

TILL RIKSDAGEN

DATUM: 2016-05-17

DNR: 31.2014.0138

RIR 2016:7

Härmed överlämnas enligt 9 § lagen (2002:1022) om revision av statlig verksamhet m.m. följande granskningsrapport över effektivitetsrevisionen:

Skyddet för pensionssparare

– och pensionsbolagens investeringar i säkerställda obligationer

Riksrevisionen har granskat reglering och tillsyn över den särskilda förmånsrätt som ska skydda pensionsspararnas intressen i pensionsbolag som utlovar garanterade pensionsbelopp. Särskild förmånsrätt omfattar även de investeringar i säkerställda obligationer som pensionsbolagen gjort för pensionsspararnas räkning. Resultatet av granskningen redovisas i denna granskningsrapport.

Företrädare för Finansdepartementet, Finansinspektionen och Riksbanken har fått tillfälle att faktagranska och i övrigt lämna synpunkter på ett utkast till rapporten.

Rapporten innehåller slutsatser och rekommendationer som avser Finansdepartementet och Finansinspektionen.

Riksrevisor Ulf Bengtsson har beslutat i detta ärende. Revisionsdirektör Nanna Risberg-Lindstedt har varit föredragande. Enhetschef Peter Danielsson har medverkat i den slutgiltiga handläggningen.

Ulf Bengtsson

Nanna Risberg-Lindstedt

För kännedom:

Regeringen, Finansdepartementet
Finansinspektionen

Innehåll

Sammanfattning och rekommendationer	3
1 Introduktion till granskningen	11
1.1 Motiv till granskning	11
1.2 Granskningens syfte och revisionsfrågor	11
1.3 Avgränsningar	12
1.4 Bedömningsgrunder	12
1.5 Genomförande	13
1.6 Rapportens disposition	14
2 Bakgrund	15
2.1 Regeringens och Finansinspektionens ansvar	15
2.2 Varför påverkades pensionsbolagen av finanskrisen?	16
3 Obligationsmarknaden – mötesplats för pensionsbolag och banker	19
3.1 Utvecklingen på obligationsmarknaden 2006–2013	19
3.2 Analys av regelstyrd efterfrågan på obligationer	22
3.3 Riksrevisionens iakttagelser och slutsatser	24
4 Regler som ska skydda pensionssparare och investerare i säkerställda obligationer	27
4.1 Skyddsregler utgår i båda fallen från särskild förmånsrätt	27
4.2 Pensionsspararnas särskilda förmånsrätt	29
4.3 FI:s ändringar i skyddet av pensionssparares förmånsrätt	30
4.4 Investerarnas särskilda förmånsrätt	35
4.5 FI:s ändringar i skyddet av investerares förmånsrätt	39
4.6 Riksrevisionens iakttagelser och slutsatser	40
5 FI: s tillsyn över pensionsspararnas och investerarnas förmånsrätt	49
5.1 Ramar för tillsynen av den särskilda förmånsrätten	49
5.2 FI:s tillsyn över pensionsspararnas förmånsrätt	50
5.3 FI:s tillsyn över investerarnas förmånsrätt	54
5.4 Riksrevisionens iakttagelser och slutsatser	60
Referenslista	68

Övrigt material

På Riksrevisionens webbplats www.riksrevisionen.se finns ett digitalt underlag att ladda ned.

Underlag a. Översikt över myndigheternas uttalanden och bedömningar under finanskrisen.

Sammanfattning och rekommendationer

Granskningens bakgrund

Riksrevisionen har granskat om regeringen och Finansinspektionen (FI) i sitt agerande har svarat mot riksdagens mål om ett högt skydd för konsumenter, under en period då staten agerade för att skydda den finansiella stabiliteten.

Finansiella företag, som pensionsbolag och banker omfattas av särskild reglering, utöver de regler som omfattar andra företag. Granskningen omfattar regelverk och tillsyn som ska skydda den särskilda förmånsrätten för pensionssparare och investerare i säkerställda obligationer så att pensionsbolag och banker kan hålla vad de lovat. Pensionsbolag ska kunna betala garanterade pensioner och utgivande banker ska kunna återbetala obligationslån som förfaller. Det ställer krav på att det finns tillgångar som motsvarar värdet av skulderna, det vill säga den fordran som pensionssparare och investerare har på pensionsbolag respektive banker. Grundläggande för skyddet är att dessa skulder och tillgångar är adekvat värderade. Tillgångarna ska hållas åtskilda i pensionsbolagens register och i bankernas säkerhetsmassa.

Granskningen avser åren 2006-2013 och berör pensionsbolag som utlovar garanterade pensioner och banker som ger ut säkerställda obligationer. Även den ekonomiska kopplingen mellan pensionsbolag och banker har undersökts då pensionsbolagen är stora investerare i sådana obligationer. Därför har FI:s reglering och tillsyn i båda fallen betydelse för skyddet av pensionsspararna.

Det fanns flera skäl att granska om reglering och tillsyn fungerat som tänkt då både pensionsbolag och de utgivande bankerna fick problem under finanskrisen. Det blev dyrare för bankerna att låna via obligationsmarknaden för att finansiera bolån och annan verksamhet. När investerare skiftade till mer säkra tillgångar ökade deras efterfrågan på statsobligationer. Finansiell reglering fick effekter som påverkade efterfrågan vilket bidrog till fallande räntor på statspapper. När det blev allt svårare för bankerna att låna via marknaden var likviditetskrisen ett faktum. Staten ingrep med åtgärder för att stödja bankerna och det finansiella systemet, vilket ledde till att bankernas kostnader för att ge ut säkerställda obligationer minskade. Samtidigt blev fallande räntor ett problem för pensionsbolagen eftersom fallande räntor ökade bolagens skulder till pensionsspararna och pensionsbolagen gjorde stora omplaceringar från aktier till obligationer. Det uppstod därmed effekter som inte bara påverkade pensionsbolagen utan även det finansiella systemet, vilket ledde till att FI justerade regelverket.

Granskningens resultat

Finansiell reglering är en förutsättning för finansmarknaden och en utgångspunkt för FI:s tillsyn. Granskningen visar att regleringen ledde till vissa oönskade effekter och att FI flera gånger fick ändra sina föreskrifter för pensionsbolagen. Samtidigt var FI mindre aktiv i regleringen av de utgivande bankerna.

Tillsynsbehovet ökade under krisen. FI, som bedriver tillsyn över fler områden än de som granskas i denna rapport, var tvungen att prioritera sina åtgärder. Enligt Riksrevisionen borde FI i högre utsträckning prioriterat fördjupade undersökningar över skyddet av pensionsspararnas och investerarnas förmånsrätt samt bankernas utgivning av säkerställda obligationer. Det krävs även i fortsättningen att FI, när behovet av tillsyn ökar, fördjupar sin tillsyn ute hos företagen. Då är det inte tillräckligt att enbart utöva tillsyn via rapportering. En fördjupad tillsyn innefattar bankernas och pensionsbolagens uppförande på marknaden så att deras agerande inte leder till en risknivå som överskrider deras finansiella styrka. Det kan annars få effekter för pensionssparare och investerare i säkerställda obligationer och systemets stabilitet.

Finansiell reglering påverkar obligationsmarknaden

Granskningen visar att reglering i vissa situationer kan ge oförutsedda effekter och förstärka obalanser mellan utbud och efterfrågan på obligationsmarknaden. Det saknas idag kartläggning och analyser av i vilken omfattning som efterfrågan på obligationer påverkas av finansiell reglering eller vilka eventuella effekter det kan få.

Det var rimligt att staten såg till hela samhällets intresse när bankerna stöttades. Det ledde bland annat till att marknaden för säkerställda obligationer fungerade under krisen. Statens åtgärder säkrade även pensionsbolagens innehav i bankrelaterade tillgångar. Men det saknas fortfarande kartläggning och utvärdering av hur finansiell reglering och statliga åtgärder påverkar pensionsbolagen som motparter när staten och banker ger ut obligationer.

Svensk obligationsmarknad utmärks av ett begränsat utbud av obligationer med löptider över tio år. Genomsnittlig löptid för säkerställda obligationer är cirka 4 år medan avtal om bolån löper på cirka 40 år. Ju kortare löptid på upplåningen desto oftare måste bankerna omsätta obligationslånen, vilket gör svenska banker relativt sårbara i detta avseende. Granskningen indikerar att regleringen av banker inte omhändertar de risker som stora skillnader i löptid mellan bankers utlåning och upplåning kan utgöra.

Granskningen visar att säkerställda obligationer i viss mån har ersatt den roll som statsobligationer har haft eftersom utbudet av statsobligationer är begränsat. När pensionsbolagen ökat sina innehav i säkerställda obligationer har de blivit viktigare som finansiärer till bankerna. Utvecklingen visar att banker och pensionsbolag är mer beroende av en fungerande marknad av säkerställda obligationer än tidigare.

Därmed har behovet av tillsyn över bankernas utgivning av sådana obligationer ökat ytterligare.

Skyddet av förmånsrätten är beroende av värderingsregler

Regeringen och FI har inte uppmärksammat det likartade syftet att skydda den särskilda förmånsrätten för pensionssparare såväl som för investerare. I båda fallen försvåras tillsynen av att det saknas marknadsnoterade värden att utgå från när FI ska bedöma värdet på pensionsskulder respektive underliggande säkerheter i säkerhetsmassan. Granskningen visar att FI varit betydligt mer aktiv i att reglera hur pensionsbolag ska värdera pensionsskulder än att reglera hur banker ska värdera säkerheter i säkerhetsmassan.

Metoder för att värdera pensionsskulder bygger på antaganden om framtiden

När FI införde marknadsvärdering för att beräkna nuvärdet på pensionsskulder 2006 var syftet att förbättra matchningen av tillgångar och skulder hos pensionsbolagen. Men regelverket fungerade inte som det var tänkt. Det saknades relevanta räntor för skuldberäkning eftersom löptider på marknadsnoterade obligationer är betydligt kortare än längden på pensionsskulder. FI hade fått synpunkter i remissvar på att bristande utbud av obligationer vad gäller volym och löptid, i kombination med pensionsbolagens betydelse på kapitalmarknaden, kunde få negativa effekter.

Granskningen visar att FI:s beräkningsmetod inte fungerade som tänkt under krisen när behovet av rättvisande värdering av pensionsskulder var som störst. Vid marknadsoro gav metoden mycket volatila skuldvärden vilket ställde krav på stora överskott hos bolagen. FI:s metod i kombination med ett begränsat utbud av obligationer ledde till fallande räntor och ökande pensionsskulder vilket minskade de nödvändiga överskotten. Mellan 2010 och 2011 ökade bolagens beräknade pensionsskulder med 245 miljarder kronor. Enligt Riksrevisionen skapar så stora variationer osäkerhet om vilket skuldvärde som kan sägas återspegla pensionsbolagens åtagande att betala ut garanterade pensioner, vilket i sin tur försvårar FI:s bedömning av hur stora tillgångar som krävs för att täcka skulderna.

FI var tidigt medveten om svagheter i beräkningsmetoden och ändrade sina föreskrifter flera gånger. Enligt FI var den metod som infördes i slutet av 2013 en rimlig avvägning mellan användning av marknadsräntor och en modellbaserad ränta som fastställdes till 4,2 procent och som har betydelse när det saknas marknadsräntor som motsvarar skuldens löptider. Den nya metoden skulle minska problemen med bristen på långa räntor men kunde öka risken för undervärdering av skulderna. Det visar på att det fortsatt är svårt att värdera pensionsskulder eftersom även gällande regler är beroende av antaganden om framtiden.

Granskningen visar vidare att FI:s regeländringar i huvudsak har lett till lägre värdering av pensionsskulder vilket generellt försvagat förmånsrätten för pensionsspararna, även om det kan skilja sig något mellan bolagen. Lättnader i regelverket kan motiveras om tillfälligt låga räntor leder till att pensionsskulder övervärderas. Men räntor har visat en nedåtgående trend sedan 2006. Det har gjort det svårare att uppnå en avkastning som täcker pensionsbolagens garantinivåer. Samtidigt gav lättnader i regelverket bolagen utrymme för högre risktagande vilket möjliggör avkastning från andra tillgångar än obligationer. Pensionsbolagens ökade beroende av riskbuffertar i form av överskott och avkastning från mer riskfyllda tillgångar ökar också behovet av fördjupad tillsyn.

Skyddet av investerarnas förmånsrätt försvåras av flexibla värderingsregler

När lagen om utgivning av säkerställda obligationer infördes 2004 fick banker som ger ut säkerställda obligationer ett större handlingsutrymme. Vid utformningen av lagen gjordes det i flera fall hänvisningar till bankernas praxis och FI har gjort vissa anpassningar till praxis i sina föreskrifter. Enligt Riksrevisionen underlättar det bankernas utgivning av säkerställda obligationer men försvagar skyddet av investerarnas förmånsrätt.

Enligt FI skulle tydligare regler och effektiv tillsyn göra säkerställda obligationer mer säkra för investerare när föreskrifterna ändrades 2013 (*FFFS 2013:1*). Det skulle förbättra vägledningen för utgivande banker och de oberoende granskare som enligt lag ska hjälpa FI i den särskilda tillsynen över säkerställda obligationer. Då infördes krav på att bankerna skulle bedöma sin motståndskraft och förmåga att finansiera sig vid större prisfall på bostäder genom känslighetsanalyser. FI gjorde ett tillägg som ger banker möjlighet att ompröva värderingar av underliggande säkerheter i säkerhetsmassan, men gjorde inga förtydliganden om metoder för värdering av sådana säkerheter.

Granskningen visar att den flexibilitet som föreskriften medger och som framgår av de oberoende granskarnas rapportering, försvårar FI:s bedömningar av säkerhetsmassans kvalitet och bankernas känslighetsanalyser. Riksrevisionen konstaterar att det står i kontrast till FI:s detaljerade reglering av metoden att värdera pensionsskulder.

FI försökte hantera risker hos banker genom reglering av pensionsbolag

Riksbanken och FI har upprepade gånger lyft fram riskerna med de betydande skillnader i löptid som finns mellan bankernas utlåning och upplåning. När FI ändrade beräkningsmetoden för pensionsskulder (*FFFS 2008:23*) var syftet även att öka efterfrågan på säkerställda obligationer. Enligt FI skulle det gagna bankernas finansiering och kunde leda till utgivning av obligationer med längre löptider. Riksrevisionen konstaterar att FI försökte hantera risker hos banker genom reglering för pensionsbolag, istället för att rikta regleringen mot bankerna.

FI:s tillsyn behöver motsvara behovet att skydda förmånsrätten

Det är även under normala förhållanden en krävande uppgift att utöva tillsyn över den särskilda förmånsrätten för pensionssparare och investerare i säkerställda obligationer. Området är komplext och omfattar stora delar av det finansiella systemet. Tillsynen är väsentlig eftersom dessa områden inte omfattas av några statliga garantier. När krisen kom ökade behovet av tillsyn och FI:s arbetsbörda växte. Att prioritera utökad rapportering och stresstester från pensionsbolagen eller att ta emot de oberoende granskarnas rapporter om de utgivande bankerna är enligt Riksrevisionens bedömning inte tillräckligt. Granskningen visar på behovet av att öka tillsynen ute hos pensionsbolag och utgivande banker.

FI behöver prioritera fördjupade undersökningar hos pensionsbolagen

Under granskningsperioden utökade FI tillsynen genom att begära mer rapportering från pensionsbolagen. FI var medveten om att marknadsvärdering inte alltid, på ett rimligt sätt, avspeglade underliggande värden. Dessa förhållanden påverkade pensionsbolagens nyckeltal och resultatet av FI:s stresstester (Trafikljuset). Enligt Riksrevisionen försåvade det FI:s bedömning av om tillgångarna var tillräckliga för att täcka pensionsbolagens verkliga åtagande att betala ut garanterade pensioner. Riksrevisionen konstaterar att FI inte gjorde några fördjupade undersökningar om bolagens hantering följde lagens krav på tillfredsställande betalningsberedskap och tillräcklig förväntad avkastning. Trots att det framkommit brister gjordes FI i begränsad omfattning undersökningar av hur bolagen hanterade skuldtäckningsregistren.

Riksrevisionen ser positivt på att FI under 2015 har fördjupat tillsynen och undersökt hur bolagen hanterar risker med låga räntor och vilken avkastning de behöver för att klara utlovade utbetalningar.

Särskild tillsyn över utgivning av säkerställda obligationer behöver prioriteras

FI ökade tillsynen av bankerna men prioriterade inte tillsynen över investerarnas förmånsrätt trots krav på särskild tillsyn i lagen om utgivning av säkerställda obligationer. Granskningen visar att FI har lagt mer resurser på analyser av hushållens skuldsättning och bolånemarknaden än på att analysera bankernas säkerhetsmassa avseende kvalitet och belåningsgrader. Detta trots bankernas beroende av finansiering genom säkerställda obligationer för att upprätthålla bostadsutlåningen till hushållen.

De oberoende granskarna ska hjälpa FI i tillsynen av de utgivande bankerna. FI har fått årliga rapporter från granskarna. Riksrevisionen konstaterar att det varit svårt att utläsa vilka bedömningar granskarna gjort och hur de kommit fram till sina resultat. FI har inte gjort några regelmässiga bedömningar av rapporterna eller kompletterat med egna undersökningar av bankernas hantering. Rapporternas innehåll har inte möjliggjort analyser på en aggregerad nivå över utvecklingen av samtliga bankers hantering av säkerställda obligationer. Riksrevisionen konstaterar att FI:s

tillsyn inte stått i relation till att den särskilda tillsynen är grundläggande för skyddet av investerarna och marknadens förtroende för säkerställda obligationer. Tillsynen är således viktig för det finansiella systemets stabilitet.

FI har under pågående granskning tagit initiativ till ett tillsynsprojekt för att utveckla den särskilda tillsynen över säkerställda obligationer och vidtagit åtgärder under 2015. Riksrevisionen bedömer att det ger goda förutsättningar för att åtgärda de brister som framkommit i granskningen.

Rekommendationer till regeringen

Regeringen bör inför beslut i riksdagen om finansiell reglering som syftar till att skydda konsumenter, säkerställa att underlagen inkluderar analyser av hur efterfrågan på obligationer och andra värdepapper kan påverkas och vilka risker det kan medföra.

För att dra lärdom från krisen bör regeringen initiera en utvärdering av vilka effekter, som reglering och andra åtgärder från staten, har haft för pensionsbolagen i deras roll som motparter vid statens och bankernas utgivning av obligationer. Utvärderingen bör särskilt uppmärksamma eventuella målkonflikter.

Regeringen bör göra en översyn av lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer med fokus på att stärka skyddet av investerarnas förmånsrätt. Med anledning av bankernas kreditexpansion bör det prövas om det finns behov att minska bankernas handlingsutrymme vid utgivning av sådana obligationer, exempelvis stora skillnader i löptid mellan utlåning och upplåning och villkor för lån till bostadsrätter.

Rekommendationer till Finansinspektionen

FI bör beakta det likartade tillsynsuppdraget över pensionsspararnas och investerarnas förmånsrätt så att erfarenheter och metodutveckling som FI gör i reglering och tillsyn på det ena området kan vara till nytta på det andra området.

FI bör lägga vikt vid bedömningar av tillgångarnas kvalitet. För pensionsbolagen kan det gälla innehav i onoterade bolag som tenderar att öka när bolagen söker mer riskfyllda tillgångar för att kompensera för låga räntor på obligationer. Hos bankerna bör FI även analysera sammansättningen av säkerhetsmassan då andelen utlåning till bostadsrätter sannolikt har ökat vilket kan öka sårbarheten vid ett prisfall på bostäder.

När det inte är tillräckligt med den löpande tillsynen som bygger på inrapporterade uppgifter bör FI utveckla strategier för fördjupad tillsyn ute hos pensionsbolag och banker för att skydda den särskilda förmånsrätten. Sådana strategier kan underlätta ett konsekvent agerande när behovet av tillsyn ökar vid marknadsoro eller andra problem.

FI behöver bedöma pensionsbolagens ekonomiska förutsättningar att klara av låga räntor och i vilken utsträckning pensionsbolag kan bli beroende av att använda riskbuffertar i form av överskott för att infria garantier till befintliga pensionssparare.

FI behöver klargöra hur de oberoende granskarnas arbete ska integreras i FI:s särskilda tillsyn över säkerställda obligationer och hur granskarna ska genomföra och rapportera sitt uppdrag till FI. Det gäller även hur den särskilda tillsynen ska samordnas med banktillsynen i övrigt, exempelvis av bankernas förmåga att utöka säkerhetsmassan och samtidigt upprätthålla tillräcklig likviditet vid ett prisfall på bostäder eller annan marknadsoro.

Centrala begrepp

Finansiell systemstabilitet

Avser hela systemets stabilitet, till skillnad från finansiell stabilitet, som även kan avse stabiliteten i enskilda institut.

Pensionsbolag

Med pensionsbolag avses livförsäkringsföretag som förvaltar pensioner med traditionell förvaltning, till exempel Alecta, AMF, Folksam Liv, KPA Pension, Länsförsäkringar Liv, Handelsbanken Liv, Nordea Liv, SEB Gamla Trygg Liv, Skandia Liv och SPP Liv. Pensionsbolagen förvaltar cirka 2 500 miljarder kronor.

Pensionssparare

Sparare i privat pensionsförsäkring eller förmånstagare till tjänstepensionsförsäkring som betalas av arbetsgivare samt ersättningsberättigade efterlevande.

Traditionell förvaltning med garanti

Förvaltningsform där pensionsbolaget bestämmer hur pengarna ska placeras och som ger garanterad värdetillväxt samt möjlighet till extra avkastning i form av återbäring.

Pensionsskuld

I denna rapport avser *pensionsskuld* ett pensionsbolags åtagande på grund av utfästa garantier om pensionsbelopp som motsvarar den fordran som pensionsspararna har på bolaget. Facktermen är *försäkringstekniska avsättningar*.

Skuldtäckningstillgångar

De tillgångar som minst ska motsvara pensionsskulden och som ska hållas åtskilda och registreras i skuldtäckningsregistret (förmånsrättsregister) och är skyddade vid en eventuell konkurs.

Banker som utgivare av säkerställda obligationer

I rapporten avser detta banker och hypoteksbolag som ger ut säkerställda obligationer. Hypoteksbolag med bankanknytning: Landshypotek, Länsförsäkringar Hypotek, Nordea Hypotek, Stadshypotek, AB Sveriges Säkerställda Obligationer (SBAB), Swedbank Hypotek. SEB och Skandiabanken ger ut obligationer i banken.

Obligationsinnehavare

Investerare som innehar obligationer, exempelvis pensionsbolag och banker.

Säkerställda obligationer

En obligation där innehavaren har särskild förmånsrätt vid en eventuell konkurs. Den utestående volymen av säkerställda obligationer är drygt 2 000 miljarder kronor.

Obligationsskuld

Den skuld som utgivande banker har till obligationsinnehavarna.

Säkerhetsmassa

Bankens intecknade och registrerade tillgångar i form av krediter med underliggande säkerheter som minst ska motsvara skulden till obligationsinnehavarna.

1 Introduktion till granskningen

1.1 Motiv till granskning

Den finansiella regleringen och Finansinspektionens (FI) tillsyn syftar till att förebygga problem. När problem uppstår, som vid en finanskris, är det viktigt att reglering och tillsyn skyddar konsumenterna utan att det inverkar negativt på den finansiella systemstabiliteten. Finanskrisen visade på behovet av att granska regler och tillsyn som ska skydda den särskilda förmånsrätten för pensionssparare och investerare i säkerställda obligationer så att pensionsbolag och banker kan hålla vad de lovat. Det gäller regler om värdering av tillgångar och skulder för att säkerställa pensionsbolagens¹ förmåga att betala ut pensioner och bankernas² förmåga att återbetala obligationslån.

Finansiell reglering påverkar även efterfrågan på obligationer. Sverige har en stor finansiell sektor med pensionsbolag och banker som efterfrågar obligationer med låg risk i syfte att hantera verksamhetsrisker. Pensionsbolagen förvaltar cirka 2 500 miljarder kronor och har stora innehav i obligationer för att säkerställa att utlovade pensioner kan betalas ut. Deras innehav i säkerställda obligationer utgivna av banker har ökat över tid. Marknaden för säkerställda obligationer har mer än fördubblats sedan 2006 och uppgår till cirka 2 000 miljarder kronor. Reglering och tillsyn över dessa väsentliga områden har stor betydelse både för konsumentskyddet och den finansiella systemstabiliteten.

1.2 Granskningens syfte och revisionsfrågor

Syftet har varit att granska om staten har levt upp till riksdagens mål vilket formulerats i den övergripande revisionsfrågan:

Har regeringens och Finansinspektionens agerande svarat mot målet om ett högt skydd för konsumenter?

Den har brutits ned i följande revisionsfrågor:

- Har regeringen och FI analyserat i vilken omfattning finansiell reglering påverkar efterfrågan på obligationer med låg risk?
- Har utformningen av skyddsregler varit ändamålsenlig för skyddet av pensionspararnas och investerarnas särskilda förmånsrätt?

¹ Alecta, AMF, Folksam Liv, Handelsbanken Liv, KPA Pension, Länsförsäkringar Liv, Nordea Liv, Gamla SEB Trygg Liv, Skandia Liv, SPP Liv.

² Landshypotek, Länsförsäkringar Hypotek, Nordea Hypotek, Stadshypotek, AB Sveriges Säkerställda Obligationer (SBAB), SEB, Skandiabanken, Swedbank Hypotek.

- Har FI:s tillsyn varit ändamålsenlig för skyddet av pensionsspararnas och investerarnas särskilda förmånsrätt?

1.3 Avgränsningar

Granskningen omfattar regeringen med Finansdepartementet och FI. Under granskningsperioden 2006–2013 inträffade finanskrisen och statsskuldkrisen i euroområdet. Granskningen består av tre delområden: (1) analys av regelstyrd efterfrågan på obligationer och koppling mellan pensionsbolag och banker, (2) utformning av skyddsregler samt (3) FI:s tillsyn.

Granskningen omfattar inte pensionsbolagens överskottshantering då det området har behandlats i en statlig utredning 2012³ eller reglering av tjänstepensionskassor då översyn pågår av rörelse regler för tjänstepensionsföretag. Bankers och pensionsbolags kontrakt på derivatmarknaden ingår inte heller i granskningen. Granskningen omfattar inte statsskuld förvaltningen men berör den obalans som finns mellan utbud och efterfrågan på svenska statsobligationer med lång löptid.

1.4 Bedömningsgrunder

Granskningen utgår från riksdagens mål: *Att ett stabilt finansiellt system ska präglas av högt förtroende med väl fungerande marknader som tillgodoser hushållens och företagens behov av finansiella tjänster samtidigt som det finns ett högt skydd för konsumenter.*⁴

1.4.1 Finansiell reglering och effekter på obligationsmarknaden

Reglering som omfattar en stor finansiell sektor i Sverige skapar efterfrågan på svenska obligationer med låg risk. Riksrevisionen utgår från att

- regeringen och FI vid regelförändringar eller andra statliga insatser ska ha tillräckliga beslutsunderlag och konsekvensanalyser
- att beslutsunderlag och resultat av konsekvensanalyser dokumenteras för att möjliggöra uppföljning och granskning.

1.4.2 Utformningen av skyddsregler och Finansinspektionens tillsyn

Skyddsregler för pensionssparare och investerare i säkerställda obligationer ska ses i sitt sammanhang tillsammans med andra rörelse regler och krav som omfattar pensionsbolag och banker.

Förmånsrättslagen är utgångspunkt för skyddsregler som syftar till att pensionsbolag och banker kan fullgöra sina åtaganden. Den särskilda förmånsrätten regleras

³ SOU 2012:64 Förstärkt försäkringstagarskydd.

⁴ Bet. 2012/13: FiU2 Samhällsekonomi och finansförvaltning.

närmare i försäkringsrörelselagen⁵ respektive lagen om utgivning av säkerställda obligationer⁶. Mot bakgrund av dessa regler utgår Riksrevisionen från:

- Att det är grundläggande för skyddet av den särskilda förmånsrätten att värderingen av pensionsskulden respektive obligationsskulden är rimlig och att pensionsbolag respektive banker har tillräckliga tillgångar för att täcka dessa skulder så att åtagandet mot pensionsspararna och investerarna kan hållas.
- Att granskningen av den särskilda förmånsrätten för pensionssparare är fortsatt relevant efter 2016 och införandet av Solvens 2.⁷ Även i gällande reglering finns regler om skuldberäkning och krav på förmånsrättsregister (tidigare skuldtäckningsregister) som ska täcka pensionsskulder samt krav på betalningsberedskap och tillräcklig avkastning.⁸
- Att tillsynen är prioriterad eftersom pensionssparande och investeringar i säkerställda obligationer inte omfattas av statliga garantier och tillsynen utgör grund för den särställning som säkerställda obligationer har i finansiell reglering.

1.5 Genomförande

För att besvara frågan om regeringen och FI har analyserat i vilken omfattning finansiell reglering påverkat efterfrågan på obligationer med låg risk har Riksrevisionen

- tagit del av betänkandet *Översyn av statsskuldspolitiken* (SOU 2014:8) samt Finansmarknadskommitténs skrivelser⁹ i de delar som berör regelstyrd efterfrågan
- efterfrågat analyser av regelstyrd efterfrågan hos Finansdepartementet och FI samt Riksbanken och Riksgäldskontoret.

För att besvara frågorna om regeringens och FI:s utformning av skyddsregler och tillsyn har Riksrevisionen

- kartlagt lagstiftarens intentioner och berörda myndigheters uttalanden i årsredovisningar, rapporter och andra publika dokument
- tagit del av utvärderingar som gjorts av statens insatser under finanskrisen och efterfrågat utvärderingar om effekter för pensionssparare

⁵ Försäkringsrörelselag (2010:2043).

⁶ Lag (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer (LUSO).

⁷ Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/138/EG av den 25 november 2009 om upptagande och utövande av försäkrings- och återförsäkringsverksamhet (Solvens II).

⁸ 5,6 kap. Försäkringsrörelselag (2010:2043).

⁹ *Effekterna av Basel III och Solvens 2 på svenska banker och försäkringsbolag – en jämviktsanalys* (december 2010), *Kapitalförsörjning och finansiell intermediering i framtiden* (december 2012).

- granskat ärenden hos Finansdepartementet som berör granskningens området¹⁰
- granskat ett urval av ärenden hos FI med inriktning på ändring av föreskrifter samt relevanta tillsynsfrågor och ansökningar av dispenser
- granskat FI:s hantering av de oberoende granskarna samt årliga rapporter om bankernas utgivning av säkerställda obligationer för 2006–2013
- granskat FI:s styrelseprotokoll med bilagor
- gjort en genomgång av budgetpropositioner för de aktuella åren.

Intervjuer har genomförts med företrädare för Finansdepartementet, FI, Riksbanken och Riksgäldskontoret för att stämma av iakttagelser från dokument- och ärendegranskning samt för att ta del av deras erfarenheter.

Ett seminarium har hållits för de pensionsbolag som berörs av skyddsreglerna för att stämma av problembilden och ta del av deras erfarenheter av reglering och tillsyn. Efter seminariet gavs det även möjlighet till enskilda möten med Riksrevisionen. Vidare har möten hållits med branschorgan vars intressen berörs i granskningen: Svensk Försäkring och Association of Swedish Issuers of Covered Bonds (ASCB). Den sistnämnda är organiserad under Bankföringen.

Pehr Wissén, adjungerad professor från Handelshögskolan och föreståndare för The Institute for Financial Research (SIFR) har deltagit som expert med erfarenhet från bank- och pensionsområdet och som sakkunnig inom räntemarknaders funktionssätt.

1.6 Rapportens disposition

Kapitel 2 ger en bakgrundsbeskrivning. Kapitel 3 behandlar den första revisionsfrågan. Kapitel 4 och 5 omfattar skyddsregler och tillsyn och svarar på den andra och tredje revisionsfrågan. Det finns även en digital underlagsrapport på Riksrevisionens webbplats, *Översikt över myndigheternas uttalanden och bedömningar under finanskrisen*. Det är en sammanfattning som omfattar relevanta områden i Riksbankens, FI:s och Riksgäldskontorets årsredovisningar från åren 2006–2013, vilket tillsammans med övriga dokument utgör underlag för Riksrevisionens textanalys.

¹⁰ I princip saknades ärenden förutom sedvanlig hantering av lagförslag. Det har enligt Finansdepartementet endast hållits informella möten med branschföreträdare för pensionsbolag och banker och myndigheter varför det saknas noteringar från möten som hållits under krisen.

2 Bakgrund

2.1 Regeringens och Finansinspektionens ansvar

2.1.1 Regeringen

Regeringen har övergripande ansvar för att regleringen på de finansiella marknaderna följs. Finansdepartementet hanterar frågor som rör finansområdet¹¹ och den inriktning som FI bör ha fastställs årligen i budgetpropositioner.

Regeringen beslutar om förutsättningarna för FI, vilket fastställs i regleringsbrev, men får inte bestämma över FI:s tillämpning av lagar eller myndighetsutövning.

2.1.2 Finansinspektionen

FI har ansvar för finansiell stabilitet och konsumentskydd. Vidare ger FI tillstånd att bedriva finansiell verksamhet och ska i tillsynen övervaka företagens finansiella ställning och uppförande. FI:s mandat regleras även genom rörelse regleringen för finansiella företag, där vissa avsnitt rör FI:s tillsyn. FI har rätt att ingripa om företag inte följer de lagar som reglerar dess verksamhet.

FI:s roll som regelgivare består i samverka för att arbeta fram regler inom EU och att vara expertmyndighet i arbetet med att ta fram svensk lagstiftning. Därutöver har FI bemyndigande att ge ut föreskrifter.

FI styrs på ett övergripande plan från de EU-direktiv som reglerar de europeiska tillsynsmyndigheternas befogenheter som tillkom 2012 och som ska verka för harmoniserad tillsyn inom EU. Myndigheterna, som infördes 1 januari 2011, brukar benämnas EIOPA, EBA respektive ESMA.¹² FI:s verksamhet regleras i en förordning¹³ som beskriver mål, uppgifter och ansvar och styrs genom regeringens regleringsbrev. FI ska arbeta för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system och verka för ett gott konsumentskydd inom det finansiella systemet. Om det är risk för instabilitet i finanssektorn ska regeringen underrättas. I december 2013 beslutades att FI skulle ha övergripande ansvar för den så kallade makrotillsynen.

¹¹ Finansiell stabilitet – vem gör vad? Hämtat från Regeringskansliets hemsida.

¹² Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (EIOPA), Europeiska bankmyndigheten (EBA), Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (ESMA).

¹³ Förordning (2009:93) med instruktion för Finansinspektionen.

2.2 Varför påverkades pensionsbolagen av finanskrisen?

I följande avsnitt ges en kort beskrivning av förloppet under krisen. I den digitala underlagsrapporten, *Översikt över myndigheternas uttalanden och bedömningar under finanskrisen* på Riksrevisionens webbsida, finns en utförligare beskrivning av förloppet under krisen, som bygger på uttalanden från Finansinspektionen (FI), Riksbanken och Riksgäldskontoret i deras årsredovisningar för åren 2006–2013. Det finns även en beskrivning i Finanskriskommitténs delbetänkande¹⁴.

2.2.1 Bankkrisen påverkade systemstabiliteten och pensionsbolagen

Den finansiella krisen blev allvarlig i Sverige. Det berodde bland annat på att risker hade byggts upp i svenska banker. Åren före krisen pågick en internationell trend mot självreglering. Svenska bankers kapitalkrav minskade samtidigt som deras balansräkningar ökade genom kraftig kreditexpansion.¹⁵ Bostadsutlåning krävde mindre kapital under de nya kapitaltäckningsreglerna.¹⁶ Lägre kapitalkrav förbättrade möjligheten till avkastning på eget kapital samtidigt som bankernas skuldsättningsgrad ökade. Bankerna fick en så kallad hävstångseffekt genom att de kunde öka utlåningen utan att öka det egna kapitalet. Det ökade risknivån, vilket förbättrade avkastningen före finanskrisen men förvärrade situationen under krisen, när bankerna fick svårt att låna upp pengar på marknaden.

Bankers beroende av att låna pengar från pensionsbolag och andra investerare

Svenska banker var sårbara genom att de var beroende av upplåning på marknaden från pensionsbolag och andra institutionella investerare. Lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer infördes 2004 vilket möjliggjorde en mer effektiv finansieringsform. Svenska bostadslån finansieras¹⁷ med obligationslån som har relativt korta löptider, i genomsnitt 3–4 år. Samtidigt har bankerna lovat bolåneta-garna att låna pengar under lång tid, vanligen 40 år. Bristande matchning av löptider mellan upplåning och utlåning innebär ett risktagande och refinansieringsrisk för bankerna. Ju kortare löptid på upplåningen i obligationer desto oftare måste bankerna omsätta sina allt större obligationslån. Upplåning med korta löptider i kombination med kreditexpansion ökade bankernas beroende av investerare.

¹⁴ SOU2013:6 *Att förebygga och hantera finansiella kriser*.

¹⁵ *Myndigheternas insatser för finansiell stabilitet – Lärdomar i ljuset av utvecklingen i Baltikum*. Riksrevisionen (RiR 2011:9).

¹⁶ Riskvikter för bolån enligt Basel III.

¹⁷ *Bankernas räntor och utlåning*. Finansinspektionen (maj 2012).

Bankkrisen utvecklades till en likviditetskris när handeln stannade upp

Krisen började märkas av andra halvåret 2007 när utländska investerare minskade sina innehav i säkerställda obligationer från cirka 450 till 330 miljarder kronor.¹⁸ Den akuta krisen kulminerade under hösten 2008 efter Lehman Brothers kollaps. Då fick svenska banker allvarliga likviditetsproblem och det fanns få köpare till bankernas obligationer. Svenska banker tvingades i rollen som marknadsgaranter¹⁹ att köpa upp de obligationer som redan fanns på marknaden när investerare sökte sig till mer säkra tillgångar. När marknadsgaranterna slog i taket för hur mycket risk bankreglerna tillät, och handeln med räntepapper och obligationer stannade upp, var likviditetskrisen ett faktum. Vissa bankers fortlevnad och den finansiella systemstabiliteten hotades.

Institutionell bankrusning – investerares flyktighet under krisen

När banker får problem finns risken för att oroliga kunder i stor omfattning vill ta ut sina pengar, så kallad bankrusning²⁰. Likviditetskrisen kan beskrivas som en form av institutionell bankrusning²¹. Det var professionella aktörer, främst utländska investerare, som ”rusade” till marknaden för att få tillbaka pengar som placerats i bankcertifikat och obligationer.²² Under 2007 utsattes den engelska banken Northern Rock för ett sådant förlopp vilket senare följdes av en bankrusning från vanliga inlåningskunder.²³ De svenska storbankerna drabbades av den institutionella bankrusningen. Att vissa banker fick större svårigheter att refinansiera sina lån berodde på investerarnas oro för dessa bankers risktagande i Baltikum. Någon bankrusning från privatkunder inträffade inte i Sverige.

Investerarna agerade på samma sätt för att de ville minska sina risker, och de kunde även vara regelstyrda i sitt agerande. Utbudet av statsobligationer utgivna i svenska kronor var begränsat vilket försvårade för investerare som inte ville eller kunde ta på sig valutarisk. Även pensionsbolagen efterfrågade svenska statsobligationer, vilket beskrivs i kapitel 3. Marknaden för säkerställda obligationer påverkades negativt, det blev dyrare för bankerna att låna och skillnaden i räntekostnader för statens respektive bankernas upplåning steg kraftigt.

¹⁸ *Marknaden för säkerställda obligationer och kopplingar till den finansiella stabiliteten*, Penning- och valutapolitik 2013:2, Riksbanken.

¹⁹ Marknadsgaranter har åtagit sig att fortlöpande notera köp- och säljkurser på ett visst värdepapper och därmed hålla en marknad.

²⁰ Även kallat uttagsanstormning.

²¹ Alan S. Blinder (januari 2013) *After the Music Stopped: The Financial Crisis, the Response, and the Work Ahead*, Princeton University.

²² *Procyclical Behavior of Institutional Investors during the Recent Financial Crisis: Causes, Impacts, and Challenges* (WP/13/193) IMF, september 2013.

²³ *Reflections on Modern Bank runs. A case study of Northern Rock* (augusti 2008), Princeton University., Hyun Song Shin. *Reflections on Northern Rock: The Bank Run that Heralded the Global Financial Crisis* *Journal of Economic Perspectives* årg. 23, nr 1 / 2009.

Den svenska staten och EU måste ingripa

Under hösten 2008 ingrep staten för att stärka bankerna och det finansiella systemet. Riksbanken lånade ut pengar till bankerna mot säkerhet i säkerställda obligationer. Riksgäldskontoret ökade utbudet av statsskuldsväxlar och de pengar Riksgäldskontoret lånade upp kunde användas till att köpa säkerställda obligationer. Syftet var att ta över risk från bankerna för att få kapitalmarknaderna att fungera samt att förse marknaden med "säkra räntepapper". Insättningsgarantin utökades och garantiprogrammet för bankers finansiering och Stabilitetsfonden²⁴ infördes. Riksbanken sänkte styrräntan från 4,75 till 0,25 procent. Svenska myndigheters åtgärder bidrog till att marknaden för säkerställda obligationer inte havererade helt, men utvecklingen styrdes också av samordnade insatser från EU, till exempel höjningen av insättningsgarantin.

När statens insatser fick effekt minskade bankernas upplåningskostnader och bankerna kunde öka utgivningen av säkerställda obligationer. Det ledde till att pensionsbolagens innehav i sådana obligationer ökade då utbudet av statsobligationer var begränsat.

Pensionsbolagens problem ledde till en negativ solvensspiral

Statens åtgärder för att stärka banksektorn innebar att pensionsbolagens innehav i bankaktier och bankobligationer tryggades. Samtidigt försvagades pensionsbolagen under krisen genom att fallande aktiepriser och marknadsräntor krympte tillgångarnas värde och ökade nuvärdet av pensionsbolagens skulder till pensionsspararna. Kombinationen av fallande tillgångspriser, regelstyrd efterfrågan på obligationer och ökande pensionsskulder utlöste en negativ spiral, den så kallade solvensspiralen. Vissa skyddsregler, som FI:s val av metod för att beräkna nuvärdet av pensionsskulder, förstärkte de procykliska effekterna vilket även påverkade systemstabiliteten. FI tvingades att ändra beräkningsmetoden under hösten 2008 parallellt med statens åtgärder för att stärka bankernas möjlighet till upplåning. Syftet med ändringen av metoden var att underlätta för pensionsbolagen och att stimulera pensionsbolagens köp av säkerställda obligationer samt öka efterfrågan på längre obligationer. Det skulle även gagna bankerna.²⁵ När situationen förvärrades av den europeiska skuldkrisen hösten 2011 och våren 2012 aktiverades solvensspiralen igen. I samband med kraftiga räntefall varierade nuvärdet av pensionsskulder kraftigt vilket ledde till att FI åter fick ändra beräkningsmetoden. Dessa problem och FI:s åtgärder beskrivs i kapitel 4 och 5.

²⁴ *Stabilitetsfonden – Gör den skäl för namnet?* Riksrevisionen (RIR 2011:26).

²⁵ Riksbanken årsredovisning 2008, sid. 29, 30. Finansinspektionen årsredovisning 2008 sid.6.

3 Obligationsmarknaden – mötesplats för pensionsbolag och banker

I detta kapitel analyseras samband mellan finansiell reglering och efterfrågan på svenska obligationer med låg risk. När regler för pensionsbolag och banker ändras kan även deras efterfrågan på obligationer påverkas. Det har bidragit till en ökad ekonomiska koppling mellan pensionsbolag och banker.

Obligationsmarknaden är ett verktyg för att omvandla sparande till investeringar som kan skapa tillväxt, samtidigt som investerare får en relativt säker avkastning. Låntagare är institut, till exempel banker, som ger ut obligationer, och deras motparter är de investerare som köper obligationer. Räntan på obligationer är beroende av ränteläget i ekonomin och ekonomiska förhållanden hos det institut som behöver låna upp pengar. Utbud, efterfrågan och räntenivåer påverkas även av politiska beslut och finansiell reglering.

Obligationer är skuldebrev där det avtalats om utlåning av pengar under en viss tid mot en viss ränta. Investerare med avsikt att behålla obligationen löptiden ut vet vilken avkastning som obligationen ger. Om obligationen säljs i förtid och marknadsräntorna har sjunkit uppstår det en vinst på mellanskillnaden mellan avtalad avkastning och det pris som marknaden vill betala. Om räntorna har stigit blir det en förlust vid försäljning i förtid.

Obligationer och andra räntepapper kan användas av företag som har behov av säkra placeringar som snabbt kan omsättas till pengar. Det ställer krav på att det finns obligationer som uppfattas som relativt riskfria och likvida. Det finns ingen central marknadsplats för räntepapper utan handeln sker över telefon eller på elektroniska handelsplattformar. Banker eller värdepappersbolag fungerar som återförsäljare i rollen som marknadsgaranter och med uppgift att se till att obligationer kan omsättas på marknaden. De utför handel med kunder eller med andra marknadsgaranter. Genom marknadsgaranterna ställs köp- och säljkurser som noteras dagligen. Affärer kan även ske anonymt via mäklarhus.

3.1 Utvecklingen på obligationsmarknaden 2006–2013

Den svenska obligationsmarknaden skiljer sig från andra länder. Svenska staten har haft ett litet lånebehov vilket lett till ett begränsat utbud av statsobligationer. Marknaden för säkerställda obligationer är samtidigt stor relativt Sveriges ekonomi. De utgivande bankernas skuld till obligationsinnehavarna är nästan dubbelt så stor som den svenska statskulden. Även utbudet av löptider utmärker den svenska marknaden, då volymen obligationer med löptider över tio år är begränsat. Det gäller både statsobligationer och säkerställda obligationer.

Den utestående obligationsvolymen från svenska utgivare av obligationer utgivna i svenska kronor har ökat från 1 891 miljarder kronor år 2006 till 2 994 miljarder kronor år 2013²⁶. År 2006 var förhållande relativt jämnt mellan statens andel på cirka 43 procent och banker och bostadsinstitut med cirka 46 procent i andel. År 2013 hade statens andel minskat till 27 procent medan andelen obligationer utgivna av banker och bostadsinstitut hade ökat till 58 procent.

3.1.1 Marknaden för statsobligationer

Statsobligationsmarknaden är avhängig statens lånebehov och de riktlinjer som regeringen lägger fast för förvaltningen av statsskulden. Under granskningsperioden 2006-2013 har statsskuldens storlek varierat mellan cirka 1000 till 1300 miljarder kronor. Genomsnittlig löptid har legat runt 3–4 år.²⁷ Under senare år har regeringen ändrat riktlinjerna för att öka volymen av nominella obligationer med mer än tolv år till förfall. År 2013 var den utestående volymen av mycket långa obligationer 53 miljarder kronor och utbudet är fortfarande begränsat 2016.

Dramatisk ränteutveckling för statsobligationer

Mellan 2006 till 2013 sjönk räntorna på 10-åriga statsobligationer från i medel 3,70 procent till 2,12 procent. Flera kraftiga räntenedgångar inträffade när många investerare samtidigt omplacerade till obligationer vilket illustreras i diagram 1. Det uppstod extrema rörelser på marknaden. Under 2008 och 2011 innebar det att 10-årsräntan nästan halverades. Den noterades som lägst till nära 1,1 procent under 2012. Enligt Riksgäldskontoret var det då den lägsta nivån som noterats så långt som det fanns historisk statistik att tillgå. Under 2013 steg 10-årsräntan till 2,5 procent, därefter har den fallit till under 1 procent.

Vid kraftiga räntefall 2009 och 2012 gav Riksgälden ut extra långa obligationer. I mars 2009 gavs det ut en 30-årig nominell statsobligation med en volym på 38 miljarder kronor som såldes till en ränta på 3,75 procent. Det innebar att staten kunde låna till lägre ränta än Tyskland. Enligt Riksgälden gav det investerare med behov av längre löptider en chans att bättre matcha sina tillgångar och skulder. Under 2012 gavs det ut en 20-årig statsobligation. Under 2013 bedömde Riksgäldskontoret att kostnaden för att ge ut långa obligationer skulle ha blivit omotiverat hög eftersom efterfrågan var liten.

²⁶ Den svenska finansmarknaden 2014, bil 1, tabell D, Riksbanken

²⁷ Marknaden för säkerställda obligationer och kopplingar till den finansiella stabiliteten, Penning- och valutapolitik 2013:2, Riksbanken.

Diagram 1 Ränteutveckling 2006–2013

Källa: *Macrobond*

3.1.2 Marknaden för säkerställda bostadsobligationer

Under 2004 infördes en särskild lagstiftning om utgivning av säkerställda obligationer, vilket beskrivs i kapitel 4. En förutsättning för att få tillstånd från FI var att samtliga bostadsobligationer omvandlades till säkerställda obligationer. Det skedde under 2006–2008 och förklarar en del av ökningstakten under de första åren.

Stark tillväxt på marknaden för säkerställda obligationer

Marknaden för säkerställda obligationer har ökat från cirka 500 miljarder kronor år 2006²⁸ till 1 940 miljarder kronor i september 2013. Av dessa utgör cirka 75 procent obligationer utgivna i svenska kronor. Den svenska marknaden är den fjärde största i världen efter Spanien, Danmark och Tyskland²⁹. Före krisen kunde bankerna låna till ungefär samma kostnad som staten, men i slutet av 2008 var ränteskillnaden mellan bostadsobligationer och statsobligationer stor, nästan 200 räntepunkter. Se diagram 1. Den skillnaden speglade omvärldens syn på banker som låntagare. I praktiken innebar det att marknaden för säkerställda obligationer slutade fungera under den mest akuta krisfasen. Läget stabiliserades under 2009 men försämrades i samband med att eurokrisen intensifierades 2011–2012, vilket också går att utläsa av ränteutvecklingen i diagram 1.

²⁸ Swedish Bankers Association, Statistics Total Covered bonds Outstanding 2006.

²⁹ *Marknaden för säkerställda obligationer och kopplingar till den finansiella stabiliteten*, Penning- och valutapolitik 2013:2, Riksbanken.

3.2 Analys av regelstyrd efterfrågan på obligationer

3.2.1 Staten styrde tidigare med kreditreglering och placeringsplikt

Före avregleringen av kreditmarknaden styrde Riksbanken efterfrågan på obligationer genom regler för investerare och räntenivån på bostadsinstitutens obligationer. Det fanns krav på hur mycket banker skulle investera i stats- och bostadsobligationer i förhållande till utlåningen. Placeringsplikten omfattade även pensionsbolag som var skyldiga att investera i bostadsobligationer. När placeringsplikten avvecklades 1986 infördes placeringsregler för försäkrings- och pensionsbolag i försäkringsrörelselagen.

3.2.2 Styrande reglering för pensionsbolag, banker och AP-fonder

Pensionsbolag med traditionell förvaltning, som beskrivs närmare i kapitel 4, omfattas av finansiell reglering i form av placeringsregler för hur de får placera sina tillgångar. Efter införandet av Solvens 2 direktivet omfattar aktsamhetsprincipen all förvaltning.

Banker ska ha tillräckligt med kapital för att täcka risker i verksamheten. Bankers kapitaltäckning regleras i EU-direktiv³⁰ som utgår från globala överenskommelser. Skärpta regler innebär bland annat att krav på likviditetsbuffertar införts. Där kan exempelvis säkerställda obligationer ingå, vilket påverkar efterfrågan.

Även AP-fonderna styrs av finansiell reglering bidrar till regelstyrd efterfrågan. Det framgår i lag³¹ hur fondmedlen ska placeras genom regler för hur stora innehav fonderna får ha i olika tillgångsslag. Minst 30 procent ska placeras i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk som obligationer och räntepapper. En översyn av AP-fondernas placeringsmandat pågår.

3.2.3 Pensionsbolags och bankers beroende av obligationsmarknaden

Pensionsbolagen utlovar garanterade pensionsbelopp. Löptiden på pensionsbolagens skulder kan vara 20-40 år och om deras löften ska vara riskfria så behöver bolagen placera i säkra obligationer med motsvarande ränta och längd på löptiden. Skulden skulle då vara perfekt matchad och *reinvesteringsrisken* obefintlig. I praktiken har pensionsbolagen en diversifierad tillgångsportfölj med aktier och fastigheter som saknar löptid och obligationer med löptider under tio år. Obligationer som löper ut kan ersättas med nya obligationer. Pensionsbolagen behöver hantera

³⁰ Kreditinstitutsdirektivet: Directive 2013/36/EU on access to the activity of credit firms and investment firms and the prudential supervision of credit firms and investment firms (CRD IV), EU:s kapitalkravsförordning: Regulation (EU) No 575/2013 on prudential requirements for credit forms and investment firms (CRR). CRD IV ersätter de nuvarande kreditinstituts- och kapitalkravsdirektiven 2006/48/EG och 2006/49/EG.

³¹ Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

reinvesteringsrisken så att nya obligationer tillsammans med övriga tillgångar ger en avkastning över tid som täcker den garantiränta bolagen utlovat.

Utgivningen av säkerställda obligationer finansierar merparten av bankernas bostadsutlåning. Bankernas avtalstider för bostadslån är långa, vanligen 40 år. Den genomsnittliga löptiden på säkerställda obligationer är cirka fyra år. En relativt liten andel av volymen säkerställda obligationer har en löptid över tio år. Ju kortare upplåning desto oftare måste obligationslånen omsättas och desto högre *refinansieringsrisk* innebär det för bankerna. Banker behöver hantera *refinansieringsrisken* och löpande ersätta obligationer som löper ut med ny upplåning så att åtagandet till bolånekunderna kan hållas och utlåningen upprätthållas.

3.2.4 Fördelning mellan olika investerargrupper

I tabellen nedan framgår att försäkringsbolag, där pensionsbolagen utgör en väsentlig del, är den viktigaste investerargruppen på den svenska obligationsmarknaden. Banker, utländska investerare och övriga har behållit sin andel. AP-fondernas vikt har minskat.

Tabell 1 Investerarnas andel i procent av den svenska obligationsmarknaden

Placerare	Andel 2006	Andel 2013
AP-fonder	16	11
Försäkringsbolag (inkluderar pensionsbolagen)	37	40
Banker	15	14
Utlandet	29	30
Företag och övriga	3	5
Svenska utgivare av obligationer, totalt mdkr	1 891	2 994

Källa: *Den svenska finansmarknaden 2015, bilaga 1, tabell D, Riksbanken.*

3.2.5 Kännedom om effekter av regelstyrd efterfrågan?

Att efterfrågan på obligationer påverkas av finansiell reglering har varit känt länge utan att staten har undersökt omfattningen. I *Förslag till ett moderniserat solvenssystem*, SOU 2003:84 skrev utredaren att det i andra länder, där liknande reglering hade införts, fanns uppgifter om att ökade krav på matchning hade ökat efterfrågan på långa obligationer och pressat ned räntenivån.³² En liknande utveckling kunde enligt en del bedömare vara på gång i Sverige.

³² Del 2, sid. 177.

I proposition 2004/05:165, *Nya regler för tjänstepensionsinstitut*, skrev regeringen att flera remissinstanser hade pekat på att det saknades svenska obligationer med tillräckligt lång löptid. Vissa hade uttryckt oro för att obligationsmarknaden i svenska kronor hade begränsade möjligheter att hantera de finansiella konsekvenserna av förslagen. Ett mer aktuellt exempel är Riksbankens remissyttrande³³ 2013 inför införandet av nu gällande regler för att beräkna pensionsskulder. Riksbanken skrev att "förslaget kan få konsekvenser för den svenska räntemarknaden och det finansiella systemet i stort" och att "konsekvenser för det finansiella systemet bör analyseras mer utförligt".

3.3 Riksrevisionens iakttagelser och slutsatser

EU-rätten styr finansiell reglering även om det kan finnas ett begränsat utrymme för nationella anpassningar. EU-regler är ett resultat av förhandlingar där länder som tillhör euro-området är i majoritet. Riksrevisionen konstaterar att svenska banker och pensionsbolag är mer beroende av utvecklingen på svenska marknadsrätter, än utvecklingen på euro-obligationer, eftersom deras åtagande mot pensionsparare och bolånetagare baseras på avtal i svenska kronor.

Regelstyrd efterfrågan på svenska obligationer är inget problem i sig men finansiell reglering kan i vissa situationer förstärka obalanser mellan utbud och efterfrågan. Att obalanser uppstår när det blir oroligt på kapitalmarknaden är något som marknadsaktörer måste förhålla sig till. Det är dock viktigt att sådana obalanser inte förstärks genom att finansiell reglering leder till oönskade effekter.

3.3.1 Finansiell reglering har ökat behovet av säkerställda obligationer

Granskningen visar att när efterfrågan på obligationer med låg risk inte kunde mötas med den utestående volymen statsobligationer riktades behovet i stället mot marknaden för andra obligationer. Säkerställda obligationer har en särställning i finansiell reglering och ska omfattas av särskild tillsyn. Det gör att de i många sammanhang närmast betraktas som statsobligationer³⁴. Ett exempel på regelstyrd efterfrågan är likviditetsbuffertar som tillkommit efter krav i bankregleringen.³⁵ I mars 2013 bestod dessa buffertar till cirka 20 procent av säkerställda obligationer,³⁶ vilket motsvarade cirka 400 miljarder av den utestående volymen säkerställda obligationer på 1420 miljarder kronor.

³³ Remissyttrande om *Förslag till nya föreskrifter och allmänna råd om försäkringsföretags val av räntesats för att beräkna försäkringstekniska avsättningar*, 2013-07-10, Riksbanken.

³⁴ Gemensam promemoria, Drivkrafter bakom hushållens skuldsättning, Finansinspektionen, Riksbanken, Riksgäldskontoret 2015-07-03.

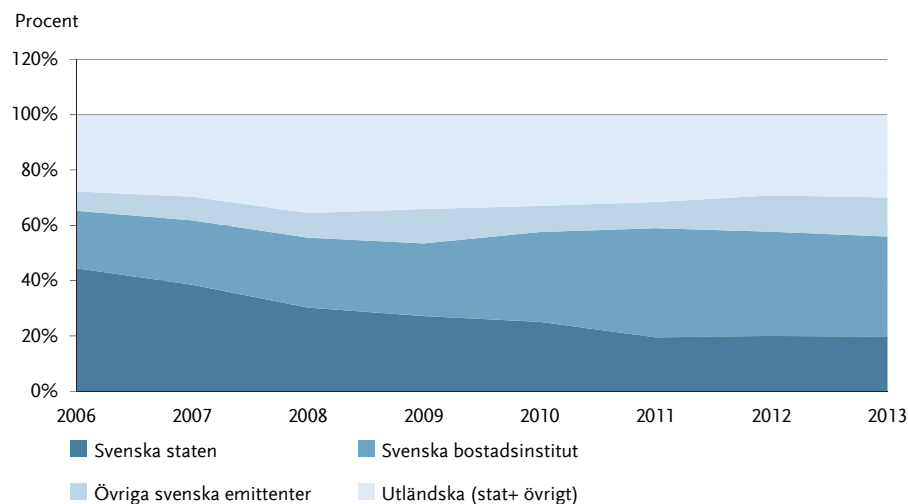
³⁵ Basel III innehåller kvantitativa krav som syftar till att minska bankers likviditetsrisker och förväntas införas 2015 inom EU. FI:s krav trädde i kraft 1 januari 2013.

³⁶ *Marknaden för säkerställda obligationer och kopplingar till den finansiella stabiliteten*, Penning- och valutapolitik 2013:2, Riksbanken.

Ökande koppling mellan pensionsbolag och banker

Riksrevisionen har analyserat förändringar i pensionsbolagens ränteportföljer under perioden 2006–2013, vilket redovisas i diagram 2. Uppgifterna är hämtade från bolagens årsredovisningar. Det finns vissa skillnader i hur bolagen redovisat sina ränteportföljer, men det bedöms ha mindre betydelse på aggregerad nivå för hela perioden. Riksrevisionen konstaterar att de utländska innehaven är relativt konstanta, medan statsobligationer och säkerställda obligationer har skiftat plats. År 2013 hade andelen säkerställda obligationer ökat till cirka 45 procent jämfört med cirka 20 procent år 2006 medan andelen statsobligationer minskat från cirka 40 till cirka 20 procent.

Diagram 2 Pensionsbolagens ränteportföljer 2006-2013



Källa: Pensionsbolagens årsredovisningar 2006-2013

3.3.2 Omfattningen av regelstyrd efterfrågan på obligationer är okänd

Riksrevisionen har undersökt om regeringen eller myndigheterna har gjort analyser av den ungefärliga omfattningen av regelstyrd efterfrågan på obligationer med låg risk. Finansdepartementet, FI, Riksbanken och Riksgäldskontoret har tillfrågats men de har inte kännedom om att sådana analyser gjorts ur ett svenskt perspektiv, utöver att Statsskuldutredningen berörde frågan. Granskningen visar att det redan 2003 fanns indikationer på att efterfrågan på obligationer styrdes av regleringar och att det 2005 fanns farhågor att marknaden för långa obligationer inte räckte till.

I *Risker i det finansiella systemet 2011* skrev FI att stocken av obligationer med långa löptider var liten vilket gav en obalans mellan utbud och efterfrågan på ränterisk, vilket kunde leda till att räntorna på obligationer pressades ner. FI gjorde en beräk-

ning om att det skulle behövas en portfölj med 2 060 miljarder kronor i tioårsobligationer för att matcha försäkringsbranschens ränterisk³⁷. Det kunde jämföras med de då utestående volymerna i stats- och säkerställda obligationer, som motsvarade en portfölj med tioårsobligationer om 410 respektive 320 miljarder kronor. FI skrev att den potentiella efterfrågan av långa obligationer kunde överstiga det samlade utbudet flera gånger om.

Statsskuldutredningen³⁸ från februari 2014 berörde vissa frågeställningar som rörde regelstyrd efterfrågan på obligationer men gjorde ingen uppskattning av storleken på den framtida efterfrågan. Det gjordes inte heller någon analys av den ungefärliga omfattningen i nuläget eller i vilken omfattning efterfrågan påverkats vid tidigare regeländringar. Riksgäldskontorets chefsekonom deltog som sakkunnig i utredningen. Riksgälden skrev 2014 i ett remissyttrande³⁹ att regler kunde komma att påverka efterfrågan på långa obligationer och förutsättningarna för statsskuldförvaltningen. En viktig faktor var valet av metod för att fastställa diskonteringsräntan för långa åtaganden. Riksgäldskontoret framhöll vikten av att bevaka och utvärdera följder för statspappersmarknaderna och statsskuldförvaltningen när ny reglering införs på försäkrings-, bank- och värdepappersområdet.

3.3.3 Sammanfattande iakttagelser och slutsatser

- Omfattningen av den regelstyrda efterfrågan på obligationer är okänd. Det innebär att riksdag, regering och FI saknar denna information inför beslut om införande av lagstiftning och föreskrifter.
- Finansiell reglering har ökat pensionsbolagens och bankernas beroende av en fungerande och likvid marknad för säkerställda obligationer.
- Pensionsbolagens ränteportföljer visar på en ökande koppling mellan pensionsbolag och banker, vilket finansiell reglering i kombination med förutsättningarna på obligationsmarknaden har bidragit till.
- Svensk obligationsmarknad utmärks av ett begränsat utbud av obligationer med löptider över tio år. Granskningen indikerar att finansiell regleringen inte träffar de risker som alltför stora skillnader i löptid mellan bankernas utlåning och upplåning kan utgöra.

³⁷ Enligt uppgift från FI den 2015-06-24 är uppgifterna i FI:s riskrapport en beräkning gjord utifrån en summering av ränterisken i tillsynsverktyget Trafikljuset.

³⁸ SOU 2014:8 *Översyn av statsskuldspolitiken*.

³⁹ Utkast till lagrådsremiss, *Genomförande av Solvens II-direktivet på försäkringsområdet*.

4 Regler som ska skydda pensionssparare och investerare i säkerställda obligationer

I detta kapitel redovisas regelutveckling och granskning av om utformningen av Finansinspektionens föreskrifter har varit ändamålsenlig för skyddet av pensionssparare och investerare i säkerställda obligationer.

Granskningen omfattar skyddet av den särskilda förmånsrätt som ska skydda den fordran som pensionssparare och investerare har på pensionsbolag respektive banker som ger ut säkerställda obligationer. Pensionsbolag som förvaltar pensioner med garantier har stora innehav i sådana obligationer vilket innebär att pensionsspararna har en indirekt fordran på de utgivande bankerna.

Det finns, utöver de regler som granskas, andra regler som syftar till stabila pensionsbolag och banker och som bidrar till ett gott konsumentskydd. Vissa regler är även utformade för att bidra till den finansiella systemstabiliteten. Pensionsbolag omfattas av en stabilitetsprincip och ska drivas med tillfredsställande soliditet, likviditet och kontroll över försäkringsrisker, placeringsrisker och rörelserisker så att åtagandena kan fullgöras⁴⁰. Banker omfattas av en sundhetsregel⁴¹ och ska drivas så att deras förmåga att fullgöra sina förpliktelser inte äventyras. Banker ska ha kontroll över sina risker och hålla tillräckligt kapital för att täcka riskerna.

4.1 Skyddsregler utgår i båda fallen från särskild förmånsrätt

Till skillnad mot sparande på bankkonto eller i fonder skyddas inte pensionssparande och investeringar i säkerställda obligationer av någon statlig garanti. I stället består skyddet av en särskild förmånsrätt som gäller om pensionsbolag eller banker som ger ut säkerställda obligationer skulle gå i konkurs.

Skyddsregler utgår i båda fallen från den särskilda förmånsrätten i enlighet med förmånsrättslagen (1970:979). I försäkringsrörelselagen (FRL)⁴² regleras hur skyddet av pensionsspararnas fordran på pensionsbolagen ska hanteras. I lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer (LUSO)⁴³ regleras hur investerarnas fordran på utgivande banker⁴⁴ ska hanteras.

⁴⁰ 4 kap. 1 § försäkringsrörelselagen (2010:2043).

⁴¹ 6 kap. 1–4 §§ bank och finansieringsrörelselagen (2004:297).

⁴² 6 kap. 31 § försäkringsrörelselagen (2010:2043).

⁴³ 3 a § lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer (LUSO).

⁴⁴ Emittentinstitut eller utgivare är de banker eller hypoteksbolag med anknytning till banker som lånar pengar på kapitalmarknaden genom att ge ut säkerställda obligationer.

Förmånsrätten medför krav på att pensionsbolag och banker har tillräckligt med tillgångar för att hålla sitt åtagande till pensionssparare respektive investerare i säkerställda obligationer.

Tabell 2 Översikt över den särskilda förmånsrätten

Förmånsrätt pensionssparare		Förmånsrätt investerare i säkerställda obligationer	
Tillgångsidan	Skuldsidan	Tillgångssidan	Skuldsidan
Registrerade tillgångar med viss kvalitet vars marknadsvärde alltid ska motsvara nuvärdet av pensionsskulden.	Pensionsspararnas fordran på pensionsbolaget motsvaras av en redovisad pensionsskuld.	Registrerade tillgångar med viss kvalitet vars nominella värde alltid ska överstiga värdet av obligationsskulden.	Investerarnas fordran på den utgivande banken motsvaras av en redovisad obligationsskuld.
Skuldtäcknings-tillgångar utgörs av ett urval av pensionsbolagets innehav i värdepapper och fastigheter.	Värdet på pensionsskulden ska motsvara det marknadsvärderade beräknade nuvärdet av garanterade pensionsutbetalningar.	Säkerhetsmassan utgörs av en separerad kreditstock med underliggande säkerheter som ligger till grund för bostadslån. Fyllnadssäkerheter max 20 procent.	Värdet på obligationsskulden ska motsvara det nominella värdet av belopp som ska återbetalas till investerarna när obligationerna löper ut.

Källa: 6 kap. Försäkringsrörelselagen (2010:2043), 3 kap. lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer

4.1.1 Matchning av tillgångar och skulder är grundläggande för skyddet

Som redovisas i tabell 2 så gäller i båda fallen krav på att tillgångarnas storlek minst ska motsvara skuldernas storlek. Det kallas för matchningsregler. Värderingen av tillgångar och skulder är grundläggande för skyddet och val av värderingsmetod har betydelse för hur mycket tillgångar pensionsbolag och banker behöver ha för att täcka dessa skulder.

Vid matchning för att skydda pensionsspararnas förmånsrätt används principen om marknadsvärdering, vilket gör det enkelt att fastställa värdet på noterade tillgångar. Det är svårare att bestämma värdet på pensionsskulden då det saknas marknadsnoterade skuldvärden. När pensionsskulder ska värderas utgår man från det nominella värdet, det vill säga summan av alla garanterade pensionsbelopp som ska utbetalas i framtiden. Därefter beräknas nuvärdet av skulden. Det är ett riktvärde för hur mycket tillgångar som i nuläget behövs för att kunna betala utlovade pensioner i

framtiden. Utifrån ett antagande om viss avkastning görs en uppskattning av nuvärdet genom användning av en så kallad diskonteringsränta.⁴⁵ Från 2006 och fram till den 31 december 2013 utgick beräkningsmetoden från dagsnoterade marknadsräntor med löptider som skulle matcha skuldens längd. När det saknades räntor med tillräckligt långa löptider fick beräkningen göras utifrån de längsta räntepunkter som fanns att tillgå.

Vid matchning för att skydda investerarnas förmånsrätt är principen att det är nominella värden som ska matchas. I detta fall värderas obligationsskulden nominellt fast det finns marknadsnoterade priser. För tillgångarna, som består av aktuell kreditstock hos den utgivande banken, ska det fastställas ett värde. Kreditstockens värdering är beroende av vilka underliggande säkerheter som ligger till grund för utlåningen. Liksom i fallet med pensionsskulderna saknas marknadsnoterade värden. Istället är det bankernas initiala värdering av fastigheter och bostadsrätter som görs i samband med kreditgivning, alternativt senare omvärderingar av värdet som ligger till grund för värderingen i säkerhetsmassan. Nominella värden kompletteras med nuvärdet av kassaflöden och derivatkontrakt.

4.2 Pensionsspararnas särskilda förmånsrätt

4.2.1 Lagstiftning utgår från EU-reglering

Under granskningsperioden utgick den svenska lagstiftningen från två EG-direktiv, livförsäkringsdirektivet⁴⁶ och tjänstepensionsdirektivet⁴⁷, som i huvudsak har genomförts genom revidering av försäkringsrörelselagen (FRL)⁴⁸ och av föreskrifter meddelade av Finansinspektionen (FI). Från och med 1 januari 2016 har Solvens 2 direktivet ersatt livförsäkringsdirektivet.

En viktig princip i EU-regleringen är att man inte får bedriva livförsäkrings- och tjänstepensionsverksamhet i samma bolag. Svensk lagstiftning har ändå medgett blandad verksamhet eftersom Sverige använde ett undantag vid införandet av tjänstepensionsdirektivet 2006.⁴⁹ Undantaget var förenat med stränga krav på separering och bolag med blandad verksamhet måste föra två separata register för skuldtäckningstillgångar för att säkerställa förmånsrätten för respektive verksamhet. FI blev skyldig att kontrollera att tillgångar och skulder för tjänstepensionsverksamhet hölls separerade från övrig verksamhet utan möjlighet till överföring. Även förekomsten av konsolideringsfonder skiljer sig Sverige från andra länder. Överskott som inte

⁴⁵ Promemoria, Praktiska hänsyn vid beräkningen av diskonteringsräntor, Riksbanken 2006-11-15.

⁴⁶ Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/8/EG av den 5 november 2002 om livförsäkring.

⁴⁷ Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/41/EG av den 3 juni 2003 om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut.

⁴⁸ Försäkringsrörelselagen (1982:713) samt försäkringsrörelseförordningen (1982:790)

⁴⁹ Artikel 4.

tilldelats pensionsspararna komplicerade frågan om fullständig separation av tillgångarna. Det infördes inga krav på separation av överskott vid blandad verksamhet.

Finanskrisen fördröjde arbetet med Solvens 2-direktivet⁵⁰ för försäkringsföretag. Det nya direktivet beslutades 2009 men genomförandet fick skjutas upp flera gånger. Frågan om långa garantier, som pensionsåtaganden, har behandlats särskilt. Den nya lagstiftningen har trätt i kraft 2016 med vissa övergångsregler. Förse-ningen bidrog till att även revideringen av tjänstepensionsdirektivet, IORP 2, fick skjutas fram.

Pensionsbolagen omfattas av placeringsregler. För förvaltning av privata pensioner gällde under granskningsperioden att skuldtäckningstillgångar skulle placeras be-tryggande. För tjänstepensioner gällde att alla tillgångar skulle placeras enligt akt-samhetsprincipen. Sammantaget innebar det att en stor del av bolagens tillgångar placerades i säkra och likvida tillgångar, som statsobligationer eller andra obligat-ioner med låg kreditrisk.

Tillgångarna ska med beaktande av pensionsbolagens nominella åtaganden och för-ändringar i tillgångarnas framtida värde och avkastning, placeras så att bolagens betalningsberedskap är tillfredsställande och förväntad avkastning tillräcklig⁵¹. Det kan förenklat beskrivas som att avkastningen över tid ska vara tillräcklig i förhål-lande till de garantiräntor som utlovats. Skuldtäckningstillgångarna skulle registre-ras och enligt FI:s allmänna råd⁵² rekommenderades att bolagen utse en person som skulle vara skuldtäckningsansvarig. Som ytterligare säkerhet finns så kallade sol-venskrav, i form av extra kapital, utöver vad som krävs för att täcka skulden.

Efter Solvens 2 direktivets införande i svensk lag 2016 så kvarstår regler om för-månsrätt och registerföring av tillgångar. Det gäller även bestämmelser om risk-spridning, tillfredsställande betalningsberedskap och att förväntad avkastning ska vara tillräcklig. Dessa krav omfattar numera samtliga tillgångar för de bolag som ska följa Solvens 2.

4.3 FI:s ändringar i skyddet av pensionssparares förmånsrätt

Regeringen har gett FI föreskriftsrätt att närmare reglera skyddet av förmånsrätten. Föreskrifterna omfattar i detta fall metoder för beräkning av pensionskulder ge-nom val av räntesats och eventuella regler för undantag. Som tidigare nämnts så

⁵⁰ Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/138/EG av den 25 november 2009 om upptagande och utövande av försäkrings- och återförsäkringsverksamhet.

⁵¹ 6 kap 2 § försäkringsrörelselagen (2010:2043).

⁵² Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om skuldtäckning i svenska försäkringsföretag (FFFS 2011:20).

utgör det beräknade nuvärdet av pensionsskulden en utgångspunkt för FI:s bedömning av bolagens solvens- och skuldtäckning och stresstester i Trafikljuset.

4.3.1 FI:s reglering av metoden att beräkna pensionsskulder

FI har genomfört flera ändringar av metoden för att beräkna nuvärdet av pensionsskulden till spararna⁵³. I bilaga 1, avsnitt finns en mer utförlig redogörelse. Det kan kopplas till införandet av tjänstepensionsdirektivet 2006 samt till ändringar i samband med marknadsoro under hösten 2008 samt 2012 och 2013.

Tabell 4 Gjorda regeländringar 2006–2013

Finansinspektionens föreskrifter	Nr	Ikraftträdande
FI:s föreskrifter och allmänna råd om val av räntesats för att beräkna livförsäkringsavsättningar och vissa andra försäkringstekniska avsättningar	FFFS2006:19	1 jan 2007
FI:s föreskrifter om försäkringsföretags val av räntesats för att beräkna försäkringstekniska avsättningar	FFFS2008:6	1 apr 2008
Föreskrifter om ändring i FI:s föreskrifter (FFFS2008:6) om försäkringsföretags val av räntesats för att beräkna försäkringstekniska avsättningar	FFFS2008:23	11 nov 2008
FI:s föreskrifter och allmänna råd om försäkringsföretags val av räntesats för att beräkna försäkringstekniska avsättningar (denna föreskrift ingår inte i granskningen då beräkningsmetoden inte ändrades)	FFFS2011:22	1 maj 2011
Föreskrifter om ändring i FI:s föreskrifter (FFFS2011:22) om försäkringsföretags val av räntesats för att beräkna försäkringstekniska avsättningar	FFFS2012:5	30 jun 2012
FI:s föreskrifter och allmänna råd om försäkringsföretags val av räntesats för att beräkna försäkringstekniska avsättningar	FFFS2013:23	31 dec 2013

FI:s beräkningsmetod var avgörande för nuvärdet på pensionsskulderna

Riksrevisionen har begärt in uppgifter från FI som visar pensionsbolagens skuldutveckling 2006–2013. Det sammanlagda genomsnittliga årliga nuvärdet av pensionsbolagens skulder uppgick till cirka 1 080 miljarder kronor under 2006–2013. Mellan 2007 och krisåret 2008 ökade det beräknade nuvärdet av pensionsskulderna med ca 25 procent. Ökningen berodde på att kraftigt sjunkande marknadsräntor gav högre skuldvärden. Situationen upprepades mellan 2010 och 2011 när eurokrisen slog till.

⁵³ Försäkringstekniska avsättningar.

I dessa fall motsvarade ökningen mycket betydande belopp, 225 respektive 245 miljarder kronor. Så stora svängningar i skuldvärden ställer krav på att pensionsbolag har tillräckliga överskott som kan täcka upp skuldökningen.

FI införde skuldvärdering utifrån dagsnoterade marknadsräntor på obligationer

När tjänstepensionsdirektivet infördes i svensk lag 2006 fick pensionsbolagen rådgighet att själva bestämma beräkningsräntan utifrån en aktsamhetsprincip⁵⁴. Även andra räntor från obligationer med låg kreditrisk kunde väljas utöver statsobligationsräntor. Direktivet medger även att räntesatser kan fastställas med beaktande av avkastningen på motsvarande tillgångar och den förväntade avkastningen på framtida investeringar. Den nya regleringen innebar även i andra avseenden en större frihetsgrad för bolagen. Det var anledningen till att FI samtidigt införde trafikljuset som ett tillsynsverktyg.

År 2007 valde FI att reglera metoden att göra nuvärdesberäkningar av pensionsskulder för tjänstepensionsverksamhet. FI hade uppmärksammat att några få bolag använde räntor som var högre än de FI som bedömde som lämpliga⁵⁵. Det fanns risk för undervärdering av skulderna om för hög ränta användes. Regleringen skulle, enligt FI, förbättra möjligheten att ingripa om något bolag skulle använda för hög ränta samt tillförsäkra jämförbarhet mellan bolagen. Enligt FI var det fyra aktörer som skulle tvingas använda lägre diskonteringsränta med högre pensionsskuld som följd⁵⁶. För merparten av bolagen skulle det resultera i lättnader och något lägre pensionsskuld. FI:s skäl för att ändå reglera var ”behovet av likabehandling och konkurrensneutralitet mellan företagen, men även att åstadkomma en tydlighet i regleringen.”

Förslaget att utgå från statsobligationsräntor utsattes för kritik i remissyttranden som kan sammanfattas med att tillgången på långa statsobligationer var för liten för att räntan på dessa obligationer i alla lägen skulle avspegla en riskfri ränta. FI varnades för obalans i utbud och efterfrågan på obligationer och risk för procyklikalitet. FI fick även ett mejl i samband med remissen med information om att räntemarknaden kunde påverkas av regelverket, i mejlet fanns illustrerande grafer som skulle visa på detta⁵⁷. Det finns inga uppgifter som tyder på att FI gjorde egna analyser för att kontrollera effekter av regelutformningen. Som en följd av kritiken ändrade FI förslaget till att även omfatta swap-räntor⁵⁸ i de fall som det inte gick att fastställa räntan på annat sätt.

⁵⁴ Artikel 15.4 b.

⁵⁵ Finansinspektionen dnr 06-10630.

⁵⁶ Promemoria, Reviderad föreskrift för bestämmande av diskonteringsränta, 2006-12-15.

⁵⁷ Riksrevisionen har den 13 november 2014 fått godkännande från mejlavsändaren att hänvisa till detta mejl.

⁵⁸ Swap-kontrakt är en överenskommelse mellan två parter att initialt byta en tillgång, till exempel en obligation, mot en annan, och vid en överkommen tidpunkt i framtiden byta tillbaka.

Våren 2008 likriktas regleringen för tjänstepensioner och övrig livförsäkring

År 2007 startade FI ett ärende för att ändra regler för att bestämma diskonteringsränta för annan livförsäkring än tjänstepensionsförsäkring. Det var ett led i regeringens uppdrag i regleringsbrevet att FI skulle redogöra för hur regler och tillsyn inverkar på förutsättningar att bedriva blandad verksamhet för bolagen. De nya reglerna, FFFS 2008:6, skulle leda till en minskning av pensionsskulderna beräknade för övrig liv-verksamhet. Det kunde enligt FI leda till att skyddet (för privata pensionssparare) kunde bli sämre om en krissituation skulle inträffa när skuldtäckningstillgångarna minskade. FI uppskattade att deras förmånsrätt kunde minska med cirka 28 miljarder kronor utifrån de uppgifter som gällde den 30 oktober 2007. FI bedömde att ”fördelarna med förslaget övervägde den minskande förmånsrätten och att den negativa effekten för skyddet skulle bli övergående samt att skyddet på lång sikt förbättrades.”

Hösten 2008 tvingas FI att ändra reglerna på grund av finanskrisen

När finanskrisen tilltog ingrep staten med en rad åtgärder för att stödja bankerna. Även pensionsbolagen fick problem och den så kallade solvensspiralen aktiverades, vilket beskrivs i kapitel 2. FI tvingades ändra FFFS 2008:6 som hade trätt i kraft ett halvår tidigare⁵⁹. Ett förslag till föreskrift remitterades den 17 oktober. FI agerade skyndsamt och FFFS 2008:23 trädde ikraft redan den 11 november. Föreskriften möjliggjorde beräkning av tjänstepensionsskulder genom att använda statsobligationsräntan och, under vissa förutsättningar, räntan på säkerställda obligationer. Ändringen skulle underlätta pensionsbolagens hantering av risker under krisen och öka efterfrågan på säkerställda obligationer. Det skulle enligt FI gagna bankernas upplåning och kunde även leda till utgivning av längre obligationer⁶⁰.

FI fick åter kritik i flera remissvar mot användning av dagsnoterade räntor för beräkningen. Försäkringsförbundet skrev: ”Diskonteringsräntan har den senaste månaden gett stora skillnader i värdet på åtagandena från en vecka till en annan och till och med från en dag till en annan. Det kan starkt sättas ifråga om det kan vara att anses som aktsamt att då värdera långa åtaganden baserat på en sådan statistiskt avläst marknadsränta. Ett objektivt ekonomiskt värde kan svårigen sägas variera på ett sådant sätt.”

I FFFS 2008:23 fanns krav på att marknaden för säkerställda obligationer skulle vara likvid⁶¹ och ge tillförlitliga priser. Dagen efter att föreskriften trädde i kraft publicerade FI en utvärderingsrapport med anledning av krisen. FI skrev att ”marknaden för säkerställda obligationer fungerade dåligt vilket innebar att bankernas kostnader för längre finansiering inte fullt ut speglades av priser på andrahandsmarknaden”.⁶²

⁵⁹ Finansinspektionen, dnr 08-9709.

⁶⁰ Promemoria Behovs och konsekvensanalys, 2008-11-04.

⁶¹ 2 kap1 §. FFFS 2008:23.

⁶² *Effekterna av de statliga stabilitetsåtgärderna – första rapporteringen*, 2008-11-12, Finansinspektionen.

FI gjorde liknande bedömningar i rapporter publicerade 26 november och 10 december.

Riksgäldskontoret meddelade i slutet av 2008 att man övervägde att ge ut en lång statsobligation. Det väckte frågor hos pensionsbolagen utifrån kravet på längre löptider för säkerställda obligationer i beräkningsmetoden. FI meddelade då att det gick att söka dispens för att använda den längsta säkerställda obligationen i beräkningen⁶³.

Året efter, kommenterade FI beräkningsmetoden och dess konsekvenser för pensionsbolagen i *Risker i det finansiella systemet 2009*. FI skrev att bolagens stora aktietillgångar hade minskat kraftigt i värde samtidigt som bolagen var tvungna att använda en låg ränta för att beräkna nuvärdet på åtagandet i form av kommande pensionsutbetalningar. Bolagen hade cirka hälften av tillgångarna i räntepapper fast med betydligt kortare löptider än pensionsskulder. FI bedömde att utifrån bolagens⁶⁴ balansräkningar den 30 juni skulle 1 procentens lägre räntor för samtliga löptider leda till att ökat skuldvärde med cirka 150 miljarder. Samtidigt skulle de räntebärande tillgångarna endast stiga med 35 miljarder vilket skulle ge bolagen en negativ nettoeffekt på minus 115 miljarder.

FI skrev att man i EU arbetade för att ta fram en beräkningsmetod utifrån en långsiktig jämviktsränta som utgick från förväntad avkastning och förväntat inflationsmål. FI ansåg att det skulle kunna bryta den skadliga spiralen, som uppstod när alla ville köpa statspapper med fallande räntor och ökande pensionsskulder som följd.

FI införde räntegolvet sommaren 2012 efter förnyad marknadsoro

FI beskrev 2012 åter risken för en ond spiral (solvensspiralen). Lägre räntor och aktiekurser ledde till ytterligare omflyttningar till räntebärande tillgångar i ett mycket ofördelaktigt marknadsläge. FI tvingades ingripa med en dispensmöjlighet från beräkningsmetoden kopplad till ett lägsta golv för räntan. Flertalet remissinstanser tillstyrkte förslaget som skickades ut den 11 juni. Riksbanken skrev i sitt yttrande att lägre räntor kunde ge upphov till en negativ spiral bland pensionsbolagen vilket kunde få konsekvenser för det finansiella systemet och skada pensionspararna.⁶⁵ FI fick återigen agera snabbt och beslut fattades redan den 28 juni om föreskriften som gav möjlighet till dispens om beräkningsmetoden "kunde antas ge ett resultat som inte överensstämde" med den förväntade avkastningen på bolagens nutida och framtida tillgångar och om det "riskerade att skada" pensionspararnas

⁶³ Pressmeddelande FI, 2008-12-12.

⁶⁴ Livförsäkringsbolag inklusive pensionsbolagen.

⁶⁵ Yttrande, Riksbanken, Förslag till ändringar i föreskrifter om försäkringsföretags val av räntesats för att beräkna försäkringstekniska avsättningar, 2012-06-18.

intressen. Beslutet innebar att det fanns möjlighet att beräkna pensionsskulder utifrån de obligationspriser som gällde den 31 maj 2012 (räntegolv), i stället för aktuella marknadsräntor.

År 2013 frångår Finansinspektionen sin strikta syn på marknadsvärdering

FI förlängde det tillfälliga räntegolv och beslutade i november 2013 att FFFS 2013:23 skulle träda i kraft den 31 december.⁶⁶ Kopplingen till marknadsräntor på bankernas säkerställda obligationer togs bort i metoden. FI hade även denna gång reviderat sitt förslag efter omfattande synpunkter⁶⁷. Den nya metoden var anpassad till kommande Solvens 2 reglering. Enligt FI skulle det minska problemet som fanns i den då gällande metoden med bristen på långa ränteinstrument. Målet var att beräkningskurvan som används för nuvärdesberäkning skulle beakta värderingen av långa åtaganden på ett mer rättvist sätt. Den nya metoden innebar att diskonteringsräntekurvan utgår dels från marknadsräntor, dels från ett långsiktigt antagande om en jämviktsränta. Enligt FI var den föreslagna metoden en rimlig avvägning mellan full marknadsvärdering och en modellbaserad värdering. Den modellbaserade räntan, som är fastställd till 4,2 procent har betydelse när det saknas marknadsräntor som motsvarar skuldens löptider.

4.4 Investerarnas särskilda förmånsrätt

4.4.1 Lagen om utgivning av säkerställda obligationer har koppling till EU-direktiv

Det finns inget enskilt EU-direktiv som behandlar säkerställda obligationer. I stället finns EU-reglering som omfattar de banker som är utgivare av säkerställda obligationer där säkerställda obligationer kan beröras på olika sätt. FI har i flera fall infört regler tidigare än andra länder i EU vilket motiverats med att det svenska banksystemet är stort relativt Sveriges ekonomi. År 2013 beslutade EU om regelverk för kreditinstitut och värdepappersföretag, kapitaltäckningsdirektivet samt tillsynsordningen. Nya krav har tillkommit på tillräcklig nivå av likvida tillgångar⁶⁸ och likviditetsbuffertar. Det gäller krav på hur stabil bankens finansiering (NSFR)⁶⁹ är i förhållande till illikvida tillgångar i form av kreditstockar. Det är krav som syftar till att minska risken för alltför stora skillnader i löptid mellan upplåning och utlåning. I det senare fallet är dock obalanserna i löptider hos storbankerna större på längre

⁶⁶ Finansinspektionen, dnr 13-795.

⁶⁷ Beslutspromemoria, Nya regler om försäkringsföretags val av räntesats för att beräkna försäkrings-tekniska avsättningar, dnr 13-795.

⁶⁸ LCR, Liquidity Coverage Ratio eller kortfristig likviditetskvot.

⁶⁹ NSFR, Net Stable Funding Ratio eller strukturell likviditetskvot som enligt Basel III ska införas 2018, men som redan tillämpas av svenska banker.

löptider än vad som fångas av NSFR.⁷⁰ Under 2015 lämnade regeringen förslag till genomförande av EU:s Bolånedirektiv⁷¹ där det finns hänvisningar till lagen om utgivning av säkerställda obligationer. Under 2016 har FI föreslagit krav relaterade till att kontrakterade löptider inte speglar verkliga risknivåer när bankers lånar ut pengar till företag.

Lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer (LUSO) trädde i kraft den 1 juli 2004 och har därefter ändrats för att anpassas till annan lagstiftning. Utredning och förslag till lagstiftning presenterades redan 1997⁷². Det huvudsakliga motivet vid införandet av lagen var att svenska institut skulle få samma förutsättningar till upplåning som fanns i andra EU-länder. Lagen är utformad för att skydda investerare, därför finns regler om särskild tillsyn över de utgivande bankernas hantering av säkerställda obligationer och att oberoende granskare ska hjälpa FI i tillsynen. Innan lagen infördes gjordes en analys av hur regleringen såg ut i andra EU-länder⁷³.

⁷⁰ *Finansiell Stabilitet*, 2015:2 Riksbanken.

⁷¹ Europaparlamentets och rådets direktiv av den 4 februari 2014 om konsumentkreditavtal som avser bostadsfastighet.

⁷² SOU1997:110 *Säkrare obligationer?*

⁷³ Prop. 2002/03:107 *Säkerställda obligationer*.

Tabell 5 Jämförelse av regelkrav i andra länder vid införandet

Bestämmelser	Krav i svensk lagstiftning	Lagstiftningskrav i andra EU-länder
Tillåtna belåningsgrader	75 % bostadsfastigheter, bostadsrätter, fritidshus 70 % lantbruk 60 % affärsfastigheter	Tyskland, Finland, Frankrike: max 60 % för fastighetskrediter Danmark, Spanien: max 80 % bostadsfastigheter
Krav övervärden vid matchning	Säkerhetsmassan ska överstiga obligations-skulden, minst faktor 1,0.	Danmark: krav på faktor 1,08 Spanien: krav på faktor 1,10 Tyskland, Frankrike: minst faktor 1,0
Fyllnadssäkerheter	Max 20 % av säkerhetsmassan	Frankrike, Finland: max 20 % Tyskland: max 10 %
Värderingen av underliggande panter,	Individuell värdering och generell värdering utifrån index kan användas	Danmark, Finland: principer för värdering i lag samt föreskriftsrätt Tyskland: värderingskriterier ska godkännas av tillsynsmyndigheten
Inget krav på åtskild verksamhet	Blandad verksamhet är tillåten. En bank kan ge ut obligationer, erbjuda bostadslån och topplån.	Danmark, Finland, Frankrike: ej tillåtet med blandad verksamhet. Tyskland: tillät till viss del annan verksamhet Spanien: blandad verksamhet tillåten.
Tillsyn	FI ansvarar för den särskilda tillsynen med hjälp av en oberoende granskare.	Tillsynsmyndigheten övervakar i Tyskland, Danmark, Finland. Tyskland har därutöver en självständig förvaltare. I Frankrike, en särskild inspektör med informationsplikt till tillsynsmyndigheten.

Källa: 2–3 och 5 kap. lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer.

Tillgången i säkerhetsmassan består av bostadslån från bankens kreditstock, vilket beskrivs i avsnitt 4.1.1. De utgivande bankerna har historiskt haft större värden i säkerhetsmassan än värdet på den utestående obligationsskulden. Sådana så kallade övervärden (OC)⁷⁴ uppstår när de registrerade bostadslånen i kreditstocken är större än bankens obligationsskuld. I det fallet har banken registrerat bostadslån i säkerhetsmassan som uppfyller kraven, men där lånen finansieras på annat sätt, till exempel genom inlåning. I den nuvarande regleringen av säkerställda obligationer finns inga krav på övervärden. Det innebär att banker som har övervärden i säkerhetsmassan har möjlighet att minska dessa när som helst. Samtidigt kan nivån på

⁷⁴ OC = Over Collateralisation

övervärden ha betydelse för vilken rating bankerna får på de säkerställda obligationer som ges ut. Det kan få till effekt att bankerna har intresse av att behålla eller öka övervärden.

Säkerhetsmassans kvalitet är beroende av belåningsgraden i de underliggande säkerheterna. Kvaliteten kan höjas om belåningsgraden sänks. En sänkning kan ske genom amorteringar på bostadslånen eller genom att bankerna, under vissa förutsättningar, uppvärderar de underliggande säkerheterna. I praktiken ökar dock säkerhetsmassan i takt med att nya säkerheter tillförs när bostadsutlåningen ökar. Då har de tillkommande säkerheternas belåningsgrader betydelse för kvaliteten på säkerhetsmassan. När belåningsgraden för nytillkomna lån är högre samtidigt som amorteringstakten är låg ökar belåningsgraderna. Om bankerna i det fallet uppvärderar värdet på underliggande säkerheter minskar belåningsgraderna. Om det istället skulle ske ett prisfall på bostäder kan belåningsgraderna öka ytterligare, vilket försämrar kvaliteten på säkerhetsmassan.

Även typen av säkerheter kan påverka kvaliteten på säkerhetsmassan. Utredningens⁷⁵ förslag 1997 att belåningsgraden skulle vara 75 procent omfattade inte krediter mot säkerhet i bostadsrätt. Sådana krediter fick inte ingå i säkerhetsmassan, varför det saknades förslag på belåningsgrader för dessa. Av förarbetena till lagen framgår att regleringen anpassades till praxis på bankmarknaden. I departementsskrivelsen från 2001⁷⁶ föreslogs att bostadsrätter skulle omfattas, men då till lägre belåningsgrad, 70 procent. I propositionen⁷⁷ från 2002 höjdes nivån till 75 procent trots att bostadsrätter omfattades. FI föreslog lägre nivå, 2/3-delar av marknadsvärdet, för bostadskrediter. Statens Bostadskreditnämnd ansåg att det var lämpligt med lägre belåningsgrad för bostadsrätter. Däremot framförde Svensk Bankförening och SBAB att 75 procent avspeglade en rimlig risknivå. I samma proposition beskrivs att systemet med överlåtelse och pantsättning av bostadsrätter hade vissa brister. Bostadskreditnämnden och FI framförde att bostadsrätter inte borde få ingå i säkerhetsmassan, eftersom sådan pant var förenad med större risker än inteckning i fast egendom.

Regeringen bedömning blev att gränserna för bottenlån låg mellan 75 och 85 procent och tog ställning för att en belåningsgrad på 75 procent "fångade den risknivå som förekom vid utlåning till bostadsfastigheter". Som skäl för att bostadsrätter kunde ingå skrev regeringen "att bostadsrätter användes i stor utsträckning som säkerhet för krediter och att systemet med bostadsrätter var väl inarbetat". Regeringen ansåg att krediter mot säkerhet i bostadsrätt borde kunna ingå i säkerhetsmassan "eftersom krediterna får anses som en naturlig del av denna".

⁷⁵ SOU 1997:110 *Säkrare obligationer?*

⁷⁶ Ds 2001:38. *Säkerställda obligationer.*

⁷⁷ Prop. 2002/03:107 *Säkerställda obligationer.*

4.5 FI:s ändringar i skyddet av investerares förmånsrätt

Regeringen har gett FI föreskriftsrätt⁷⁸ att närmare reglera skyddet av förmånsrätten. Det innefattar reglering av bankernas hantering och FI:s särskilda tillsyn av säkerställda obligationer samt den oberoende granskarens uppgifter. Lagen ger även FI rätt ingripa mot bankerna som utgivare av säkerställda obligationer, utöver rätten att ingripa enligt övriga bestämmelser för banker och kreditmarknadsföretag. FI:s föreskrifter innehåller bland annat bestämmelser om bankernas värdering och omvärdering av tillgångar som ingår i säkerhetsmassan, vilket framgår av tabell 6.

Tabell 6 Områden i föreskrifter som berör investerarnas förmånsrätt

Föreskrifter	Innebörd
Krav på säkerhetsmassan	Hur värdering ska utföras, krav på kompetenta värderingsmän vid individuell värdering samt att erkända och accepterade värderingsmetoder används. Hur kontrollen av marknadsvärdet på underliggande säkerheter ska utföras.
Matchningsregler	Det nominella värdet av säkerhetsmassan ska vid varje tidpunkt överstiga det nominella värdet av skulden för de utestående säkerställda obligationerna.
Nuvärdeberäkning av framtida kassaflöden och derivatavtal.	Nuvärdet av tillgångarna i säkerhetsmassan ska vid en daglig beräkning överstiga nuvärdet av obligationsskulden. Definition av diskonteringsfaktorer.
Den oberoende granskaren	Krav på oberoende och rapportering till FI. Skyldighet att rapportera till FI i särskilda fall.

Källa: Finansinspektionens föreskrifter: 3–4 och 6 kap. FFFS 2004:11 samt 3–4 och 6 kap. FFFS 2013:1.

4.5.1 FI:s reglering över utgivningen av säkerställda obligationer

Under större delen av granskningsperioden gällde FI:s föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer (FFFS 2004:11). Den 1 juli 2013 trädde FFFS 2013:1 i kraft. I följande avsnitt har Riksrevisionen sammanfattat iakttagelser över de ändringar som FI gjorde vid införandet av FFFS 2013:1.

Föreskriften uppdaterades efter ändringar av lagen

FI startade 2011 ett ärende för att anpassa regleringen eftersom lagen (LUSO) hade ändrats. Målet var att skapa ett tydligare och effektivare regelverk till vägledning för

⁷⁸ 1 § förordningen (2004:332) om utgivning av säkerställda obligationer.

utgivande banker och oberoende granskare. Det kunde enligt FI bidra till lägre finansieringskostnad för de utgivande bankerna och leda till billigare bostadslån.

Tydligare regler samt effektiv tillsyn skulle göra dessa värdepapper mer transparenta och säkra för investerare. FI gjorde inga förtydliganden i sak vad gäller de utgivande bankernas värderingsmetoder för underliggande säkerheter. Skrivningen att erkända och accepterade värderingsmetoder ska användas kvarstår, med ett tillägg att det är institutet som ska se till att så är fallet. När det gäller kontroll av marknadsvärdet så kvarstår att om marknadsförhållanden för jämförbara objekt på orten eller i regionen allvarligt försämras ska värderingen omprövas. Ett tillägg gjordes om att institutet särskilt ska kontrollera priser i de regioner eller de kategorier där riskerna för prisfall är störst.

FI införde ett allmänt råd om att instituten kan ompröva värderingar utöver det som anges i föreskriften. Av det allmänna rådet framgår att om uppvärderingar görs bör institutet i motsvarande mån registrera värdeminskningar. Indexbaserad uppvärdering bör endast göras på fast egendom, tomträtter och bostadsrätter som är avsedda för bostadsändamål. För övriga säkerheter bör individuell värdering göras. Institutet bör åtminstone årligen dokumentera ställningstaganden som rör omvärderingar.

Den oberoende granskarens roll förtydligades

Ett av syftena med förändringen var att granskningen skulle bli mer riskbaserad än tidigare, och krav på känslighetsanalyser infördes. Vidare förtydligades granskarens uppgifter med krav på att granska omvärderingar av säkerheter som genomförts under året. Granskningen skulle vara inriktad på geografiska områden och typer av säkerheter där prisfall eller risk för prisfall kunde bedömas som särskilt stora.

Kravet på granskarens oberoende kvarstod med tillägget att om den oberoende granskaren kommer från den revisionsbyrå som utför den externa revisionen ska granskaren kunna visa att det inte föreligger några intressekonflikter mellan den oberoende granskningen och externrevisionen. FI ansåg att uppdraget som oberoende granskare i en utgivande bank skulle gälla högst sju år i följd men att rotationskrav inte behövde föras in i föreskrifter.

4.6 Riksrevisionens iakttagelser och slutsatser

4.6.1 Jämförelse av regler som ska skydda pensionssparare och investerare

Skyddet av investerarnas förmånsrätt regleras i en särskild lag (LUSO) medan pensionsspararnas förmånsrätt regleras i försäkringsrörelselagen. Det likartade uppdraget inom dessa regelområden har inte uppmärksamrats när regler utformats.

Olikheter i skyddet av pensionssparares respektive investerares förmånsrätt

Det finns lagkrav på en oberoende granskare vid utgivning av säkerställda obligationer men det saknas motsvarande krav på en person som kan ansvara för skuldregistret i pensionsbolagen. Istället fanns ett allmänt råd, FFFS 2011:20, med rekommendationer om att bolagen bör utse en skuldtäckningsansvarig person och att det bör finnas en skriftlig instruktion med beskrivning av arbetsuppgifter, ansvar och befogenheter. Riksrevisionen noterar att det efter granskningsperioden har ersatts med bland annat en instruktion för förande av förmånsrättsregister i FFFS 2015:8.

Vid matchning av tillgångar och skulder saknas marknadsnoterade värden att utgå från när nuvärdet av pensionsbolagens skulder ska beräknas. Detsamma gäller värderingen av underliggande säkerheter i säkerhetsmassan vid utgivning av säkerställda obligationer. Riksrevisionen noterar att FI har varit aktiv när det gäller reglering av metoder för beräkning av nuvärdet på pensionsskulder medan FI valt att inte reglera metoder för bankernas värdering av underliggande säkerheter i säkerhetsmassan. FI hänvisar inte heller till annan reglering som rör värdering av säkerheter. Vid införandet av FFFS 2013:1 gjorde FI ett tillägg om att "emittentinstitutet ska se till" att erkända och accepterade värderingsmetoder används vid värderingen, men förtydligar inte vad detta innebär.

Skyddet av förmånsrätten påverkas av vilka värderingsprinciper som används

Marknadsvärdering av tillgångar och skulder har varit rådande princip när det gäller pensionsspararnas förmånsrätt. För investerarnas förmånsrätt gäller nominell värdering trots att det är möjligt att värdera obligationsskulder utifrån noterade priser på obligationerna. I det fallet är det inte tillåtet då marknadsvärdering skulle ge fel bild av bankens finansiella ställning eftersom obligationsskulden för en krisande bank skulle minska i takt med bankens ökande marknadsräntor, trots att den utestående skulden till obligationsinnehavarna inte förändrades.

Metoden att marknadsvärdera pensionsskulder får också oväntade konsekvenser eftersom regelverken betraktar obligationer som riskfria, trots att finanskrisen visade att de prissätts utifrån den risk som den utgivande statens situation kan innebära. Det kan illustreras med följande exempel. När den svenska staten är stark och svenska statsobligationer betraktas som mycket säkra så förstärks skyddet av förmånsrätten eftersom pensionsskulden ökar när Riksgälden kan låna till låga räntor. Skyddet förstärks alltså när den finansiella risken är liten. Samtidigt skulle skyddet försvagas om statens finanser försämrades (som i Grekland) Då skulle svenska statsobligationer betraktas som mer riskfyllda och Riksgälden skulle få betala högre räntor. Då skulle pensionsskulden minska och skyddet av förmånsrätten försvagas trots att den finansiella risken är högre.

4.6.2 Analys av regelgivning för att skydda pensionssparare

Riksrevisionen har analyserat effekterna av FI:s värderingsmetod utan att ta ställning för eller emot marknadsvärdering som princip och är medveten om att det fanns skäl att frångå metoden att använda anskaffningsvärden. FI har i samband med varje regeländring gjort behovs- och konsekvensanalyser. Riksrevisionen har efterfrågat om FI⁷⁹ har gjort någon utvärdering om vilka effekter regeländringarna har fått för pensionsspararna. Frågan har även ställts till Finansdepartementet. Några sådana utvärderingar har inte gjorts.

Regleringen kompliceras av att svenska pensionsbolag har blandad verksamhet

Svenska förhållanden komplicerade införandet av tjänstepensionsdirektivet i svensk lagstiftning 2006. Regeringen föreslog i propositionen att överskotten inte skulle delas upp i olika verksamheter⁸⁰. Något som bidragit till FI:s ändringar av föreskrifterna har varit att blandad verksamhet är tillåten vilket kräver olika beräkningsmetoder.

Det pågår en översyn av tjänstepensionsregleringen.⁸¹ Den undantagsbestämmelse som utgör en utgångspunkt för svensk tjänstepensionsreglering sedan 2006 ska enligt beslut i EU vara urfasad senast 2019. Övergångsbestämmelser diskuteras och frågan om separering av tjänstepension från övrig verksamhet är aktuell. Det kan resultera i att överskott måste delas upp mellan tjänstepensions- och livförsäkringsverksamhet. Riksrevisionen konstaterar att utifrån det perspektivet är tillsynen särskilt viktig vad gäller att skuldberäkningen ger ett rättvisande resultat och hur tillgångar ska separeras.

Långsiktiga pensionsskulders nuvärde har beräknats utifrån kortare dagsnoterade räntor

Syftet med att införa marknadsvärdering av pensionsskulder 2006 var enligt FI att förbättra möjligheten att matcha tillgångar och skulder i pensionsbolagen. I det fall obligationernas löptid hade motsvarat pensionsskuldernas längd på 20-40 år skulle nuvärdet på obligationer och pensionsskulder kunnat följas åt. Men för att denna matchning skulle fungera i praktiken hade det behövts betydande volymer av obligationer med löptider som motsvarade skuldernas löptider. Riksrevisionen noterar att det inte varit fallet. Det bristande utbudet av svenska obligationer med långa löptider som beskrivs i kapitel 3 försvårar pensionsbolagens matchning av löptider. I stället har metoden utgått från räntor som varit mycket kortare än pensionsskuldernas löptid. Dessutom medför modellen med överskott som inte är tilldelade till spararna att bolagen vanligen har betydande aktieinnehav som inte heller kan mat-

⁷⁹ Intervjuer med FI i juni 2015.

⁸⁰ Prop. 2004/2005:165 *Nya regler för tjänstepensionsinstitut*, sid. 131–132.

⁸¹ SOU2014:57 *En ny reglering för tjänstepensionsföretag*.

cha pensionsskulden vad gäller säker avkastning och fastställd löptid. Samtidigt innebär pensionsbolagens diversifierade tillgångsportföljer en högre risknivå och högre förväntad avkastning över tid jämfört med svenska statsobligationsräntor, vilket ger andra möjligheter att möta de avkastningskrav och risker som de utlovade pensionerna medför.

När marknadsvärderingsmetoden infördes, trots att vissa förutsättningar för matchning saknades, blev nuvärdet av skulderna mer volatila eftersom metoden utgick från rörliga dagsnoterade marknadsräntor. Granskningen visar att metoden ökade bolagens behov av riskbuffertar i form av överskott för att klara volatiliteten. I annat fall riskerade pensionsbolagen att bryta mot solvenskraven. Behovet av extra riskbuffertar gällde i synnerhet ömsesidigt bedrivna pensionsbolag där de ekonomiska riskerna bärs av pensionsspararna och det saknas externa ägare som vid behov kan skjuta till kapital. Samtidigt visar utfallet under granskningsperioden att metoden i tider av marknadsoro och kraftigt fallande räntor riskerade att minska de för modellen nödvändiga riskbuffertarna i form av överskott.

Beräkningsmetoden bidrog till kraftigt varierande pensionsskulder under krisen

Under perioden 2006 till 2013 har nuvärdet av pensionsskulderna varierat kraftigt med den höga volatiliteten på räntemarknaden. Samtidigt har det nominella värdet på pensionsskulderna endast varierat med antalet kunder och de utlovade beloppen till dessa. Vissa kunder tillkommer medan andra faller ifrån. Det nominella värdet har därför varit relativt stabilt jämfört med det volatila nuvärdet. Riksrevisionen konstaterar att när marknadsräntorna förändrades mellan 2010 och 2011 så ökade nuvärdet på de sammanlagda pensionsskulderna med 245 miljarder kronor. Så stora variationer i skuldernas nuvärde skapar osäkerhet om vilket nuvärde som är rimligt och därmed vilken nivå av tillgångar som krävs för att täcka pensionsskulderna. När valet av metod i kombination med marknadsförhållanden leder till mycket volatila skuldvärden behöver FI, enligt Riksrevisionens bedömning, komplettera den löpande tillsynen över inrapporterade uppgifter om solvens och skuld-täckning som baseras på beräknade skuldvärden, med andra tillsynsaktiviteter. Detta kommenteras närmare i kapitel 5.

FI var 2009 medveten om beräkningsmetodens nackdelar

FI fick redan 2006 varningar om att metoden kunde leda till problem, relaterat till bolagens stora vikt på kapitalmarknaden och bristen på obligationer avseende utbud och löptider. Vid senare regeländringar återkom sådana varningar. Granskningen visar att de varningssignaler som FI fick var relevanta. Vid marknadsoro och kraftigt fallande räntor under hösten 2008 och 2011–2012 visade det sig att FI:s val av beräkningsmetod i kombination med förutsättningarna på räntemarknaden fick procykliska effekter.

Ett annat problem med metoden var att nuvärdet av kortare obligationstillgångar rör sig mindre än nuvärdet av längre pensionsskulder. Räntenedgångar gav därför upphov till en differens som måste täckas upp med mer skuldtäckningstillgångar. Som nämnts tidigare gjorde FI 2009 en analys⁸² och redovisade i sitt exempel att den redovisade nettoeffekten av den ovan nämnda differensen kunde uppgå till 115 miljarder kronor. FI var alltså redan 2009 medveten om problem med metoden och agerade även inom EU-samarbetet för en ändrad modell, som liknar den modell som infördes 2013.

FI agerade ibland mycket snabbt, som vid införandet av FFFS 2008:23 eller när räntegolvet infördes. Riksrevisionen konstaterar att sammanföll med att det finansiella systemet påverkades.

Det gällde även frågan om dispenser 2009 när Riksgäldskontoret gav ut en 30-årig obligation. Frågan om dispenser kunde avskrivas när FI fick kännedom om att det i närtid getts ut en säkerställd obligation som var något längre, 30,5 år. Om inte den obligationen hade getts ut i det läget ut hade syftet med FFFS 2008:23, att möjliggöra värdering med räntor från säkerställda obligationer, motverkats. Riksrevisionen konstaterar att utgivning av en enskild obligation med en volym på 3 miljarder kronor, vilket är lite i relation till pensionsbolagens förvaltade kapital om cirka 2 000 miljarder kronor, kunde påverka nuvärdesberäkningen av pensionsskulder för alla bolag med långa åtaganden. Utgivningen av dessa obligationer kommenteras även i kapitel 3.

Riksrevisionen konstaterar att det dröjde till den ökande marknadsoron 2011–2012 innan FI tydligt kommunicerade att obalansen mellan utbud och efterfrågan på obligationer och bristande förutsättningar för matchning ledde till procykliska effekter. Både räntegolvet 2012 och införandet av nu gällande regler 2013 innebar avsteg från FI:s inriktning med marknadsvärdering utifrån dagsnoterade räntor.

FI delger sina erfarenheter 2013 och kopplar pensionsbolagens problem till metoden att marknadsvärdera pensionsskulder i tider av oro. Marknadsvärdering hade fördelar men FI tillade att det finns nackdelar, särskilt i tider när marknadsvärden inte alltid på ett rimligt sätt avspeglar underliggande värden. Eftersom pensionsbolagen förvaltar betydande tillgångar kunde omplaceringar förstärka nedgången på de finansiella marknaderna, vilket gav en tydlig systemstabilitetsdimension. Riksrevisionen konstaterar att räntegolvet, enligt FI:s bedömning, gav avsedd effekt och bidrog till att stabilisera situationen även om inga bolag hade behövt använda räntegolvet. FI ansåg att åtgärden kunde liknas vid kapitaltillskottsprogrammet under finanskrisen: även om möjligheten inte användes hade det en lugnande effekt på marknaden.⁸³

⁸² *Risker i det finansiella systemet*, Finansinspektionen, 2009

⁸³ *Tillsynsrapport 2013*, FI.

FI:s lättnader har försämrat förmånsrätten samtidigt som pensionsbolagens möjlighet att nå tillräcklig avkastning förbättrats

I samband med ändringar av metoden har FI gjort bedömningen att åtgärden skulle underlätta för pensionsbolagen och ge extra till för återhämtning under perioder av marknadsoro eller till dess att marknadsvärden och räntor återgick till en mer normal nivå.⁸⁴ Samma motiv användes när FI i samband med den så kallade livbolagskrisen i början på 2000-talet tvingades vidta åtgärder. Det ledde till att FI då fastställde *högsta räntan*⁸⁵ med flexibilitet för att undvika att bolagen skulle tvingas sälja ut mer aktier efter rasen på Stockholmsbörsen och därmed förvärra läget för pensionsspararna och aktiemarknaden.

Det finns risk för övervärdering av skulderna om tillfälligt nedpressade räntor används i beräkningen. Det skulle tvinga pensionsbolagen att placera med lägre risk än vad som annars varit möjligt med ett så långsiktigt placeringsuppdrag, något som kan strida mot aktsamhetsprincipen. I det fallet kan lättnader i regelverket motiveras.

Riksrevisionen konstaterar att det är svårare att motivera lättnader i regleringen om utvecklingen går mot en långvarig lågräntemiljö, som i Japan. Då är risken istället att pensionsskulder blir undervärderade. I det fallet behöver pensionsbolagen anpassa sig till en lågräntemiljö för att kunna hålla sina garanterade åtaganden. Om avkastningen på skuld täckningstillgångarna inte bedömdes som tillräckliga för att kunna betala ut garanterade belopp, fanns det behov av tillräckliga buffertar som kan generera den extra avkastning som behövs.

FI:s ändring av föreskrifterna 2007 (FFFS 2006:19) ledde till att pensionsskulderna ökade för några få aktörer medan pensionsskulderna minskade för flertalet. Det minskade sammantaget förmånsrätten för pensionsspararna. Riksrevisionen bedömer att det inte var i linje med tjänstepensionsdirektivets intentioner att ytterligare reglering var till för att säkerställa att pensionsspararna skulle "skyddas på ett fullgott sätt".⁸⁶ Riksrevisionen konstaterar att de skäl att reglera som FI angav om lika-behandling och konkurrensneutralitet mellan bolagen, snarare rör reglering om konkurrens än konsumentskydd.

FI ändrade metoden på våren 2008 för beräkning av pensionsskulder avseende privat pensionssparande. Genom FFFS 2008:6, fick flertalet bolag åter lättnader i regleringen vilket gav möjlighet att öka det finansiella risktagandet ett halvår innan finanskrisen kulminerade. I *Finanssektorns stabilitet (2008:18)* från den 15 oktober 2008 skrev FI att antagandet om diskonteringsräntan har störst påverkan på överskottens storlek och att nya regler började gälla 1 april. Det medförde, enligt FI, att

⁸⁴ *Finanssektorns stabilitet*, 2008:18; FI, pressmeddelande på FI:s hemsida, 2011-09-27.

⁸⁵ Hösta räntan fastställdes i enlighet med livförsäkringsdirektivet (2002/83/EG).

⁸⁶ Artikel 15.5, Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/41/EG av den 3 juni 2003 om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut.

tidigare dolda övervärden blev synliga i kapitalbufferten. Riksrevisionen konstaterar att FI inte har utvärderat i vilken mån ändringen ledde till att pensionsbolagen ökade risktagandet innan krisen.

FI ville med regleringen även påverka marknaden för säkerställda obligationer

När FI hösten 2008 införde FFFS 2008:23 skulle ändringen av metoden underlätta för bolagen och öka efterfrågan på säkerställda obligationer. Det skulle enligt FI, även vara till gagn för bankerna. Metoden kan förenklat beskrivas som att räntor för säkerställda obligationer minst måste ha samma löptid som statsobligationer för att kunna användas vid beräkningen. Metodens utformning och FI:s uttalanden visar på att det fanns en intention att påverka löptiderna på säkerställda obligationer.

Riksrevisionen konstaterar att FI genom skyddsregler för pensionssparare därmed försökte hantera risker hos de utgivande bankerna. I tjänstepensionsdirektivet artikel 18 i, som handlar om *Investeringsregler*, står att medlemsstater inte får kräva av institut att de investerar i särskilda typer av tillgångar. Riksrevisionen noterar att även om det inte ställdes direkta krav, så var syftet att styra mot ett visst tillgångsslag, vilket inte är i linje med direktivets intentioner om att tillgångarna ska investeras på det sätt som bäst gagnar pensionsspararnas⁸⁷ intressen. Riksrevisionen noterar också att FI införde krav på likviditet när räntor på säkerställda obligationer skulle användas för beräkningen, samtidigt som FI i banktillsynen gjorde bedömningen att marknaden för dessa obligationer fungerade dåligt.

4.6.3 Analys av regelgivning för att skydda investerare

Regleringen har anpassats till bankernas förutsättningar och praxis

I jämförelse med andra länder har de olika kraven i regelverket sammantaget lett till en lagstiftning som ger de svenska utgivande bankerna större frihet. Det var till exempel inte självklart att bostadsrätter skulle få ingå i säkerhetsmassan vid utgivning av säkerställda obligationer⁸⁸. Regeringen bedömde slutligen att "bostadsrätter i stor utsträckning användes som säkerheter för bostadsutlåning och borde kunna ingå i säkerhetsmassan eftersom krediterna kunde anses som en naturlig del av denna". Riksrevisionen konstaterar att finansiering av bostadsrätter kom att omfattas på samma villkor som småhus trots att det i den ursprungliga utredningen saknades förslag om detta och trots att remissinstanser som Statens bostadskreditnämnd och FI hade invändningar.

Både Riksbanken och FI har upprepade gånger lyft fram riskerna med de betydande skillnader i löptid som finns mellan bankernas utlåning och upplåning.⁸⁹ Samtidigt

⁸⁷ Medlemmarnas och förmånstagarnas intressen.

⁸⁸ SOU 1997:110 *Säkrare obligationer?*

⁸⁹ Riksbanken, årsredovisning 2012, årsredovisning 2013. *Risker i det finansiella systemet 2012, Risker i det finansiella systemet 2013*, FI.

kan Riksrevisionen konstatera att det inte har ställts några krav på löptidsmatchning eller andra begränsningar av refinansieringsrisken för banker i den svenska regleringen över utgivningen av säkerställda obligationer. Det har sannolikt bidragit till högre refinansieringsrisk hos utgivande banker i Sverige.

Även när det gäller värdering av underliggande säkerheter i FFFS 2004:11 och FFFS 2013:1 hänvisar FI till bankernas praxis. I gällande föreskrift hänvisar FI till ”erkända och accepterade värderingsmetoder” utan att definiera dessa.

Flexibiliteten i regelverket gör det svårare att bedöma säkerhetsmassans kvalitet

Även efter införande av ett allmänt råd i FFFS 2013:1 om att bankerna har andra möjligheter att ompröva värderingar av säkerheter i registret, så har de utgivande bankerna enligt föreskriften stor frihet vad gäller hantering av värdering respektive omvärdering av underliggande säkerheter i säkerhetsmassan. Det finns inte heller några hänvisningar i föreskriften till att det kan finnas bestämmelser i andra regelverk, som rör värdering av säkerheter och som banker ska följa i andra sammanhang.

Riksrevisionen noterar att det blivit vanligare att fastighetsmäklare hjälper till med värdering av bostäder. När FI ändrade föreskriften 2013 gjordes inget förtydligande om formella krav på värderingsmän eller andra åtgärder som säkerställer kvaliteten på gjorda värderingar. Riksrevisionen konstaterar att den flexibilitet som föreskriften medger och som de oberoende granskarnas rapportering visat på gör det svårare att bedöma säkerhetsmassans kvalitet. Det står i kontrast till FI:s mer detaljerade reglering av metoden att värdera pensionsskulder. Riksrevisionen noterar att vissa frågor kopplade till värdering av säkerheter behandlades i förslaget om införande av EU:s Bolånedirektiv 2015.

Den oberoende granskarens roll i tillsynen förtydligades i föreskriften 2013

Riksrevisionen noterar att det dröjde nio år innan en uppdatering av föreskriften för säkerställda obligationer gjordes, trots flera lagändringar. Med FFFS 2013:1 gjordes förtydliganden om granskarens uppgifter och krav ställdes på att granskningen skulle bli mer riskbaserad. Riksrevisionen har utgått från att de ändringar som infördes under året borde återspeglas i granskarnas rapporter avseende år 2013.

Föreskriften kompletterades med ett tillägg om vad som ska gälla om den oberoende granskaren kommer från den revisionsbyrå som utför extern revision av banken. Då, ska granskaren kunna visa att det inte föreligger några intressekonflikter mellan den oberoende granskningen och externrevisionen. FI ansåg också att uppdraget som oberoende granskare skulle gälla högst sju år i följd men att rotationskrav inte behövde föras in i föreskrifter. Riksrevisionen noterar att FI har ändrat

uppfattning och senare i andra sammanhang⁹⁰ har ställt krav på att samma revisionsbyrå inte bör utföra vissa tjänster och samtidigt ansvara för externrevision. FI har föreslagit krav på rotation av revisorer efter sex år i finansiella företag. Riksrevisionen konstaterar att FI inte använt sig av möjligheten att begära rotation av den oberoende granskare, som sedan 2007 varit tillförordnad, och kommer från samma revisionsbyrå som utför externrevisionen i den utgivande banken.

4.6.4 Sammanfattande iakttagelser och slutsatser

- Regleringen har inte varit helt ändamålsenlig för skyddet av den särskilda förmånsrätten för pensionssparare och investerare i säkerställda obligationer.
- FI införde en metod för att nuvärdesberäkna pensionsskulder, som fungerade som sämst under finanskrisen, när behovet av skuldvärdering var som störst. Metoden gav volatila skuldvärden vilket ställde krav på stora överskott hos pensionsbolagen, samtidigt som tillämpningen av metoden fick effekter som ledde till att sådana överskott riskerade att uttraderas.
- Regeringen och FI har gjort anpassningar till bankernas praxis i regleringen av utgivningen av säkerställda obligationer. Det har underlättat bankernas utgivning vilket underlättat bankernas utgivning av obligationer och lett till lägre räntor för bolånetagare. Dessa anpassningar har försvagat skyddet av investerarnas förmånsrätt.

⁹⁰ Finansinspektionens remissvar 2015-09-07, *SOU 2015:49 Nya regler för revisorer och revision*.

5 FI: s tillsyn över pensionsspararnas och investerarnas förmånsrätt

I detta kapitel redovisas granskningen av om FI:s tillsyn varit ändamålsenlig vad gäller skyddet av pensionssparare och investerare i säkerställda obligationer.

FI ska genom tillsyn verka för ett gott konsumentskydd inom det finansiella systemet⁹¹. Det innefattar övervakning av företagens finansiella styrka och deras uppförande på marknaden. FI:s tillsyn kan vara regelverksdriven⁹² eller utföras utifrån en bedömning av risken i olika verksamheter och vilka konsekvenser det kan bli om något går fel.⁹³ Efter finanskrisen infördes en europeisk tillsynsstruktur med överstatliga myndigheter som ska bedöma risker och hot mot finansmarknadens stabilitet. De kan vid behov koordinera åtgärder och ge rekommendationer till nationella tillsynsmyndigheter.

5.1 Ramar för tillsynen av den särskilda förmånsrätten

FI utövar tillsyn över att pensionsbolag och banker följer lagar så att den särskilda förmånsrätten kan säkerställas. FI behöver göra följande bedömningar i tillsynen.

Tabell 7 Tillsyn över den särskilda förmånsrätten

Förmånsrätt pensionssparare	Förmånsrätt investerare i säkerställda obligationer
Bedömning av att pensionsbolagets värdering av pensionsskulden är rimlig. <i>Värderingen bygger på en beräkning av nuvärdet av de framtida pensionsbelopp som utlovats.</i>	Bedömning av att värdet på registrerade tillgångar är rimligt. <i>Värdet bygger på bankernas värdering av underliggande säkerheter vid kreditgivning av bostadslån.</i>
Bedömning av att registrerade tillgångar är tillräckliga för att täcka pensionsskulden.	Bedömning av att registrerade tillgångar är tillräckliga för att täcka obligationsskulden.
Bedömning av kvaliteten på registrerade tillgångar och att de är placerade så att betalningsberedskapen är tillfredsställande och avkastningen tillräcklig för att möta framtida garanterade pensionsbelopp.	Bedömning av kvaliteten på registrerade tillgångar i form av underliggande säkerheter i säkerhetsmassan och att kraven på belåningsgrad är uppfyllda.

Källa: 6 kap. försäkringsrörelselagen (2010:2043), 3 kap. lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer

⁹¹ Förordning 2009:93 med instruktion för Finansinspektionen

⁹² Promemoria, Tillsynstrategi oktober 2014.

⁹³ Hämtat från FI:s hemsida 2015-10-19.

Av tabellen framgår att FI, när det saknas noterade värden att utgå från, behöver göra en kvalitativ analys för att bedöma de värden som pensionsbolag och banker redovisar. Det gäller värdet av pensionsskulder samt värdet av tillgångar i form av kreditstockar med underliggande säkerheter vid utgivning av säkerställda obligationer.

Om pensionsbolag får problem och avkastningen från skuldtäckningstillgångarna riskerar att bli för låg i förhållande till utlovad garanterad avkastning, kan FI även behöva bedöma hur mycket extra tillgångar som behövs för att generera tillräcklig avkastning. Det gäller särskilt ömsesidigt bedrivna bolag där det inte finns någon ägare som kan skjuta till kapital.

Om utgivande banker får problem eller om bostadspriserna faller kraftigt finns risk för att kvaliteten på säkerhetsmassan eller värdet på underliggande säkerheter inte är tillfredsställande. Även i det fallet kan FI behöva bedöma vilken beredskap banken har att utöka säkerhetsmassan eller skjuta till fyllnadssäkerheter, ifall det skulle krävas.

5.2 FI:s tillsyn över pensionsspararnas förmånsrätt

FI ska i tillsynen övervaka att pensionsbolagen följer lagar och föreskrifter så att pensionsspararnas förmånsrätt skyddas. Det innebär att utlovade pensioner kan säkerställas vid en konkurs. Krav på att förmånsrätten kan uppfyllas utgör en utgångspunkt för tillsynen över pensionsbolagens finansiella ställning. FI:s löpande tillsyn bygger på bolagens inrapporterade uppgifter om tillgångar och beräknade skuldvärden. Metoden för att nuvärdesberäkna pensionsskulder är grundläggande för FI:s analys eftersom dessa skuldvärden både ligger till grund för FI:s bedömning av pensionsbolagens finansiella styrka och skuldtäckning samt för stresstester i Trafikljuset⁹⁴. FI tog fram Trafikljuset inför tjänstepensionsdirektivets införande. Syftet var att mäta bolagens riskexponeringar för att kunna bedöma bolagens motståndskraft mot ränteförändringar och aktieprisfall. Bolagen har rapporterat in utfallet ifrån Trafikljuset varje kvartal vilket följdes upp av FI.

5.2.1 Tillsynen över den särskilda förmånsrätten

Tillsyn över matchning av tillgångar och skulder och behov av riskbuffertar

I rapporten *Konsumentskyddet på finansmarknaden (2007:9)* skrev FI att man hade upptäckt att många bolag hade brister i skuldtäckningsregistret och att FI hade

⁹⁴ Tillsynsverktyg som infördes av FI 2005. De bolag som följer Solvens 2 regleringen omfattas inte av trafikljusrapporteringen efter 1 jan 2016.

skärpt tillsynen framför allt i bolag med svag solvens. En undersökning, *Skuldtäckning i försäkringsföretag*⁹⁵, genomfördes men enligt vad som redovisats för Riksrevisionen finns inga enskilda tillsynsärenden rörande pensionsbolag under 2007.

FI skrev i rapporten *Konsumentskyddet på finansmarknaden (2008:13)* att tillsynen hade skärpts under 2007, framförallt i bolag med svag solvens, men att läget åter bedömdes som tillfredsställande. Samtidigt som krisen kulminerade i oktober 2008 publicerades *Finanssektorns stabilitet (2008:18)*. I rapporten kommenterades hur pensionsbolagen påverkades av krisen. FI hade i den löpande tillsynen haft fokus på bolagens finansiella styrka, skuldtäckning och förmåga att klara stresstester.

Av rapporten *Försäkringsbolagens rutiner för skuldtäckningsregister (2008:22)*, som gavs ut i december, framgår att en del bolag saknade separata skuldtäckningsregister för tjänstepensioner respektive övrig livförsäkring, trots att lagen ställer krav på det. FI hade skickat en enkät till ett tjugotal bolag och gjort fördjupade platsundersökningar i tio stora liv- och pensionsbolag av bolagens hantering av skuldtäckningen i praktiken. FI skulle följa upp att avvikelser åtgärdades och fortsätta granskningarna av bolagens rutiner för skuldtäckningen liksom kontrollerna av de faktiska skuldtäckningsregistren.

I *Årsredovisningen 2009* upprepade FI att den löpande tillsynen till följd av krisen haft fokus på företagets finansiella styrka, skuldtäckning och förmåga att klara stresstester. Då löpande rapportering av skuldtäckningen hade tagits bort 2008 begärde FI under 2009, som en extra åtgärd, in skuldtäckningsrapportering från alla försäkringsbolag.

I *Tillsynsrapporten 2010* kommenterade FI behovet av tillsyn över bolagens hantering av skuldtäckning. För att skyddet av spararna ska fungera var det av stor betydelse att skuldtäckningsregistren fördes på ett korrekt sätt och att registerföringen fungerade även i en krissituation. FI hade i den extra rapporteringen 2009 åter fått indikationer på att registerhållningen för skuldtäckning inte alltid fungerade tillfredsställande. Kontrollen som var tänkt att fortsätta under 2010, visade att kvaliteten när det gäller skuldtäckning sjunkit sedan kravet på skuldtäckningsrapportering togs bort 2008. Enligt FI var en skärpning nödvändig varför regelbunden rapportering kunde komma att återinföras.

I *Årsredovisningen 2011* står att FI intensifierade bevakningen av pensionsbolagen. Solvensen hade försvagats kraftigt under sommaren och hösten 2011 på grund av fallande börskurser, och att marknadsräntorna hade fallit till historiskt låga nivåer. De största pensionsbolagen fick därför rapportera solvens och skuldtäckning veckovis. Därutöver krävde FI extra rapportering om skuldtäckning och gjorde en undersökning av företagets användning av diskonteringsränta. Rapporteringen visade att

⁹⁵ FI, dnr 07-240.

bolagen hade god solvens som väl översteg lagens krav, men FI fortsatte dialogen med bolagen på grund av marknadsläget.

Under 2012 krävde FI tätare rapportering av solvens och skuldtäckning från vissa bolag och genomförde en temaundersökning av hur försäkringsbolagen beräknade sina diskonteringsräntor. Den visade att bolagen i vissa fall hade tolkat FI:s forskrifter mycket olika. Om något bolag hade beräknat diskonteringsränta på ett väsentligt annorlunda sätt i jämförelse med övriga företag så förde FI en dialog med bolaget. Under 2013 fortsatte den utökade rapporteringen av skuldtäckning och solvens för räntekänsliga bolag.

Sammantaget begärde FI under perioden 2011-2013 in månadsvis extrarapportering från vissa pensionsbolag och andra livförsäkringsföretag med långa pensionskulder som bedömdes som känsliga för ändringar i marknadsräntan. FI gjorde viss bedömning av de inrapporterade tillgångarna och gick genom skuldtäckningskvoter för olika kategorier som tjänstepensionsverksamhet och övrig livförsäkringsverksamhet. Vissa bolag fick även rapportera in värdet på icke skuldtäckningssgilla tillgångar och vilken andel av dessa som kunde säljas inom sex månader, för att bedöma bolagens beredskap att omsätta dessa tillgångar.

Enligt de uppgifter som Riksrevisionen tagit del av så har FI i begränsad omfattning gjort fördjupade platsundersökningar av pensionsbolagens hantering av skuldtäckningsregistren i praktiken, liknande dem som gjordes 2008.

Exempel på tillämpning av regler i tillsynen – dispenser

Under 2008 behandlade FI ett dispensärende⁹⁶ rörande regler för skuldtäckning för ett pensionsbolag. FI biföll dispensen med motiveringen att ett avslag på ansökan troligen skulle medföra omfattande ekonomisk skada för försäkringstagarna och bolaget, med beaktande av den senaste tidens vikande marknader. Det förelåg därför särskilda skäl att lämna dispensen.

År 2009, behandlades en annan dispensansökan där FI gav avslag. FI:s skäl för avslag är av intresse då det gäller en metod som har vissa likheter med den metod som FI införde 2013⁹⁷. Ansökan gällde möjligheten att få använda en alternativ metod, som enligt bolaget skulle vara aktsam och förenlig med EG-direktiv och svensk lag. Metoden skulle ge en mer stabil ekonomisk situation för bolagen och minska risken för att bolagen tvingades agera och orsaka instabilitet på marknaden, vilket kunde vara till nackdel för spararna. FI svarade att undantag endast bör beviljas i undantagsfall för att ge samma förutsättningar för alla bolag och möjliggöra jämförelser av finansiell ställning mellan bolagen. FI ansåg i detta fall att bolaget inte visat att

⁹⁶ FI, dnr 08-9974.

⁹⁷ FI, dnr 09-686, beslutet publicerades på FI:s hemsida.

det fanns särskilda skäl för att bevilja undantag. FI hänvisade inte till någon bestämmelse i EG-direktivet eller svensk lag som skäl för att sitt avslag.

När Riksgälden den 23 mars 2009 gav ut en 30-årig statsobligation meddelade FI den 25 mars att frågan om dispenser från metoden att beräkna pensionskulder blev aktuell, eftersom det den 23 mars saknades säkerställda obligationer som hade längre löptid än 30 år. Det hade betydelse för om räntor från säkerställda obligationer kunde användas för skuldberäkning. När det strax efteråt gavs ut en säkerställd obligation med en löptid om 30,5 år⁹⁸ skrev FI att det därför inte borde föreligga behov av dispens om bolagen bedömde att den obligationen var möjlig att använda enligt kraven i FFFS 2008:23. FI avskrev därmed de dispensansökningar som kommit in.

Pensionsbolagens garanterade åtaganden

Under marknadsoron hösten 2011 publicerade FI ett brev som bland annat riktade sig till pensionsbolagen. I brevet underströk FI vikten av att bolagen skulle ta tag i problemen med höga avkastningsgarantier och se till att den garanterade avkastningen som utlovas nya kunder var långsiktigt hållbar. FI skrev att ”i det rådande marknadsläget kan bolag ha incitament att minska sin risk genom att sälja aktier och köpa räntebärande tillgångar. Det kan samtidigt orsaka en negativ spiral av fortsatt fallande aktiepriser och räntor, vilket kan förvärra situationen ytterligare för de bolag som har problem att upprätthålla solvensen. FI känner därför oro över att bolagens samlade agerande riskerar att späda på en pressad situation. FI:s uppgift är att se till att försäkringstagarnas (pensionsspararnas) intressen inte hotas och att företagens agerande är ändamålsenligt för att trygga kundernas ställning”.

När *Tillsynsrapporten* publicerades i maj 2012 skrev FI att det grundläggande problemet i många pensionsbolag var höga garantier och att inte tillräckliga nedjusteringar gjorts av garantier i nya avtal. När räntorna åter sjönk till rekordlåga nivåer förstärktes behovet av att bolagen skulle vidta åtgärder samtidigt som ett alltför snabbt agerande från många bolag riskerade att späda på en pressad situation. FI krävde att bolagen skulle se över hur deras finansiella ställning skulle utvecklas vid ett utdraget lågräntescenario. Det framgår samtidigt av en senare rapport, *Risker i det finansiella systemet 2012*, att FI redan i slutet av maj hade bedömt att det kunde ifrågasättas om räntenivåerna gav en rimlig bild av den avkastning som bolagen kunde förvänta sig på lång sikt.

Av rapporten *Risker i det finansiella systemet 2013* framgår att införandet av en modellbaserad diskonteringsräntekurva skulle minska pensionsbolagens känslighet för förändringar i de långa marknadsräntorna. I stället finns en modellrisk som FI behöver beakta i tillsynen, då beräkning av de längsta skulderna görs med en långsiktig ränta som är beslutad till 4,2 procent.

⁹⁸ SEB gav ut en säkerställd obligation med en löptid på 30,5 år och en volym av cirka 3 miljarder kronor.

Tillsynsinitiativ efter 2013

FI presenterade i december 2014 resultatet av den europeiska tillsynsmyndigheten EIOPA:s stresstester, där FI varit delaktig. En del av EIOPA:s test var inriktat på risker förenade med långvarigt låga räntor. FI bedömde att det krävdes ytterligare analys för att utvärdera de ekonomiska riskerna och känsligheten för långvarigt låga räntor hos pensionsbolag. Det var en bidragande orsak till att FI därefter, under 2015, tog initiativ till en fördjupad undersökning av pensionsbolagen. Resultatet redovisades i rapporten *Risker i livförsäkringsföretag till följd av långvarigt låga räntor* den 18 november 2015.

5.3 FI:s tillsyn över investerarnas förmånsrätt

FI ska enligt lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer (LUSO) ha tillsyn över att de utgivande bankerna följer bestämmelserna i lagen och andra författningar som reglerar bankernas verksamhet. Detta tillsynsuppdrag gäller utöver det tillsynsuppdrag som följer av lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse och övrig lagstiftning som rör bankerna. Lagen (LUSO) ger FI ytterligare befogenheter att ingripa. Om en utgivande bank har åsidosatt sina skyldigheter enligt LUSO eller andra författningar, ska FI återkalla tillståndet att ge ut säkerställda obligationer eller, om det är tillräckligt, utfärda en varning. De utgivande bankerna ska med årliga avgifter bekosta FI:s verksamhet enligt LUSO.⁹⁹

Förutom den särskilda tillsynen enligt LUSO, som är föremål för denna granskning, så utför FI löpande banktillsyn utifrån övrig bankreglering. FI gör löpande analyser av inrapporterade uppgifter och granskar bankerna genom den process som genomförs årligen, den så kallade Supervisory Review and Evaluation Process (SREP). I SREP ska även FI:s bedömning av utgivningen av säkerställda obligationer inkluderas¹⁰⁰. FI gör även övergripande analyser av bankernas bostadsutlåning och bolånemarknaden.

5.3.1 Tillsynen av den särskilda förmånsrätten

Riksrevisionens granskning av tillsynen enligt LUSO, har haft störst fokus på de fyra storbankerna¹⁰¹ eftersom deras utgivning av säkerställda obligationer utgör den betydande delen av marknaden.

Tillsättning och arvodering av oberoende granskare

Lagen (LUSO) föreskriver att FI ska utse en oberoende granskare¹⁰² och FI kan även återkalla ett sådant förordnande. Granskaren har rätt till skäligt arvode från banken

⁹⁹ 5 kap. 1–7 §§ LUSO.

¹⁰⁰ Promemoria, Process rörande Finansinspektionens bedömning av efterlevnad av kraven för säkerställda obligationer, 2014-08-13.

¹⁰¹ SEB samt hypoteksbolag i Handelsbanken, Nordea, Swedbank.

¹⁰² 3 kap. 12–14 §§ lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer.

och storleken på arvudet ska bestämmas av FI. Granskaren ska övervaka att registret förs enligt lagen, rapportera regelbundet till FI och har rätt att göra egna undersökningar. De första granskarna utsågs 2006. I början bad FI bankerna om förslag på lämpliga personer. FI har utsett fem granskare varav en är fristående utan anknytning till någon revisionsbyrå. När en granskare avsåg sig uppdraget i samband med pension föreslog denne en kollega vid samma revisionsbyrå som FI valde att förordna. En av granskarna har sedan förordnandet 2007 tillhört samma revisionsbyrå som utför externrevision för banken. Det har under perioden 2006-2013 inte skett någon rotation av granskare.

Den tid granskaren lägger ned kan påverkas av situationen för banken, men även med hänsyn till krisåren är differensen stor mellan de olika granskarna. I flera fall saknas redovisning av arbetad tid och arvode i FI:s ärenden trots att det finns krav på sådan redovisning. Det finns inga uppgifter om att FI bestämt arvoden eller kommenterat arbetad tid och arvode med granskarna. I ett fall har FI på förfrågan från en bank bekräftat att arvudet var skäligt¹⁰³.

Tabell 8 Omfattningen av granskarens arbete 2006-2013

Jämförelse fyra storbanker	Debiterad tid
Arbetad tid enskilda år	Som minst ca 100 timmar per år, som mest ca 250 timmar per år
Ökad omfattning av uppdraget	I ett fall är uppdraget relativt konstant i arbetstid och arvode I ett fall saknas uppgifter 2008-2012, i två fall har antalet timmar fördubblats till ca 220 respektive ca 250 timmar per år.

Källa: FI:s ärenden med rapportering från de oberoende granskarna 2006–2013.

Genomgång av FI:s hantering av granskarnas rapporter 2006–2013

Syftet med genomgången har varit att granska FI:s särskilda tillsyn över utgivningen av säkerställda obligationer och FI:s användning av oberoende granskare i denna tillsyn. Det omfattar FI:s hantering och bedömning av granskarnas rapporter för respektive bank samt bedömning på aggregerad nivå över bankernas sammantagna utgivning.

FI har tagit emot årliga granskningsrapporter från de oberoende granskarna. I de flesta ärenden som Riksrevisionen tagit del av har det skett utan att FI har kommenterat eller gjort någon bedömning av rapporterna. FI har inte heller presenterat någon årlig analys eller sammanställning över de årliga rapporterna på en aggregerad nivå.

Trots att den oberoende granskaren arbetar på uppdrag av FI så har de dokumenterade kontakterna varit få. FI har vid några tillfällen haft möten med granskaren och

¹⁰³ Finansinspektionen, dnr 07-4667.

i några fall har FI haft dialog med banken efter synpunkter i granskarens rapport. I ett fall har granskaren lämnat ett besked till banken utifrån sin tolkning av regelverket. FI delade inte den tolkningen utan fick korrigera beskedet till den berörda banken.

Tabell 9 Finansinspektionens hantering av de oberoende granskarnas rapporter

Tillsyn	Totalt 28 ärenden för fyra storbanker 2006–2013
Årlig rapport från den oberoende granskaren (OG), ibland med bilagor	Finns i samtliga ärenden.
Minnesanteckning från FI:s möte med OG	Finns i sex ärenden.
Dialog med banken	Finns i fem ärenden.
FI:s bedömning av granskningsrapporten	Finns i ett ärende.

Källa: FI:s ärenden med rapportering från de oberoende granskarna 2006–2013.

Utformningen av de oberoende granskarnas rapporter 2006–2013

Rapporterna är inte strukturerade så att FI kan följa hur säkerhetsmassan respektive obligationsskulden utvecklats under åren eller vilka övervärden som funnits.

Utformningen av rapporterna skiljer sig åt mellan granskarna. En stor del av texten är beskrivande eller återger regler. Det är svårt att urskilja vilka resultat som granskningen visat och hur granskaren kommit fram till sin bedömning. Ett exempel är granskarens grundläggande och relativt komplicerade uppgift att kontrollera att matchningsreglerna upprätthålls så att säkerhetsmassan matchar obligationsskulden. I rapporterna som avser storbankerna 2013 upptar detta endast en halv sida i respektive rapport. I två av de fyra rapporterna saknas dessutom bedömning från granskaren.

Riksrevisionen har gjort en systematisk genomgång av samtliga rapporter 2006–2013 för att kontrollera om lagkraven hade uppfyllts på utvalda områden i de oberoende granskarnas uppdrag. Genomgången visade att dessa områden behandlades i rapporterna men att det i många fall var svårt att utläsa resultatet av den oberoende granskningen. Det gällde till exempel om granskarna hade bedömt bankernas metoder för värdering av säkerheter, omvärderingar av marknadsvärden eller användningen av fyllnadssäkerheter. Efter införandet av krav på känslighetsanalyser i FFFS 2013:1 saknas sådan analys från en av de fyra storbankerna avseende 2013.

För att stämma av den bilden bad Riksrevisionen om en redogörelse från FI som gjorde en liknande genomgång av rapporter från 2011–2013 och kunde bekräfta Riksrevisionens iakttagelser¹⁰⁴. FI bedömde att de oberoende granskarna i stort sett hade följt uppdragsbeskrivningen som ges i lag och föreskrifter men ”därmed inte

¹⁰⁴ Promemoria, Tillsyn Säkerställda obligationer, 2015-02-18.

sagt att de gjort det på ett tillfredsställande sätt. Även i fall när uppgiften hade uppfyllts skulle det enligt FI vara motiverat med en djupare redogörelse för hur den oberoende granskaren kommit till sin slutsats”.

Det saknas struktur för hur de oberoende granskarnas sammanfattande bedömningar ska redovisas. I rapporterna för de fyra storbankerna 2013, finns i ett fall en kort sammantagen bedömning av att banken har organiserat sin verksamhet i enlighet med lagstiftningen (LUSO). I två rapporter finns en sammanfattande slutsats om att det inte framkommit några omständigheter som tyder på väsentliga brister. Det liknar den svagaste formen av uttalanden som en revisor gör, så kallad *negative assurance*. I den fjärde rapporten, har granskaren för varje uppgift noterat om det finns avvikelser utan att göra någon sammanfattande bedömning.

Kvaliteten på säkerhetsmassan och värdering av underliggande säkerheter

Det framgår av de oberoende granskarnas rapporter att en bank under krisen 2008 konstaterade att marknadsvärdet på villor och bostadsrätter hade sjunkit med 5–15 procent. Det hade påverkat säkerhetsmassan och föranlett tillskott av tilläggssäkerheter. I rapporterna för övriga storbanker finns ingen information som visar på justeringar av värden eller tillskott av säkerheter. Det finns inget i de ärenden som FI redovisat som tyder på att FI uppmärksammat att det eventuellt funnits behov av nedskrivning i säkerhetsmassan hos övriga storbanker vid samma tidpunkt.

Reglerna ger utrymme för banker att föra in eller föra ut övervärden i säkerhetsmassan. Samtidigt kan ratinginstituten ställa krav på viss nivå av övervärden för att kunna ge en viss rating. I senare rapporter redovisas¹⁰⁵ att banker hade ökat på övervärden eller fått lägga till fyllnadssäkerheter för att inte riskera en nedgradering av sin rating. Det finns inte heller i dessa ärenden uppgifter som visar att FI undersökt varför ratinginstituten ställt krav på ökade säkerheter.

Bankernas rutiner för värdering respektive omvärdering av underliggande säkerheter i säkerhetsmassan behandlas vid flera tillfällen i rapporterna. Det visar på en relativt stor frihetsgrad och att bankerna tillämpar flera metoder. I de ärenden som Riksrevisionen granskat finns det inget som tyder på att FI tagit initiativ till att följa upp och stämma av de oberoende granskarnas rapporter med fördjupade undersökningar för att kontrollera att bankernas värderingar av underliggande säkerheter i säkerhetsmassan är rimliga. Det finns inte heller hänvisningar till andra undersökningar som FI gjort som berört bankernas rutiner för värdering av fastigheter och bostadsrätter, vilket eventuellt kan ha haft betydelse för FI:s bedömning av bankernas säkerhetsmassa.

¹⁰⁵ FI, dnr 11-682, 11-6744, 12-4273.

Inom ramen för den löpande banktillsynen har FI publicerat rapporter om den svenska bolånemarknaden. FI har gjort återkommande undersökningar av kvaliteten på bankernas krediter för bostadsutlåning, i den så kallade bolånestocken. Stora delar av bolånestocken placeras i bankernas säkerhetsmassa¹⁰⁶, men den sammanlagda bolånestocken är inte synonym med bankernas sammanlagda säkerhetsmassa. I bolånestocken kan det ingå krediter från banker som inte ger ut säkerställda obligationer i Sverige. Där ingår även säkerheter som har en belåningsgrad över 75 procent, vilket inte är tillåtet i säkerhetsmassan. Det förekommer även att kreditstockar rörande bolån inte placeras i säkerhetsmassan, till exempel när en bank väljer att finansiera bolån på annat sätt än med säkerställda obligationer. Då ingår inte dessa krediter som en tillgång i säkerhetsmassan.

När det gäller värderingar av underliggande fastigheter så ska bankerna enligt föreskriften göra en initial värdering när krediten lämnas, därutöver finns krav på kontroll av marknadsvärdet. Värdet på de underliggande säkerheterna ska skrivas ned vid större prisfall. Efter införandet av FFFS 2013:1 finns även möjlighet att under vissa förutsättningar göra uppvärderingar. FI skriver i bolånerapporten 2012 att belåningsgraderna i bolånestocken som helhet hade minskat sedan 2009 års undersökning och låg vid den senaste värderingen på drygt 60 procent. I en fotnot skriver FI att de flesta bankerna i undersökningen hade omvärderat stocken under 2011. Sådana omvärderingar av bolånestocken var möjliga enligt annan bankreglering, men det var inte tillåtet enligt den då gällande föreskriften, FFFS 2004:11, att uppvärdera säkerheter i säkerhetsmassan.

I en promemoria från 2013¹⁰⁷ som utgår från uppgifter i bolåneundersökningen skriver FI att ”generellt kan nämnas att hushållen i panelen under året har ökat sina lån med 1,1 miljarder kronor. Det kan jämföras med att säkerheternas marknadsvärden totalt sett har ökat med 0,4 miljarder kronor. En förklaring till att marknadsvärden inte har stigit i samma utsträckning som skulderna är att bankerna hanterar förändringar av marknadsvärden olika. I vissa fall beror prisförändringarna på att hela bolåneportföljen har omvärderats, vilket i sin tur lett till en automatisk omvärdering av de enskilda säkerhetsobjekten. Medan det i andra fall krävs att låntagaren aktivt ber om en omvärdering av objektet.” Av en fotnot framgår att hälften av de tillfrågade bankerna uppger att en omvärdering av bolåneportföljen innebär en automatisk omvärdering av de enskilda objekten. En bank uppger att de endast justerar värdet på de enskilda objekten ifall omvärderingen skulle tyda på ett lägre värde. Två banker uppger att en uppjustering av portföljens värde inte alltid inte automatiskt används på de enskilda objekten.

¹⁰⁶ PM 7 – Konsekvenser av en ökad belåningsgrad för finansieringen av bostadslån med säkerställda obligationer, Riksbanken, 2014-01-27

¹⁰⁷ PM 3 – Analys av hushållens nuvarande belåningsgrader och amorteringsbeteenden i Sverige, 2013-10-25.

Sammantaget visar detta att det finns olika regler eller rutiner för värdering beroende på syftet med värderingen och att bankerna har möjlighet att värdera fastigheter på olika sätt kopplat till syftet. Det medför att bankerna kan ha ett underliggande värde på säkerheter i bolånesystemet (systemet som krediterna handläggs i) och ett annat värde registrerat i säkerhetsmassan.

I den nya föreskriften FFFS 2013:1 infördes krav på känslighetsanalyser. FI följde i den särskilda tillsynen över säkerställda obligationer i september 2013 upp belåningsgraden i underliggande säkerheter i säkerhetsmassan och gjorde scenarioanalyser för att se hur prisfall påverkar de kreditstockar som finns i säkerhetsmassan och bankernas möjlighet att uppfylla kraven på belåningsgrader¹⁰⁸. Riksrevisionen har noterat att liknande analyser hade gjorts av IMF¹⁰⁹ i en rapport som publicerades i augusti 2013. IMF bedömde då att risken för påverkan av ett fall i bostadspriser var beroende av belåningsgraden i säkerhetsmassan och graden av övervärden samt bankernas förmåga att skjuta till tilläggsäkerheter eller fyllnadssäkerheter.

FI har även deltagit i en temaundersökning, Asset Quality Review 2014, efter rekommendation från EBA till de nationella tillsynsmyndigheterna.¹¹⁰ FI agerade för att de svenska bankerna skulle delta. I undersökningen kontrollerade FI storbankernas tillgångskvalitet, bland annat hanteringen av säkerheter vid kreditgivning och konstaterade vissa brister vilket FI har återkopplat till de oberoende granskarna.¹¹¹

Kvaliteteten på säkerhetsmassan är beroende av sammansättningen av säkerheter. FI var tidigt medveten om att bostadsrätter kunde utgöra en större risk i utlåningen och gjorde följande bedömning i en rapport 2006: "Analysen visade att riskupbyggnaden på bolånemarknaden generellt sett är större gentemot bostadsrätter än gentemot småhus. Det baserades på att belåningsgraderna på portföljnivå var 9 procent högre för bostadsrätter än för småhus, att räntetillägget för bostadsrätter slopades av flera institut från 2003, att bostadsrättsföreningar ofta är belånade och att utlåning mot bostadsrätter därmed i viss mening innebär en dubbel exponering för bankerna samt på indikationen att kreditförlusterna historiskt sett varit högre för bostadsrätter än för småhus".¹¹²

År 2014 publicerade Svensk bankförening rapporten *Bolånemarknaden i Sverige* där det framgår att andelen bostadsrätter i den totala bolånestocken ökade från cirka 15 procent 2005 till cirka 20 procent 2013. Andelen småhus och flerbostadshus har minskat. Det är oklart om andelen bostadsrätter har ökat i relation till andra säkerheter och om det påverkat kvaliteten i säkerhetsmassan. Riksrevisionen har frågat

¹⁰⁸ Riksrevisionen har tagit del av material från FI i form av bildpresentation den 30 januari 2015.

¹⁰⁹ IMF Country Report No.13/277, Sweden Selected Issues, sid. 39–42.

¹¹⁰ Memorandum EBA stress test and Asset Quality Review, 2014-10-26.

¹¹¹ Intervju med FI, 2015-06-23.

¹¹² Utvecklingen på bolånemarknaden 2006:9.

om FI i den särskilda tillsynen över säkerställda obligationer har följt upp kvaliteten på säkerhetsmassan under 2006–2013, inklusive bankernas individuella respektive generella värderingar av säkerheter. FI svarade att man förlitat sig på de oberoende granskarna.

Tillsynsinitiativ efter 2013

FI har efter att denna granskning inletts tagit initiativ till ett projekt för att utveckla den särskilda tillsynen över utgivningen av säkerställda obligationer. Under våren 2015 höll FI möten med utgivande banker och oberoende granskare för att arbeta fram förslag till instruktion för granskarna. FI utarbetade även en struktur för hur de årliga rapporterna ska sammanställas i en intern tillsynsrapport som även ska innehålla FI:s synpunkter på granskarnas arbete och iakttagna brister. I rapporten kan även nivåer och trender från bankernas inrapportering belysas. Hösten 2015 har FI gått vidare med tillsättning av oberoende granskare, vilket lett till en rotation av de oberoende granskarna 2016.

5.4 Riksrevisionens iakttagelser och slutsatser

5.4.1 Jämförelse av tillsynen över förmånsrätten för pensionssparare och investerare

Trots att uppdraget är likartat har FI hanterat tillsynen över den särskilda förmånsrätten för pensionssparare och investerare i säkerställda obligationer på olika sätt. Att tillsyn över utgivningen av säkerställda obligationer indirekt ska skydda pensionsspararna och pensionsbolagens innehav i säkerställda obligationer har inte uppmärksamrats.

Det likartade uppdraget har inte uppmärksamrats i tillsynen

När det gäller den särskilda tillsynen över utgivningen av säkerställda obligationer har FI oberoende granskare till hjälp som årligen ska bedöma och rapportera till FI att de utgivande bankerna följer bestämmelserna. När det gäller pensionsbolagen så har det inte funnits någon liknande rutin för granskning av skuldtäckningsregistren och att pensionsbolagen följer bestämmelserna.

Det är en viktig uppgift för FI att fastställa om de värden som pensionsbolag och utgivande banker redovisar är rimliga när marknadsnoterade värden saknas. FI har haft mer fokus på pensionsbolagens metoder för skuldberäkning än metoder för värdering av underliggande säkerheter i säkerhetsmassan hos de utgivande bankerna. Detta trots att det i granskarnas rapporter funnits indikationer på behov av uppföljning och att FI i det senare fallet omfattas av krav på särskild tillsyn i lagen (LUSO), utöver den övriga tillsynen av bankerna. Dessutom är bankerna beroende av finansiering genom säkerställda obligationer för att upprätthålla bostadsutlåningen till hushållen och marknadsfinansieringen kan innebära risker för den finansiella stabiliteten.

Influenser utifrån har påverkat FI:s tillsynsinsatser

Riksrevisionen konstaterar att något som förenar tillsynen inom de områden som granskats är att FI i begränsad omfattning tagit egna initiativ till fördjupade undersökningar. FI:s tillsynsinsatser hänger i flera fall samman med initiativ utifrån. Det gäller till exempel undersökningen av hur pensionsbolagen klarar lågräntemiljön, som FI genomförde 2015 efter den europeiska tillsynsmyndighetens stresstest. FI har därefter uttalat att det är viktigt att följa upp EIOPA:s stresstester, genom att analysera hur långvarigt låga räntor påverkar bolagen och simulera hur reinvesteringensrisken kan påverka bolagens finansiella styrka (solvens).¹¹³

Det gäller även FI:s särskilda tillsyn över säkerställda obligationer där FI haft nytta av iakttagelser som gjordes i Asset Quality Review, som genomfördes efter initiativ från en annan europeisk tillsynsmyndighet år 2014.¹¹⁴ Även IMF:s rapport¹¹⁵ om säkerställda obligationer som publicerades i augusti 2013 har haft betydelse. FI gjorde under hösten en liknande presentation avseende övergripande analys och stresstest över de utgivande bankernas belåningsgrader i säkerhetsmassan.

Olika värderingsprinciper kan orsaka problem om inte regler efterlevs

Att olika värderingsprinciper, marknadsvärdering respektive nominell värdering, används för att skydda förmånsrätten för pensionssparare respektive investerare kan i ett undantagsscenario vara problematiskt. Pensionsbolagets värde på obligationer, som ska täcka pensionsskulden, påverkas av marknadsränteförändring, medan den säkerhetsmassa hos banken som utgör säkerhet för pensionsbolagets obligationer inte påverkas av marknadsränteförändringar på samma sätt. Om en utgivande banks matchning av betalningsflöden inte fullgörs enligt lagen (LUSO) skulle det vid en konkurs kunna leda till att säkerhetsmassans värde, som ska täcka pensionsbolagets fordran på den utgivande banken, är mindre än det värde som pensionsbolaget tagit i upp i skuldtäckningen. Det kan innebära att tillgångarna inte fullt ut motsvarar värdet som tagits upp i pensionsbolagets register.

5.4.2 Analys av tillsynen över pensionsspararnas särskilda förmånsrätt*Extra inrapportering men fördjupade undersökningar i begränsad omfattning*

FI har varit aktiv och begärt in extra rapportering av nyckeltal för att bedöma pensionsbolagets solvens och skuldtäckning, utöver den löpande inrapportering som görs. När FI 2008 tog bort kravet på löpande rapportering av skuldtäckning sjönk kvaliteten i bolagets hantering av skuldtäckningen. Under senhösten 2008 tog FI

¹¹³ Tillsynen av försäkringsföretagen, 2015-05-27, FI.

¹¹⁴ European Banking Authority (EBA) genomförde en Asset Quality Review 2014.

¹¹⁵ IMF Country Report No 13/277 Sweden Selected Issues.

initiativ till en skuldtäckningsundersökning med kompletterande platsundersökningar. Det framkom då att några bolag med blandad verksamhet saknade separata skuldtäckningsregister, vilket regleras i lag¹¹⁶. FI har därefter fortsatt att begära in extra rapportering av skuldtäckning. Efter 2011 fick vissa bolag även rapportera in uppgifter för en bedömning av bolagens beredskap att utöka skuldtäckningstillgångarna. Riksrevisionen konstaterar att FI gjort fördjupade platsundersökningar i begränsad omfattning. Efter 2011 har det inte gjorts några sådana fördjupade undersökningar av pensionsbolagens hantering av skuldtäckningsregistren.

Behov av strategier om kompletterande tillsyn för att skydda förmånsrätten

FI ökade rapporteringen av solvens- och skuldtäckning samtidigt som FI:s beräkningsmetod ledde till mycket volatila skuldvärden. När det under relativt kort tid förekommer stora variationer i skuldernas nuvärde ökar osäkerheten om vilket nuvärde som kan betraktas som realistiskt. Om skuldvärdet är osäkert påverkas även solvenstalens tillförlitlighet. FI uttalade 2013 att marknadsvärden inte alltid på ett rimligt sätt avspeglar underliggande värden. Även en modellbaserad beräkningsmetod som bygger på en antagen långsiktig ränta om 4,2 procent kan, om lågräntemiljön fortsätter, leda till osäkerhet om rimligheten i det framräknade skuldvärdet.

Riksrevisionen konstaterar att beräkningsmetoder som bygger på olika antaganden är förenade med svagheter eftersom den verkliga utvecklingen på en marknad inte kan förutsägas. Det finns därför skäl för FI att i svagare pensionsbolag regelmässigt komplettera den löpande tillsynen genom undersökningar av bolagens riskhantering i praktiken. FI behöver bedöma om tillgångar som ska täcka pensionskulder placeras i enlighet med lagen och att pensionsbolagens betalningsberedskap är tillfredsställande och den förväntade avkastning tillräcklig så att utlovade pensioner kan utbetalas.

Under den granskade perioden har det inte framkommit någon tydlig tillsynsstrategi utöver utökad inrapportering och stresstester genom Trafikljuset, trots att FI varit medveten om svagheter i beräkningsmetoden. FI har inte prioriterat uppföljning av pensionsbolagens hantering av skuldtäckningsregistren i praktiken genom fördjupade platsundersökningar trots att brister framkommit. FI har inte heller haft någon tydlig strategi vad gäller uppföljning av bolagens förmåga att generera tillräcklig avkastning i sin förvaltning. Trots krav på tillräcklig förväntad avkastning i försäkringsrörelselagen så dröjde det till 2015 innan FI gjorde en mer djupgående undersökning av pensionsbolagens ekonomiska förutsättningar att klara en långvarig lågräntemiljö. Då analyserades bland annat vilken avkastning bolagen behöver för att klara sitt åtagande så att utlovade pensioner kan utbetalas i framtiden.

FI har vid flera tillfällen framfört att det finns risker med pensionsbolagens garanterade räntenivåer. Riksrevisionen noterar att det under granskningsperioden inte

¹¹⁶ 4 kap. 8 § försäkringsrörelselagen (2010:2043).

har gjorts övergripande analyser av de garanterade räntenivåerna hos bolagen, till exempel avvecklingstakten av tidigare utlovade höga garantinivåer eller vilken betydelse som avtal om kollektivavtalade tjänstepensioner eventuellt kan ha vad gäller garantinivåer.

När det gäller hantering av undantag från regleringen så har FI både beviljat och gett avslag på dispenser. Det är inte Riksrevisionens avsikt att göra en jämförelse mellan de exempel som nämns i avsnitt 5.2.1 utan visa på de svårigheter som finns i FI:s uppdrag. FI godkände en dispensansökan 2008 om undantag från vissa regler om skuldtäckningstillgångar. FI hänvisade till att ett avslag på ansökan kunde medföra omfattande ekonomisk skada för pensionsspararna och bolaget med anledning av marknadssituationen. En ansökan 2009 om att använda en annan beräkningsmetod för att beräkna pensionsskulder, avslag FI trots att bolaget hade framfört att den gällande metoden kunde leda till effekter som kunde vara till nackdel för pensionsspararna. FI ansåg i detta fall att det fanns skäl att avslå dispensansökan utifrån att samma förutsättningar skulle gälla för alla institut. Riksrevisionen noterar att FI i detta fall motiverar beslutet utifrån frågor som rör konkurrens, och inte skyddet av pensionsspararnas intressen. Riksrevisionen anser att beslut i första hand bör utgå från behovet av att skydda pensionsspararna i det bolag som ansöker om dispensen och att det vid beslut om dispenser bör göras en hänvisning till relevanta bestämmelser.

Riksrevisionen konstaterar att de olika utfallen visar på de svåra avväganden som behöver göras och att en tydligare tillsynsstrategi kan utgöra stöd när beslut ska fattas som rör den särskilda förmånsrätten. Det kan bidra till enhetlig behandling av dispenser och andra undantag samt underlätta vid beslut i stressade lägen.

Finansinspektionen har påbörjat ett förbättringsarbete för att bredda tillsynen

Riksrevisionen är positiv till att FI under våren 2015 har genomfört en fördjupad undersökning av hur pensionsbolagen i praktiken hanterar risker med långvarigt låga räntor och vilken beredskap bolagen har att klara utlovade utbetalningar. Ansatsen och resultatet av undersökningen kan ligga till grund för en breddning av FI:s tillsyn.

5.4.3 Analys av tillsynen över investerarnas särskilda förmånsrätt

FI anser att tydliga regler för utgivande banker och effektiv tillsyn över säkerställda obligationer gör sådana värdepapper mer transparenta och säkra för investerare. Förtroendet för säkerställda obligationer är även viktigt för det finansiella systemet.¹¹⁷

¹¹⁷ Promemoria *Nya regler om säkerställda obligationer*, FI, d nr 11-13295.

Användningen av oberoende granskare i tillsynen har inte prioriterats

Granskningen visar att FI haft liten insyn i granskarens arbete och i begränsad omfattning tagit del av dokumentation utöver rapporterna. Den oberoende granskaren har utfört sina uppgifter utan att någon från FI deltar. Det medför generella brister i spårbarhet vad gäller granskarens bedömningar. Det kan jämföras med om FI hade utfört granskarens arbete. Vid tillsynsarbete är det normalt två personer som genomför platsbesök och mötesnoteringar eller tjänsteanteckningar vid kontakter med företag som står under tillsyn ska diarieföras. Riksrevisionen kan också konstatera att en granskare, istället för att hänvisa till FI, lämnat ett felaktigt besked till en bank och FI fick korrigera beskedet till den berörda banken. Det visar på behov av att förtydliga den oberoende granskarens roll och ansvar.

FI ska i enlighet med lagen (LUSO) bestämma arvudet men har inte kommenterat de oberoende granskarnas nedlagda tid eller bedömt om deras arvode varit skäligt, förutom i ett fall. FI har inte heller bedömt granskarnas arbetsinsats eller innehållet i rapporterna, förutom i ett fall. FI har i sin tillsyn under perioden 2006–2013 inte ställt krav på rotation, inte heller för den granskare som kommer från den byrå som utför externrevisionen. Riksrevisionen konstaterar att FI i ett remissyttrande¹¹⁸ i september 2015 skriver att regeringen bör överväga om finansiella företag ska omfattas av krav på byrårotation efter sex år. FI skrev även att det vid andra tjänster än revisionstjänster är viktigt att skapa tydliga och enhetliga regler så att revisorn agerar och uppfattas som helt oberoende och menade att ett förbud mot att tillhandahålla vissa tjänster tydligare visade på vikten av revisorns oberoende än en förtroendeprövning.

FI har inte prioriterat den särskilda tillsynen över säkerställda obligationer

Under finanskrisen hade FI fokus på bankerna och marknaden för säkerställda obligationer ur ett stabilitetsperspektiv. FI arbetar riskbaserat, vilket i praktiken innebär att mer tillsynsresurser ska avsättas till de företag där behovet av tillsyn bedöms vara som störst. Riksrevisionen konstaterar att FI haft lika låg prioritering vad gäller den särskilda tillsynen över utgivningen av säkerställda obligationer för de fyra storbankerna, trots att situationen under krisen var mer allvarig för de banker som var exponerade för risker i Baltikum.

FI har inte riktat några tillsynsaktiviteter mot de utgivande bankerna, utifrån FI:s tillsynsansvar enligt lagen (LUSO,) som svarade mot det ökade behovet av tillsyn över investerarnas förmånsrätt under krisen. FI har inte heller gjort några undersökningar av kvaliteten på säkerhetsmassan i övrigt, till exempel om andelen bostadsrätter har ökat. Det har inte heller gjorts några fördjupade undersökningar hos bankerna som kan kopplas till de oberoende granskarnas rapporter. När FI i en rapport från en oberoende granskare 2009 fick information om fallande värden på bo-

¹¹⁸ SOU 2015:49, *Nya regler för revisorer och revision.*

städer, vilket ledde till att banken fick tillföra fyllnadssäkerheter till säkerhetsmassan, vidtog FI inte några åtgärder för att följa upp varför de övriga storbankerna inte agerat på prisförändringar. Inte heller signaler om att det tillförts fyllnadssäkerheter har fått FI att agera.

Flexibel hantering av säkerhetsmassan är en utmaning i tillsynen

Riksrevisionen kan utifrån de oberoende granskarnas rapporter konstatera att friheten vad gäller värderingar och möjligheten att omvärdera underliggande säkerheter i säkerhetsmassan är stor. När lagen (LUSO) infördes var det vanligare att banker hade anställda värderingsmän. Nu är det ofta fastighetsmäklare som erbjuder individuell värdering och det är vanligt att banker gör generell värdering genom index.

Det framkommer i granskarnas rapporter att det finns variation i bankernas hantering av initiala värderingar. Det är oklart i vilken omfattning som bankerna omvärderat de underliggande säkerheterna under granskningsperioden. Att banker i enlighet med annan reglering omvärderar fastigheter, till exempel när bostadslån utökas, behöver inte betyda att motsvarande omvärdering görs för samma fastighet i säkerhetsmassan. Att banker omfattas av annan reglering som rör värdering av bostäder, samtidigt som föreskriften (*FFFS2013:1*) ger utrymme för bankerna att agera på annat sätt, försvårar tillsynen vad gäller kvaliteten på säkerhetsmassan. Riksrevisionen noterar att det i samband med införandet av Bolånedirektivet¹¹⁹ och FI:s amorteringskrav kan tillkomma ytterligare regler om omvärdering av bostäder¹²⁰.

Det är positivt att FI gör analyser av bolånemarknaden och belåningsgraderna i bankernas bolånestocker. Förekomsten av olika regler och rutiner för värdering och omvärdering medför dock att FI:s analys av belåningsgrader i bolånestocken inte är applicerbara i den särskilda tillsynen över säkerställda obligationer och när FI ska bedöma bankernas säkerhetsmassa.

Om bankernas värdering av underliggande säkerheter är för optimistisk finns risk att investerarna får fel bild kvaliteten på säkerhetsmassan. Om säkerheterna är försiktigt värderade kan det leda till en pantsättning i bankernas balansräkning som är högre än nödvändigt. Det kan påverka utrymmet att ge ut säkerställda obligationer vid större prisfall på bostäder.

Något annat som kan försvåra en riskbedömning av säkerhetsmassan är att bankerna, i enlighet med regelverket, kan föra övervärden ut och in i säkerhetsmassan. Nivån på övervärden kan dock påverkas av ratinginstitutens krav och under senare år har dessa övervärden ökat även om det finns skillnader mellan bankerna. Under

¹¹⁹ Europaparlamentets och rådets direktiv av den 4 februari 2014 om konsumentkreditavtal som avser bostadsfastighet.

¹²⁰ Pressmeddelande – Amorteringskrav på nya bolån, FI, 2015-03-11.

hösten 2015 kom lagförslag, efter initiativ från EU, om införande av krav på 2 procents övervärden.

Behov av tydligare tillsynsstrategi och bättre samordning med övrig banktillsyn

FI har inte haft en tillräckligt väl fungerande rutin för att bedöma de oberoende granskarnas rapporter och det har saknats aggregerade analyser av den totala utgivningen av säkerställda obligationer och belåningsgrader i säkerhetsmassan. Det har inte heller funnits någon fungerande rutin för hur den särskilda tillsynen över säkerställda obligationer enligt lagen (LUSO) ska samordnas med den övriga tillsynen av bankerna. FI behöver bland annat kontrollera att säkerställda obligationer som är pantsatta och registrerade som fyllnadssäkerheter i säkerhetsmassan inte samtidigt används som tillgång i bankernas likviditetsbuffertar.

FI har årligen publicerat analyser av hushållens skuldsättning och belåningsgrader i bolånestocken, men FI har inte presenterat återkommande analyser av belåningsgrader i bankernas säkerhetsmassa och graden av pantsatta tillgångar på bankernas balansräkning. I takt med att lågt belånade bostäder säljs och omsätts till högt belånade bostäder när nya låntagare kommer in på marknaden, ökar risken för att bankerna kan slå i taket vad gäller belåningsgrader. Den utvecklingen kan försvåra finansiering med säkerställda obligationer. Det gäller särskilt om det inträffar ett prisfall på bostäder. Risken förstärks av att bankerna frångått den amorteringskultur som tidigare rådde vid bostadsutlåning.¹²¹ Riksrevisionen anser att det är osäkert om en sådan riskupbyggnad är i linje med sundhetsprincipen i bank- och finansieringsrörelselagen.

Bankernas refinansieringsrisk kopplat till nivån på belåningsgrader i säkerhetsmassan har inte uppmärksammats i tillräcklig grad av FI i den särskilda tillsynen. Under hösten 2013 gjorde FI en analys och presenterade en sammanställning av bankernas belåningsgrader i säkerhetsmassan samt stresstestade bankernas belåningsgrader för prisfall på bostäder. Syftet var att analysera risken för att ett kraftigt bostadsprisfall skulle påverka möjligheten för bankerna att refinansiera sig på marknaden.

Finansinspektionen har tagit initiativ för att förbättra tillsynen

Riksrevisionen är positiv till att FI, efter att denna granskning har inletts, har tagit initiativ till ett tillsynsprojekt för att utveckla den särskilda tillsynen över säkerställda obligationer och FI:s användning av oberoende granskare. Det ger goda förutsättningar för att åtgärda de brister som framkommit i granskningen.

¹²¹ FI skriver i rapporten, *Den svenska bolånemarknaden 2013*, att amorteringstiden för bolån med en belåningsgrad upp till 75 % har en amorteringstid om ca 148 år.

5.4.4 Sammanfattande iakttagelser och slutsatser

- FI:s tillsyn över den särskilda förmånsrätten har inte varit i proportion till det ökade tillsynsbehovet under finanskrisen.
- FI har i tillsynen över pensionspararnas förmånsrätt fokuserat på tillsyn genom ökad inrapportering från pensionsbolagen. Fördjupade undersökningar av pensionsbolagens hantering av skuldtäckning ute hos bolagen har FI gjort i begränsad omfattning trots upprepade indikationer på brister.

FI har i tillsynen av investerarnas förmånsrätt tagit emot de oberoende granskarnas årliga rapporter utan att vidta några kompletterande tillsynsinsatser över bankernas utgivning av säkerställda obligationer, trots att det även här funnits behov av att göra fördjupade undersökningar. FI har inte i tillräcklig utsträckning samordnat den särskilda tillsynen med övriga banktillsyn.

Referenslista

EU-reglering

Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/8/EG av den 5 november 2002 om livförsäkring.

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

Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/49/EG av den 14 juni 2006 om kapitalkrav för värdepappersföretag och kreditinstitut.

Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/138/EG av den 25 november 2009 om upptagande och utövande av försäkrings- och återförsäkringsverksamhet (Solvens II).

Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag (Kapitaltäckningsdirektivet, CRD 4).

Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring i förordning (EU) nr 648/2012 (Tillsynsförordningen, CRR).

Europaparlamentets och rådets direktiv av den 4 februari 2014 om konsumentkreditavtal som avser bostadsfastighet och om ändring av direktiven 2008/48/EG och 2013/36/EU och förordning (EU) nr. 1093/2010 (Bolånedirektivet).

Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndighetens Riktlinjer för värdering av försäkringstekniska förutsättningar EIOPA-BoS-14/166 SV

Riksdag och regering

Departementsskrivelse 2001:38 *Säkerställda obligationer.*

Promemoria Finansdepartementet: *Förhållandet mellan Solvens 2-direktivet och tjänstepensionsdirektivet* april 2012.

Bet. 2000/01: FiU2 *Samhällsekonomi och finansförvaltning*

Bet. 2005/06: FiU7 *Nya regler för tjänstepensionsinstitut*

Bet. 2006/07: FiU2 *Samhällsekonomi och finansförvaltning*

Bet. 2008/09/FiU2 *Samhällsekonomi och finansförvaltning*

Bet. 2012/13: FiU2 *Samhällsekonomi och finansförvaltning*

Prop. 2002/03:107 *Säkerställda obligationer.*

Prop. 2004/05:165 *Nya regler för tjänstepensionsinstitut.*

Prop. 2005/06:1 utg.omr. 2 *Samhällsekonomi och finansförvaltning*
Prop. 2006/07:1 utg.omr. 2 *Samhällsekonomi och finansförvaltning*
Prop. 2007/08:1, utg.omr. 2 *Samhällsekonomi och finansförvaltning*
Prop. 2008/09:1, utg.omr. 2 *Samhällsekonomi och finansförvaltning*
Prop. 2009/10:1 utg.omr. 2 *Samhällsekonomi och finansförvaltning*
Prop. 2010/11:1 utg.omr. 2 *Samhällsekonomi och finansförvaltning*
Prop. 2011/12:1 utg.omr. 2 *Samhällsekonomi och finansförvaltning*
Prop. 2012/13:1 utg.omr. 2 *Samhällsekonomi och finansförvaltning*
Prop. 2013/14:1 utg.omr. 2 *Samhällsekonomi och finansförvaltning,*
Prop. 2015/16:9 Genomförande av Solvens II-direktivet på försäkringsområdet
SOU 1997:110 *Säkrare obligationer?* betänkande av utredningen om särskilda regler för vissa kreditmarknadsbolag.
SOU 2004:101 *Genomförande av tjänstepensionsdirektivet*
SOU 2011:68 *Rörelse reglering för försäkring och tjänstepension*
SOU 2013:6 *Att förebygga och hantera finansiella kriser*, delbetänkande av Finansmarknadskommittén
SOU2014:57 *En ny reglering för tjänstepensionsföretag*
SOU 2014:8 *Översyn av statsskuldspolitiken.*
SOU 2015:49 *Nya regler för revisorer och revision*
Finansmarknadskommitténs rapport; *Effekterna av Basel III och Solvens 2 på svenska banker och försäkringsbolag- en jämviktsanalys* (december 2010),
Finansmarknadskommitténs rapport; *Kapitalförsörjning och finansiell intermediering i framtiden* (december 2012),
Finansmarknadskommitténs rapport; *Bättre reglering av konsumentinformation på området för finansiella tjänster*, Finansmarknadskommittén (2012)
Regleringsbrev Finansinspektionen 2006-2013

Myndigheter

Riksbankens årsredovisningar 2006-2013
Riksgäldens årsredovisningar 2006-2013
Finansinspektionens årsredovisningar 2006-2013
Finansinspektionens styrelseprotokoll med bilagor 2006-2013

Rapporter från Finansinspektionen

Rapporter om utvecklingen på bolånemarknaden 2006, 2011, 2012-2015.

Konsumentskyddet på finansmarknaden (2007:9)

Försäkringsbolagens rutiner för skuldtäckning 2008:22

Omkategorisering av finansiella tillgångar 2009:1

Uppföljning av försäkringstekniska avsättningarna inom livförsäkring; 2009:6

Konsumentskyddet på finansmarknaden, publicerade rapporter 2007-2009

Finanssektorns stabilitet, publicerade rapporter 2007-2008

Försäkringsbarometern, publicerade rapporter 2009-2011

Risker i det finansiella systemet, publicerade rapporter 2009-2013

FI:s uppföljningsrapporter till regeringen: *Effekterna av de statliga stabilitetsåtgärderna:*

- *Utvärderingsrapport nr 1-4* publicerade november-december 2008.
- *Utvärderingsrapport nr 1-12* publicerade januari 2009-januari 2010.
- *Utvärderingsrapport nr 1-4* publicerade mars-november 2010.
- *Utvärderingsrapport nr 1-4* publicerade februari-november 2011.

Erfarenheter av tillsyn och regelutveckling, publicerade rapporter 2010-2011

Bankernas räntor och utlåning. Finansinspektionen, maj 2012.

Tillsynsrapport, publicerade rapporter 2012-2013

Konsumentskyddet på finansmarknaden, publicerad rapport 2014

Stabiliteten i det finansiella systemet, publicerade rapporter 2014-2015

Pressmeddelanden från Finansinspektionen

2006-11-16: *FI reglerar beräkning av diskonteringsränta för tjänstepensioner.*

2006-12-15: *FI-beslut om hur diskonteringsränta för tjänstepensioner ska beräknas.*

2007-11-27: *Nya regler för att bestämma försäkringsbolagens högsta ränta.*

2008-10-13: *FI kommer att ändra beräkning av diskonteringsräntan.*

2008-12-12: *Pensionsbolag kan få dispens från ränteregler.*

2009-03-25: *Beräkning av räntesats för försäkringstekniska avsättningar.*

2009-05-27: *Sverige vill diskutera alternativ värdering av långa åtaganden i Solvens 2.*

2011-09-27: *FI vill ge försäkringsbolagen extra tid för återhämtning.*

2012-06-11: *Förslag om tillfälligt golv för diskonteringsräntan.*

2012-06-28: *Beslut om tillfälligt golv för diskonteringsräntan.*

2013-02-18: *FI planerar att införa en Solvens 2-anpassad diskonteringsränta för försäkringsföretagen.*

2013-05-20: *Förslag till ny diskonteringsränta för försäkring.*

2013-05-21: *Beslut om förlängning av räntegolv för diskonteringsräntan.*

Skrivelser från Finansinspektionen

Remisspromemoria *Förslag till föreskrifter och allmänna råd om säkerställda obligationer (odaterad, publicerad juli 2012)*

Beslutspromemoria, *Nya föreskrifter om ett krav på likviditetstäckningsgrad vid rapportering av likviditetsrisk 2012-11-13*

Beslutspromemoria, *Nya regler om säkerställda obligationer (odaterad, publicerad januari 2013)*

Promemoria, *Process rörande Finansinspektionens bedömning av regelefterlevnad av kraven för säkerställda obligationer 2014-08-13*

Promemoria, *Tillsyn Säkerställda obligationer daterad 2015-02-18*

Memorandum, *EBA:s stress test and Asset Quality Review 2014-10-26*

Beslutsunderlag för Finansinspektionens styrelse; sänkning av högsta räntan 2005-04-21

Remissvar på trafikljusmodellen – FI:s kommentarer 2005-11-08

Promemoria, *Underlag för principbeslut om föreskrift för bestämmande av diskonteringsränta 2006-11-16*

Promemoria, *Reviderad föreskrift för bestämmande av diskonteringsränta 2006-12-15.*

Promemoria, *Behovs och konsekvensanalys för ändringar av Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2006:19) om val av räntesats för att beräkna livförsäkringsavsättningar och vissa andra försäkringstekniska avsättningar. 2007-11-27*

Promemoria, *Behovs- och konsekvensanalys för ändringar av Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2006:19) om val av räntesats för att beräkna livförsäkringsavsättningar och vissa andra försäkringstekniska avsättningar. 2008-02-08.*

Promemoria, *Pensionsbolagen och marknadsturbulensen 2008-10-09*

Promemoria, *Behovs- och konsekvensanalys för ändringar av Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2008:6) om försäkringsföretags val av räntesats för att beräkna försäkringstekniska avsättningar. 2008-10-17*

Promemoria, *Behovs och konsekvensanalys för nya föreskrifter om försäkringsföretags val av räntesats för att beräkna försäkringstekniska avsättningar. 2008-11-04*

Beslut, *Ansökan om undantag från Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2008:23, 2009-02-18*

Brev, *Till försäkringsföretagen 2011-09-27*

Remisspromemoria, *Ändringar i föreskrifter om försäkringsföretags val av räntesats för att beräkna försäkringstekniska avsättningar 2012-06-11*

Promemoria, *Underlag till beslut "Alternativa räntesatser för att beräkna försäkringstekniska avsättningar" 2012-06-27*

Beslut, *Alternativa räntesatser för att beräkna försäkringstekniska avsättningar 2012-06-27*

Promemoria, *Behovsanalys -Ny metod för diskonteringsräntekurvan 2013-02-12*

Beslut, *Alternativa räntesatser för att beräkna försäkringstekniska avsättningar 2013-05-21*

Remisspromemoria, *Förslag till nya regler om försäkringsföretags val av räntesats för att beräkna försäkringstekniska avsättningar 2013-05-20*

Beslutspromemoria, *Nya regler om försäkringsföretags val av räntesats för att beräkna försäkringstekniska avsättningar, 2013-11-12*

Promemoria, *Finansinspektionens hantering av Basel 1-golvet 2014-03-17*

Promemoria, *FI:s metoder för bedömning av enskilda risktyper inom pelare 2 2014-12-11*

Finansinspektionen, Riksbanken, Riksgäldskontoret: Promemoria, *Drivkrafter bakom hushållens skuldsättning 2015-07-03.*

Rapporter från Riksbanken

Marknaden för säkerställda obligationer och kopplingar till den finansiella stabiliteten. Riksbanken 2013:2 - Penning och Valutapolitik.

Den svenska finansmarknaden 2013, 2014

Strukturuomvandling i det svenska finansiella systemet Riksbanksstudier, februari 2015

Skrivelser från Riksbanken

Promemoria *Praktiska hänsyn vid beräkningen av diskonteringsräntor Riksbanken 2006-11-15*

Förslag till ändringar i föreskrifter om försäkringsföretags val av räntesats för att beräkna försäkringstekniska avsättningar Riksbanken yttr.(2012-06-18.)

PM 7 *Konsekvenser av en ökad belåningsgrad för finansieringen av bostadslån med säkerställda obligationer 2014-01-27.*

Riksrevisionens rapporter

Stabilitetsfonden – Gör den skäl för namnet? Riksrevisionen (RiR 2011:26)

Myndigheternas insatser för finansiell stabilitet – lärdomar i ljuset av utvecklingen i Baltikum (RiR 2011:9)

Litteratur, artiklar och övriga rapporter

Flagship report on macro-prudential policy in the banking sector (2014) European System Risk Board (ESRB)

EIOPA Insurance Stress test 2014 EIOPA BoS-14/203

IMF Country Report No.11/172 Sweden: Financial Sector Stability Assessment (FSAP)

IMF Country Report No.13/277, Sweden Selected Issues.

Storbankernas och myndigheternas kommunikation under finanskrisen 2007-1 juli 2009 som togs fram på uppdrag av Finansiella Sektorns Privat-Offentliga Samverkansgrupp.

Alan S. Blinder (January 2013) After the Music Stopped: The Financial Crisis, the Response, and the Work Ahead, Princeton University.

Procyclical Behavior of Institutional Investors During the Recent Financial Crisis: Causes, Impacts, and Challenges (WP/13/193) IMF September 2013.

Reflections on Modern Bank runs. A case study of Northern Rock (August 2008), Princeton University, Hyun Song Shin.

Reflections on Northern Rock: The Bank Run that Heralded the Global Financial Crisis, Journal of Economics Perspectives Vol 23, No 1 Winter 2009.

Utvecklingen på bolånemarknaden 2006:9 Svensk Bankförening

Övriga uppgifter

Remissvar vid Finansinspektionens föreskriftsändringar.