantagandet fått gälla alla avtal tecknade i euro. För att erhålla konsistens i beslutet med vad som beslutats gälla för nominella åtaganden i svenska kronor, selekteras i fortsättningen även ränteantagandena i detta sammanhang.

De observerade räntenivåerna ger stöd för FI:s beslut att sänka den högsta räntan från 3,0 till 2,75 procent för nya åtaganden i euro (= 60 % x 4,5 procent), med verkan från den 1 mars 2005.

För befintliga åtaganden bibehålls nuvarande högsta tillåtna diskonteringsränta 3,0 procent.

Effekter

Förändringen av det nominella ränteantagandet

Eftersom högsta räntan inte sänks för befintliga nominella avtal sker ingen omedelbar påverkan på solvensen med anledning av detta beslut.

Förändringen av realränteantagandet

Sänkningen av realränteantagandet för alla avtal bedöms påverka försäkrings- tekniska avsättningar och därmed solvens för ett (1) livförsäkringsbolag och ett antal större skadeförsäkringsbolag.

En analys ger dock vid handen att samtliga berörda skadeförsäkringsbolag behåller en acceptabel solvens även efter en sänkning av realränteantagandet. För livförsäkringsbolaget i fråga, blir reduktionen av solvensen förhållandevis begränsad.

Understödsföreningarna

Ändringen av föreskriften bör nu också formellt inlemma understödsföreningarna, så att beslutet får likartad innebörd som för livbolagen. Lagstöd finns i 21§ lagen om understödsföreningar.

I praktiken är det främst tjänstepensionskassorna som berörs av ändringen av föreskriften, på ett likartat sätt som livförsäkringsbolagen.

Tjänstepensionsdirektivet

Implementeringen av tjänstepensionsdirektivet under hösten 2005 kan resultera i att avsättning för tjänstepensioner i livförsäkringsbolag och tjänstepensionskassor kan komma att beräknas med mer ”aktsamma” antaganden. Denna eventuella framtida förändring av regelverket har inte beaktats i föreliggande beslut om högsta nivån på diskonteringsräntan.