

# Finanskrisens innvirkning på forsikringsnæringen i Norge

av Runa Kristiane Sæther



Runa Kristiane Sæther  
runa.kristiane.sather  
@kredittilsynet.no

Det siste året har vært en svært turbulent periode i internasjonale verdipapirmarkedet så vel som i det norske verdipapirmarkedet. Norske forsikringsselskaper og pensjonskasser var i svært liten grad direkte eksponert mot strukturerte kreditprodukter, men betydelig fall i aksjekurser og store svingninger i renter har i stor grad påvirket resultatene i selskapene. I denne artikkelen redegjøres det for utviklingen i bransjene gjennom 2008.

## I. Situasjonen i livsforsikrings-selskapene

Utviklingen i livsforsikringsselskapene i 2008 ble preget av den internasjonale finanskrisen og at ny virksomhetsregulering ble iverksatt.

### Litt om regelverket

Nye virksomhetsregler for livsforsikringsselskapene i Norge trådte i kraft 1. januar 2008. Det nye regelverket innebærer at man går fra en til tre overskuddsmodeller:

- ”ny overskuddsmodell” som omfatter alle kollektive kontrakter og de nye individuelle kontraktene som er inngått etter 1.1.2008. Ingen overskuddsdeling, eiernes andel fastsettes gjennom den forskuddsvise premie-innbetalingen.

- ”modifisert overskuddsmodell” som bl.a. omfatter fripoliser og individuelle kontrakter inngått før 1.1.2008, hvis disse ikke er skilt ut i egen portefølje. Eierne kan holde tilbake inntil 20 prosent av overskuddet.
- ”gammel overskuddsmodell” som omfatter individuelle kontrakter inngått før 1.1.2008 og som er skilt ut i egen portefølje. Eierne kan holde tilbake inntil 35 prosent av overskuddet.

Kravene til forsikringstekniske avsetninger i livsforsikringsselskapene tar utgangspunkt i at avsetningene skal tilsvare beregnet nåverdi

---

Runa Kristiane Sæther er utdannet samfunnsøkonom fra Universitetet i Oslo i 1987. I Kredittilsynet er hun spesialrådgiver i forsikringsfaglig seksjon i finans- og forsikringsavdelingen.

av samlede forsikringsforpliktelser til enhver tid. Etter norsk praksis skal premiegrunnlaget legges til grunn ved beregningen av minstekravene til forsikringstekniske avsetninger. Dette innebærer blant annet at størrelsen av de grunnlagsrenter som benyttes, er avgjørende for fastsettelse av nivået på avsetningene. Avsetningene fastsettes således relativt uavhengig av markedsrenten til enhver tid.

### **Resultater og balanseutvikling**

Uroen i finansmarkedene internasjonalt og i Norge har bidratt til et betydelig fall i aksje-kursene. Dette har rammet livsforsikringsselskapene hardt som følge av at selskapene ved inngangen til 2008 gjennomsnittlig hadde en aksjeandel på om lag 29 prosent av forvaltningskapitalen. Selskapenes dynamiske risikostyring har resultert i et omfattende nedsalg av aksjer gjennom 2008. Aksjeeksponeringen lå ved utgangen av oktober på mellom 2,5 og 4 prosent i de største livsforsikringsselskapene. Livsforsikringsselskapene har hatt svært svake resultater i årets tre første kvartaler, og det forventes også svake resultater for året. Dette betyr at mange selskaper går inn i 2009 med et lavt nivå på bufferkapitalen.

Andelen bygninger og fast eiendom i forhold til forvaltningskapitalen har vært forholdsvis stabil over lang tid, men har økt de to siste årene. I en periode med lav bufferkapital og stor usikkerhet rundt den videre utviklin-

gen i realøkonomien, kan verdiutviklingen på næringseiendom få stor betydning for livsforsikringsselskapenes resultater.

### **Soliditet**

Alle livsforsikringsselskapene oppfylte minstekravet til solvenskapital ved utgangen av tredje kvartal 2008. Norske livsforsikrings-selskaper er i tillegg underlagt kapitaldekningsskravet som følger av Basel I. Også dette kravet ble oppfylt av alle selskapene.

Livsforsikringsselskapenes innrapporterte stresstester viser imidlertid et høyt nivå på risikokapitalutnyttelsen ved utgangen av tredje kvartal<sup>1</sup>. Det er grunn til å merke seg at alle selskapene med unntak av ett, ikke ville ha oppfylt soliditetskravene hvis stressscenariet ble realisert. Flere av selskapene har imidlertid fått tilført kapital i fjerde kvartal for å styrke soliditeten.

### **Risiko for livsforsikringsselskapene fremover**

Det er fortsatt stor usikkerhet om den videre utviklingen i realøkonomien og verdipapir-markedene. Den lave bufferkapitalen gjør livsforsikringsselskapene sårbar. Lav aksjeandel gjør imidlertid selskapene mindre utsatt for videre fall i aksjemarkedene, men begrenser samtidig muligheten til å bygge opp nye reserver.

<sup>1</sup>Fra og med 2008 rapporterer samtlige forsikringsselskaper stresstester til Kredittilsynet kvartalsvis, jfr. forskrift 22.02.2008 om rapportering av stresstester for forsikringsselskaper og pensjonsforetak. «*Stresstest II*» er basert på bokførte verdier og skal belyse hvordan uvanlige markedsbevegelser påvirker selskapenes evne til å oppfylle gjeldende soliditetskrav. *Stresstest II omfatter markedsrisiko, forsikringsrisiko og motpartsrisiko og tar hensyn til antatt korrelasjon mellom risikofaktorene.*

Følgende forutsetninger legges til grunn i beregning av markedsrisiko:

- et parallelt skift i rentekurven på 1,5 prosentpoeng,
- et fall i aksjekursene med 20 prosent,
- et fall i eiendomsmarkedene med 12 prosent og
- en endring i kurset på utenlandsk valuta med 12 prosent.

Bufferkapitalen består av overskytende kjernekapital (kjernekapitalmargin), delårsresultat, tilleggsavsetninger begrenset oppad til årets renteforpliktelse, kursreguleringsfond og risikoutjevningsfond.

På grunn av den lave aksjeandelen er risikoene i selskapene hovedsakelig knyttet til verdiendring på eiendom og endring i rentenivået, i tillegg til spreadrisiko og motpartsrisiko. Et tilbakeslag i realøkonomien kan gi store utslag på verdiene på næringseiendom. Eiendom utgjorde pr. tredje kvartal om lag 13 prosent av livsforsikringsselskapenes samlede forvaltningskapital.

På kort sikt vil en renteøkning gjennom negative verdiendringer på rentebærende papirer ha en negativ effekt. Et rentefall vil tilsvarende på kort sikt bidra til verdiøkning på selskapenes portefølje av rentebærende papirer. På lengre sikt vil imidlertid lavere avkastning på rentepapirer representer en utfordring for selskapene. Obligasjoner som holdes til forfall, som ved utgangen av 3. kvartal utgjorde noe over 40 prosent av obligasjonsportføljen, blir imidlertid ikke påvirket av rentefallet som følge av at disse verdurderes til kostpris. Over tid vil innløsning og reinvestering av disse obligasjonene føre til gradvis lavere avkastning ved et lavere rentenivå. Om lag 30 prosent av hold til forfall porteføljen har gjenværende løpetid på under tre år.

## **2. Situasjonen i pensjonskassene**

Pensjonskassene hadde gjennom 2008 store tap på sine verdipapirpllasseringer, og disse foretakene har i mindre grad enn livsforsikringsselskapene solgt seg ned i aksjer. Etter å ha innhentet stressestestanalyser fra samtlige pensjonskasser i september, påpekte Kreditilsynet overfor en del pensjonskasser at det forelå en betydelig risiko for at de kunne komme i en situasjon hvor de lovbestemte soliditetskravene<sup>2</sup> ikke ble oppfylt. Kreditilsynet sendte også et likelydende brev til

styrene i alle pensjonskasser hvor enkelte sentrale forhold knyttet til pensjonskassenes risikoanalyser ble understreket. Det ble videre gjort oppmerksom på varslingsplikten til Kreditilsynet dersom det er grunn til å frykte at pensjonskassen ikke lenger vil oppfylle minstekravene til ansvarlig kapital.

I løpet av høsten var om lag en fjerdedel av pensjonskassene kommet i en soliditetssituasjon hvor de enten ikke oppfylte minstekravet til kapitaldekning eller hvor det ble antatt å foreligge betydelig risiko for at foretaket ikke kunne oppfylle soliditetskrav i nær fremtid. I løpet av høsten 2008 fikk mange pensjonsforetak kapitalinnskudd slik at de igjen oppfylte kapitaldekningskravet.

### **Tiltak for pensjonskasser**

På bakgrunn av situasjonen i pensjonskassene, fremmet Pensjonskasseforeningene i oktober forslag til tiltak for å avhjelpe situasjonen. Det ble bl.a. foreslått å utvide pensjonsforetakenes opptrappingsperiode for oppfylle av økte premierreservekrav basert på nye dødelighetsgrunnlag (langt liv). Forslagene ble vurdert av Kreditilsynet, og deretter forelagt Finansdepartementet. I brev til Pensjonskasseforeningene datert 25. november 2008 sluttet departementet seg til Kreditilsynets vurderinger av at pensjonskasser ikke må benytte eventuelt beskjedent overskudd i 2008 til oppservering for 2008. Videre ble fastslått at det kan gis samtykke til at opptrappingsperioden forlenges med inntil to år, uten at det må stilles vilkår om at de ekstra avsetningene må finansieres med egenkapital. Dette betyr at alle pensjonskassene må være fullt oppservert senest ved utgangen av 2012.

<sup>2</sup> Pensjonskassene er underlagt kapitaldekningsskravet som følger av Basel I. De er ikke underlagt solvensmarginkravet.

### **3. Situasjonen i skadeforsikrings-selskapene**

#### **Resultater og balanseutvikling**

Resultat av ordinær drift i skadeforsikrings-selskapene var etter tre kvartaler i 2008 mer enn halvert i forhold til tilsvarende periode i 2007. Svakere resultater skyldes lavere netto finansinntekter. 17 av 44 skadeforsikringsselskaper hadde negativt resultat før skatt etter tre kvartaler i 2008.

Aksjer og andeler utgjorde 15 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av tredje kvartal 2008. Selskapene har i liten grad solgt seg ned i aksjer gjennom året, men aksjeandelen har falt noe som følge av verdifall. Obligasjoner og andre verdipapirer med fast avkastning utgjorde 28 prosent av forvaltningskapitalen. I tillegg hadde selskapene holdetil-forfallporteføljer med obligasjoner som utgjorde 17 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av tredje kvartal 2008. Bygninger og faste eiendommer, samt utlån utgjør en begrenset andel av forvaltningskapitalen.

#### **Soliditet**

Med ett unntak oppfyller de norske skadeforsikringsselskapene solvensmarginkravene med til dels meget god margin. Norske skadeforsikringsselskaper er videre underlagt kapitaldekningskravet som følger av Basel I. Alle selskapene med unntak av ett, oppfylte også dette kapitaldekningskravet ved utgangen av tredje kvartal 2008.

Også skadeforsikringsselskapene rapporterer inn stressester til Kredittilsynet hvert kvar- tal. Den såkalte Stresstest II som er basert på bokførte verdier, viste at om lag en tredjedel

av skadeforsikringsselskapene hadde en risiko-kapitalutnyttelse på mer enn 100 prosent etter denne stressesten. Dette betyr at disse selskapene ikke hadde oppfylt de regulatoriske soliditetskravene hvis stressscenarioet hadde blitt realisert. Det kan likevel konkluderes med at skadeforsikringsselskapene gjennomgående er tilfredsstillende kapitalisert ved inngangen til 2009.

### **4. Avsluttende kommentarer**

Livsforsikringsselskapene vil i 2008 få svake resultater, og går inn i 2009 med sterkt svekket bufferkapital. Samtidig har selskapene redusert risikoen på eiendelssiden bl.a. ved betydelige reduksjoner i aksjeporereføljene. Selskapene har imidlertid fremdeles en betydelig risiko knyttet til utviklingen i eiendomsverdiene. Verdien på næringseiendom falt betydelig i 2008, og med et kraftig tilbakeslag i norsk økonomi, kan ytterligere fall ikke utelukkes. Et eventuelt lavrentescenario vil også kunne medføre at finansavkastningen ikke overstiger den garanterte renten.

Pensjonskassene har i større grad enn livsforsikringsselskapene valgt å opprettholde aksjeeksponeringene gjennom 2008. Dette har medført at en del pensjonskasser har hatt behov for tilførsel av kapital. Kredittilsynet vil også i 2009 følge situasjonen nøyne slik at pensjonskassenes eksponeringer er avpasset nivået på bufferkapitalen.

Skadeforsikringsselskapene synes gjennomgående å være tilfredsstillende kapitalisert selv etter et år med svake resultater i kapitalforvaltningen. Avhengig av utviklingen i 2009, kan det også være behov for å følge utviklingen i disse selskapene nøyne.