



19.3.2018

Julkinen

## Vakuutustoiimiala vakaa

Kaisa Forsström, osastopäällikkö

### Työeläkelaitosten vakavaraisuusaste hyvällä tasolla, toimiala keskittyi entisestään fuusion myötä

Työeläkelaitosten eläkevarojen määrä suhteessa vastuovelkaan (vakavaraisuusaste) parani toisella vuosipuoliskolla. Riskiin suhteutettuna vakavaraisuustilanne on kuitenkin heikentynyt. Tämä johtuu erityisesti kasvaneesta osakeriskistä. Osakkeet ovat nousseet selkeästi suurimmaksi sijoitusluokaksi ohi korkosijoitusten.

Osakemarkkinoiden positiivinen vire siivitti sijoitustuoton yli tuottovaateen. Työeläkelaitosten sijoitustuotto koko vuodelta oli 7,4 %.

Yksityisten ja julkisten työeläkevarojen määrä on jatkanut kasvuaan. Nyt kolkutellaan jo 200 miljardin euron rajapyykkiä. Varat ovat kasvaneet siitä huolimatta, että eläkemenot ovat ylittäneet eläkemaksutulon. Kasvun lähde löytyy hyvistä sijoitustuotoista.

Työeläkesektorin on keskittynyt 2000-luvun aikana. Erityisesti eläkesäätiöiden määrä on vähentynyt. Sektorin keskittyminen jatkui, kun keskinäiset eläkevakuutusyhtiöt Ilmarinen ja Etera yhdistyivät 1.1.2018.

### Henki- ja vahinkovakuutuksessa vakavaraisuus vahvistui, maksutulossa laskua – myös koveneva hintakilpailu vaikuttaa?

Henki- ja vakuutusyhtiöiden vakavaraisuus parani ja oli molemmilla sektoreilla vuoden lopussa yli kaksinkertainen vaatimukseen nähden. Vakavaraisuutta vahvisti korkotason nousu, joka pienensi vastuvelan määrää, sekä etenkin osasijoituksesta tullut hyvä tuotto. Vastuvelan muutosten lisäksi vakavaraisuuteen vaikuttivat mm. osingonjaot sekä muutokset markkina-, vahinkovakuutus- ja henkivakuutusriskien vakavaraisuusvaatimuksissa.

Vaikka sektoritasolla muutokset olivat vähäisiä, on vaihtelu yhtiötasolla suurempaa. Kokonaisvakavaraisuustarvetta arvioidessaan ja päättäessään mm. osingonjakopolitiikasta, yhtiöiden tuleekin ottaa huomioon sekä yhtiön oman vakavaraisuusasteen volatiliiteettiä että toimintaympäristön muuttuminen. Etenkin vahinkovakuutussektorilla kilpailu on kiristynyt, korkotaso on edelleen matala ja vakavaraisuuslaskennan siirtymäsäännösten painoarvo laskee. Yhtiöiltä tämä edellyttää jatkuvaa varautumista ja riittäviä vakavaraisuuspuskuria.

Henkivakuutusyhtiöiden maksutulo laski hieman vuonna 2017. Etenkin uusmyynnin osuus maksutulosta jatkoi laskua, lasku oli yli 10 %. Sijoitussidonnaiset tuotteet määrittävät vakuutuskantaa perinteisten henkiturvatuotteiden jäädessä pieneksi vähemmistöksi. Korvausmeno ylitti eräillä yhtiöillä jo uusmyynnin arvon eli liiketoiminnan kokonaisvolyyymi laski.

Myös vahinkovakuutuksessa maksutulo laski, kokoluokaltaan merkittävien lakisääteisten vakuutusten maksutulot laskivat suhteellisesti eniten. Tähän vaikutti eniten uusi liikennevakuutuslaki, joka on kiristänyt hintakilpailua. Sairauskuluvakuutuksen myynti on noussut, mutta sen osuus kokonaisuudesta on ainakin vielä niin pieni, että se ei kääntänyt kokonaismaksutuloa kasvuun.

### Työttömyyskassojen taloustilanne koheni – etuusmenot laskivat voimakkaasti

Työttömyyskassojen ansiopäivärahamenot alenivat merkittävästi vuonna 2017 (14,3 % vuoteen 2016 verrattuna). Kehitys oli erityisen myönteistä useissa teollisuusaloilla toimivissa kassoissa. Työttömyyden aleneminen on parantanut työttömyyskassojen vakavaraisuutta (tasoitusrahastot) ja vaikuttanut vuoden 2018 jäsenmaksuihin, joita pystyttiin alentamaan useassa kassassa.

- Positiivinen tuottokehitys jatkui koko vuoden – eläkesektorin vakavaraisuus hyvä
- Sijoitustuotot vahvistivat vahinkovakuutussektorin vakavaraisuutta
- Henkivakuutusyhtiöiden liiketoiminnan volyymissa ei kasvua sektoritasolla – vakavaraisuusasema vakaa

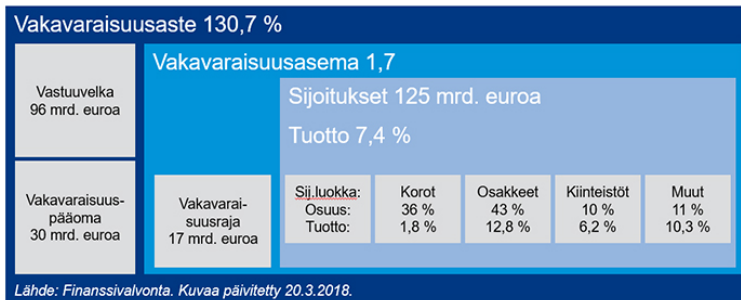
## Positiivinen tuottokehitys jatkui koko vuoden – eläkesektorin vakavaraisuus hyvä

Kirjoittaja: Juhana Toiviainen, riskiasiantuntija



19.3.2018

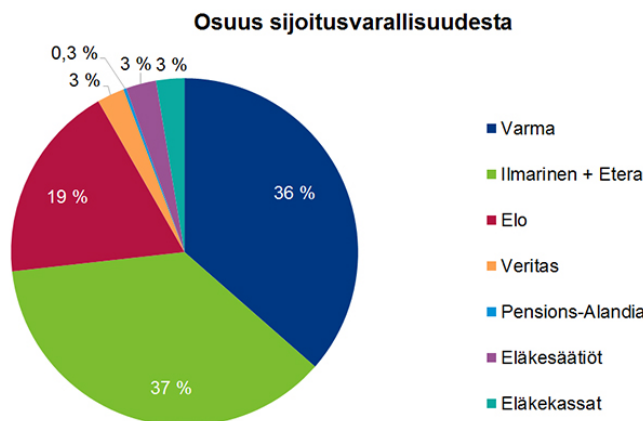
Julkinen



- Eteran yhdistyminen Ilmariseen keskitti työeläkesektoria entisestään
- Finanssimarkkinoilla oli vuonna 2017 rauhallista
- Muutoksia työeläkejärjestelmään liittyvässä lainsäädännössä
- Työeläkelaitosten vakavaraisuus on pysynyt ennallaan
- Positiivinen tuottokehitys jatkui koko vuoden

### Eteran yhdistyminen Ilmariseen keskitti työeläkesektoria entisestään

Eteran yhdistyttyä Ilmariseen on eläkeyhtiöitä viisi kappaletta. Nämä hallinnoivat yli 95 % työeläkevaroista. Myös eläkesäätiöiden ja eläkekassojen lukumäärä on vähentynyt 2000-luvun aikana. Lakisääteistä eläketurvaa tarjoavia eläkekassoja on tällä hetkellä 5 kappaletta ja eläkesäätiötä 13 kappaletta. Vielä vuosituhannen vaihteessa eläkeyhtiöitä oli 6 kappaletta, kassoja 8 ja säätiöitä 37 kappaletta.



Lähde: Finanssivalvonta.

### Finanssimarkkinoilla oli vuonna 2017 rauhallista

Eläkelaitosten tuotto määräytyy pitkälti osake- ja korkosijoitusten tuottojen perusteella. Eläkelaitosten osakesijoitukset kohdistuvat sekä teollisuusmaiden että kehittyvien maiden osakkeisiin. Noin 21 % osakesijoituksista kohdistuu suomalaisiin osakkeisiin. Erityisen hyvin tuottivat vuonna 2017 kaikkein riskillisimmät osakeindeksit eli kehittyneiden maiden osakeindeksit, joista sijoittajat saavuttivat yli 20 prosentin tuottoja. Keskeisten osakeindeksien (S&P, Dow Jones.) voittajaksi nousi vuonna 2017 Hang Seng –indeksi (Hong Kong) n. 41 prosentin kokonaistuotolla. Euroalueella hyvin tuottivat myös Kreikan pörssi (26,8 %) ja Portugalin pörssi (17,8 %).

Samoin korkosijoittajan kannalta riskillisimmät sijoituskohteet olivat tuottavimmat. Korkotaso näissä sijoituskohteissa on parempi verrattuna valtionlainoihin ja myös luottoriskimarginaalien kaventuminen aiheutti arvostustuottoja. Valtionlainat, joita eläkelaitoksilla on n. 20 % korkosijoituksista, olivat haastava sijoituskohde. Tuottotasot ovat lähtökohtaisesti matalat näissä sijoituskohteissa ja valtionlainojen korkojen nousu aiheutti arvostustappioita. Luottoriskimarginaalien kaventuminen näkyi myös luottoriskijohdannaismarkkinoilla eli CDS (Credit Default Swap)-markkinoilla. Esimerkiksi pankkisektorin etuoikeudettoman velan CDS-indeksi, joka kuvastaa suojauksesta maksettavaa hintaa, tippui yli puolella vuoden aikana tasolta 221 tasolle 105.



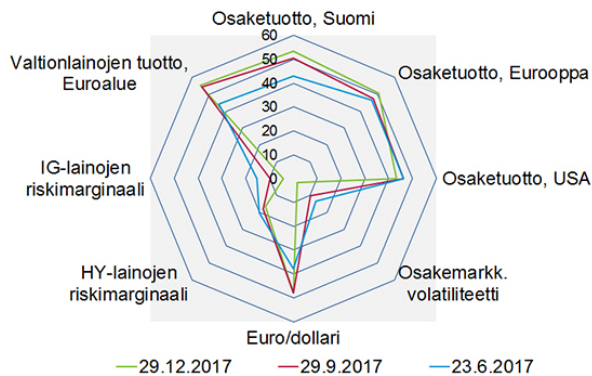
19.3.2018

Julkinen

Pitkään jatkunut matala korkotaso ja sijoittajien tuottohakuisuus ovat lisänneet voimakkaasti sijoitusvirtoja kiinteistömarkkinoille. Sijoitusten kasvu, joka on näkynyt alhaisena nettotuottovaatimuksena, on nostanut kiinteistöjen hintoja. Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoiden kokonaistuotto oli 6,6 % vuonna 2017 kotimaisen KTI Kiinteistöindeksin mukaan.

Finanssimarkkinoiden kehitystä voidaan kuvata työeläkelaitossektorin kannalta keskeisellä indikaattorijoukolla, joka muodostuu osakeindeksien kvartaalituotoista, osakemarkkinoiden volatiliiteetista, euron kurssista suhteessa dollariin, euroalueen luottoriskimarginaaleista (Investment Grade ja High Yield) sekä euroalueen valtionlainojen kvartaalituotosta. Tämän indikaattorijoukon perusteella viime vuosi oli erittäin rauhallinen ja eläkesektorille positiivinen. Vuodenvaihteessa osakemarkkinoiden volatiliiteetti oli alhaisimmillaan ja myös Investment Grade –lainten riskimarginaali on kaventunut alhaisimmalle tasolle sitten vuoden 2008. Indikaattori laskee vuosituhanen vaihteesta alkavien aikasarjojen perusteella keskiarvolukeman, johon viimeisintä havaintoa verrataan.

### Finanssimarkkinoiden indikaattorit



Havainto suhteessa aikasarjaansa paras havainto = 0, huonoin = 100 keskiarvo=50

Lähde: Finanssivalvonta.

### Muutoksia työeläkejärjestelmään liittyvässä lainsäädännössä

Vuosi 2017 oli ensimmäinen vuosi uudistetun vakavaraisuuslainsäädännön parissa. Finanssivalvonnan tekemän tarkastuksen mukaan työeläkeyhtiöt ovat toteuttaneet vakavaraisuuslaskennan yhtenäisesti ja asianmukaisesti. Keskeiset tarkastushavainnot olivat:

- vakavaraisuusrajan laskeminen on eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja sijoitusten hajauttamisesta annetun lain ja Finanssivalvonnan määräysten ja ohjeiden mukaista
- sijoitusten riskien tunnistaminen ja huomioon ottaminen toteutuu vakavaraisuusrajan laskennassa
- vakavaraisuusrajan laskentaa varten työeläkeyhtiöillä on olemassa tarkoituksenmukaiset laskentajärjestelmät, ja laskennan oikeellisuuden varmentamiseksi tehdään riittävässä määrin tarkistustoimenpiteitä
- vakavaraisuusrajan laskennasta ja sijoitusten riskien huomioon ottamisesta on laadittu kirjalliset dokumentit.

Vuoden 2017 eläkeuudistukseen sisältyi vastuuvelan tuottovaatimuksen osaketuottosidonnaisen osuuden nosto 10 prosentista 20 prosenttiin. Vastuuvelan tuottovaatimuksen osaketuottosidonnainen osuus kartuttaa eläkelaitosten osaketuottosidonnaista lisävakuutusvastuuta, joka on eläkejärjestelmän yhteinen puskurirahasto osakurssien heilahtelusta aiheutuvaan riskiin varautumiseksi. Tämä vastuuvelan osaketuottosidonnaisuuden osuuden muutos toteutettiin eläkelaitosten sijoitustoiminnan hallitun mukauttamisen mahdollistamiseksi vaiheittain siten, että vuoden 2017 alusta osaketuottosidonnaisuuden aste nousi viiteentoista prosenttiin ja vuoden 2018 alusta 20 prosenttiin. Vastuuvelan tuottovaatimuksen osaketuottosidonnaisuuden nosto siirtää osakeriskiä entistä enemmän yksittäisiltä eläkelaitoksilta koko järjestelmän vastuulle, mikä mahdollistaa eläkelaitoksille suuremman sijoitusriskin oton.

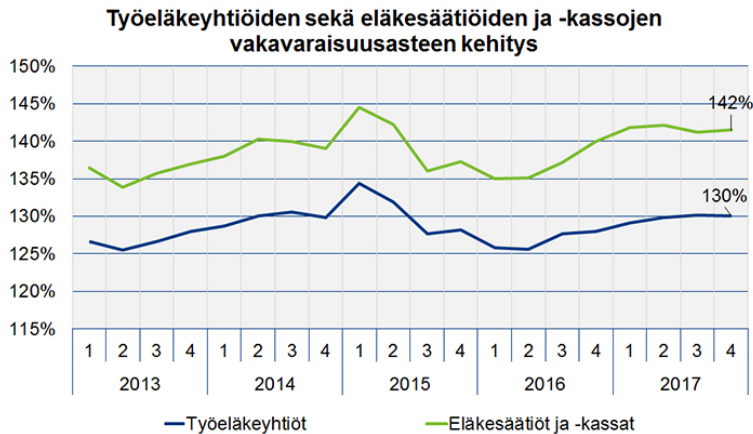
Vuonna 2017 otettiin käyttöön myös eläkeuudistukseen liittyneet muutokset vanhuus- ja työkyvyttömyyseläkkeiden rahoitukseen, mikä osaltaan vaikutti työeläkelaitosten vastuuvelan kehitykseen. Myös eläkeuudistuksen uusista etuuslajeista saatiin vuonna 2017 kokemuksia, kun osittaisten varhennettujen vanhuuseläkkeiden myöntäminen alkoi. Uusi eläkemuo on ollut suosittu alusta alkaen. Vuoden 2017 loppuun mennessä tehtiin yli 14 000 osittaisen varhennettun vanhuuseläkkeen eläkehakemusta, joiden perusteella alkoi 12 500 eläkettä (Lähde: ETK). Työuraeläkkeestä kokemuksia alkaa karttua vasta vuonna 2018 eläkkeisiin liittyvien ikärajojen takia.



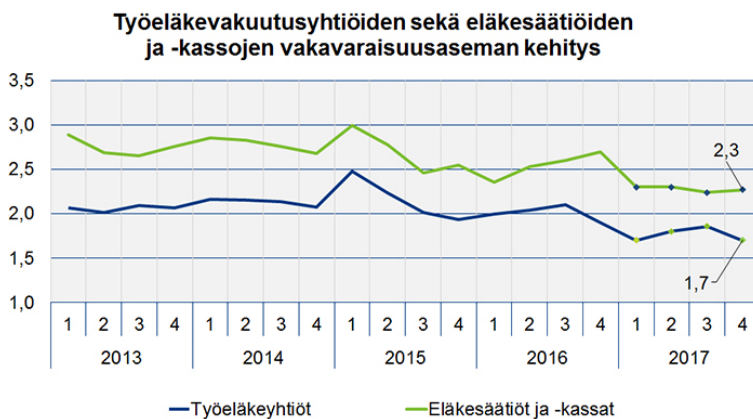
Eläkelaitokset tekivät riski- ja vakavaraisuusarvion lakisääteisenä ensimmäisen kerran vuonna 2017. Arviossa arvioidaan oleellisten riskien vaikutus työeläkelaitoksen toimintaan sekä ne toimenpiteet, jotka ovat aiheellisia arvioinnissa esiin nousseiden riskien hallitsemiseksi.

### Työeläkelaitosten vakavaraisuus on pysynyt ennallaan

Työeläkelaitosten vakavaraisuudessa ei tapahtunut merkittävää muutosta vuoden aikana ja vakavaraisuus pysyi hyvällä tasolla. Työeläkelaitosten eläkevarojen määrä suhteessa vastuuelkaan (vakavaraisuusaste) oli vuoden lopussa 130,7 %, ensimmäisen vuosipuoliskon lopussa vakavaraisuusasteen ollessa 130,4 %. Eläkevaroja kasvattivat sijoitusten tuotot. Eläkesäätiöiden ja -kassojen vakavaraisuus on keskimäärin eläkeyhtiöitä parempi, mutta vaihtelevuus on suurempi.



Työeläkelaitosten vakavaraisuusaste oli vuoden lopussa 1,7, joka oli heikompi luku kuin edellisen vuosipuoliskon lopussa (1,8). Syynä tähän oli kasvanut riskinotto, mikä näkyy vakavaraisuusrajan eli vaadittavan vakavaraisuuspääoman kasvussa.



Työeläkelaitosten yhteenlaskettu vakavaraisuusraja eli vakavaraisuuspääomavaatimus oli vuoden lopussa 17,1 mrd. euroa, mikä oli 1,1 mrd. euroa (7 %) korkeampi kuin edellisellä vuosipuoliskolla. Nousu johtuu erityisesti osakeriskistä, joka kasvoi n. 2 mrd. euroa (ilman hajautushyötyjä). Sijoitusvarallisuus kasvoi viimeisellä vuosipuoliskolla n. 2 mrd. euroa eli noin kaksi prosenttia, joka selittää osan vakavaraisuusrajan kasvusta.

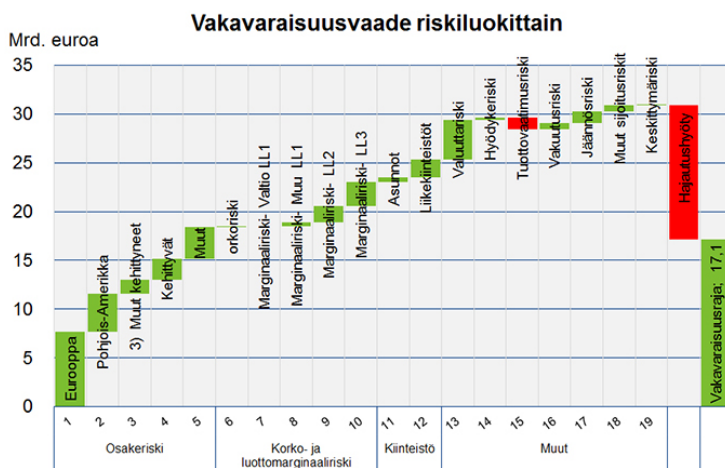
Työeläkelaitosten riskiluokkien yhteenlasketusta pääomavaateesta suurin osa muodostuu osakeriskistä. Osakeriskistä aiheutuva pääomavaateen osuus on noussut kolme prosenttiyksikköä edellisen vuosipuoliskon lopusta.



19.3.2018

Julkinen

Riskiluokka	Vakavaraisuusvaade riskiluokittain		Riskiluokan osuus %	
	2017/Q4	2017/Q2	2017/Q4	2017/Q2
1) Eurooppa	7,5	7,1	24 %	24 %
2) Pohjois-Amerikka	3,9	2,9	13 %	10 %
3) Muut kehittyneet	1,3	1,2	4 %	4 %
4) Kehittyvät	2,2	2,1	7 %	7 %
5) Muut	3,3	3,0	11 %	10 %
6) Korkoriski	0,1	0,6	0 %	2 %
7) Luottomarginaaliriski Valtio LL1	0,0	0,0	0 %	0 %
8) Luottomarginaaliriski Muu LL1	0,4	0,4	1 %	1 %
9) Luottomarginaaliriski LL2	1,6	1,8	5 %	6 %
10) Luottomarginaaliriski LL3	2,5	3,2	8 %	11 %
11) Asunnot	0,5	0,4	2 %	1 %
12) Liikekiinteistöt	1,9	1,8	6 %	6 %
13) Valuuttariski	4	3,4	13 %	12 %
14) Hyödykeriski	0,3	0,2	1 %	1 %
15) Tuottovaatimusriski	-1,2	-1,1	-4 %	-4 %
16) Vakuutusriski	0,7	0,6	2 %	2 %
17) Jäännösriski	1,2	1,1	4 %	4 %
18) Muut sijoitusriskit	0,6	0,5	2 %	2 %
Keskittymäriski	0,0	0,0		
Hajautushyöty	-13,5	-13,3		
Vakavaraisuusraja	17,1	16,0		
Vakavaraisuusraja/sijoitukset	13,5 %	12,9 %		



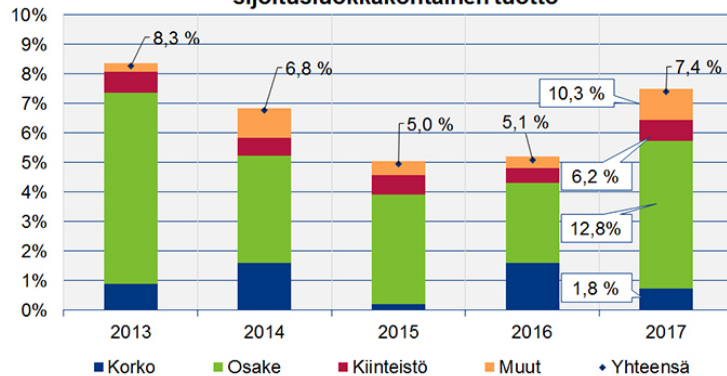
Lähde: Finanssivalvonta.

## Positiivinen tuottokehitys jatkui koko vuoden

Eläkesektorin tuotot seurasivat markkinoiden tuottoja ja olivat siten positiiviset sekä viimeisellä vuosipuoliskolla että koko vuonna. Kaikkien työeläkelaitosten painotettu sijoitustuotto koko vuodelta oli 7,4 %, joka oli tuottovaateen<sup>1</sup> yläpuolella. Tuottovaade oli n. 5,8 % vastuovelkaan suhteutettuna. Osakkeiden osuus kokonaistuoton määräytymisessä oli merkittävä. Työeläkeyhtiöiden keskimääräinen tuotto oli 7,4 % vaihdellen 6-8 prosentin välillä. Eläkesäätiöiden ja -kassojen keskimääräinen tuotto oli 6,9 % vaihdellen 0-8 prosentin välillä.



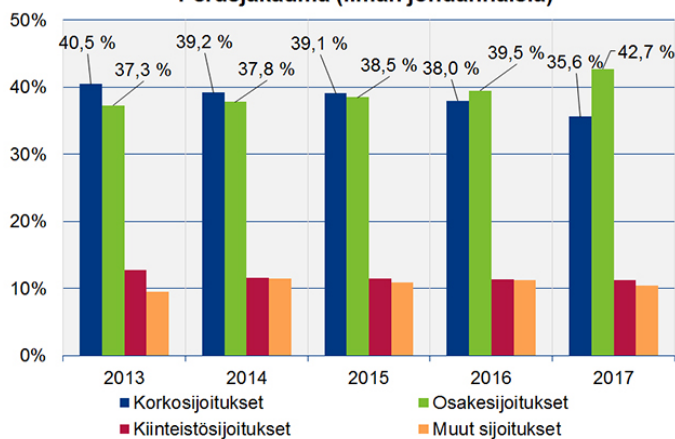
**Työeläkelaitosten sijoitusten kokonaistuotto, sijoitusluokan osuus kokonaistuotosta sekä vuoden 2017 sijoitusluokkakohtainen tuotto**



Lähde: Finanssivalvonta.

Perusjakaumassa osakkeet nousivat selkeästi korkosijoituksia isommaksi sijoitusluokaksi eläkelaitosten nostaessa osakepainotustaan suhteessa muihin sijoitusluokkiin. Korkosijoitukset ovat kuitenkin useammalla yksittäisellä eläkelaitoksella isompi sijoitusluokka kuin osakesijoitukset eli keskiarvoa nostaa muutaman eläkelaitoksen keskimääräistä korkeampi osakepaino. Riskijakaumassa – jossa on otettu huomioon myös johdannaisten kohde-etuusarvo – osakkeiden paino oli 43,8 %.

**Perusjakauma (ilman johdannaisia)**



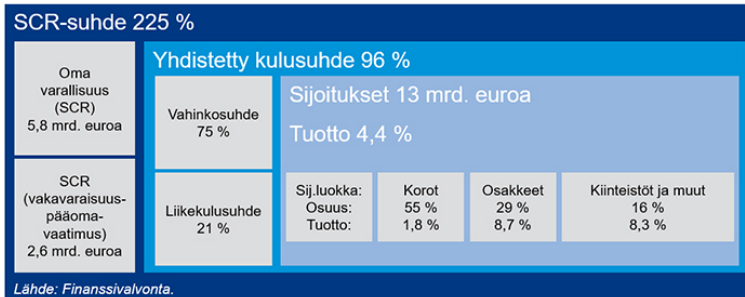
Lähde: Finanssivalvonta.

<sup>1</sup> Eläkelaitoksiin kohdistuva tuottovaade eli rahastoosiirtovelvoite määrittelee sen, miten TyELin ja MELin mukaista toimintaa vakuuttavan eläkelaitoksen tulee vuosittain hyvittää (korkouttaa) rahastojaan. Rahastoosiirtovelvoite koostuu täydennyskertoimesta, osaketuottokertoimesta ja rahastokorosta.



## Sijoitustuotot vahvistivat vahinkovakuutussektorin vakavaraisuutta

Kirjoittajat: Kirsti Svinhufvud, finanssianalytikko; Mikko Sinersalo, riskiasiantuntija



- Vahinkovakuutusmarkkinoiden keskittyneisyys lisääntyi
- Rajat ylittävän liiketoiminnan osuus kasvaa suuremmaksi kuin ETA-maissa keskimäärin
- Vakavaraisuus pysyi hyvänä, vaikka voitonjako heikensi sitä vuoden lopussa
- Luottoriski dominoi vahinkovakuutusyhtiöiden sijoituksia
- Osaketuotot vahvistivat vakavaraisuutta
- Riskittömän koron nousu heikensi korkosijoitusten tuottoja
- Vakuutusliiketoiminnan kannattavuus heikkeni
- Lakisääteisten vakuutusten maksutulon lasku jatkuu
- Vahinkovakuutusyhtiöt sopeutuvat muuttuvaan toimintaympäristöön

### Vahinkovakuutusmarkkinoiden keskittyneisyys lisääntyi

Vuoden 2017 lopussa Suomessa oli 36 vahinkovakuutusyhtiötä, joista 35 yhtiöllä oli liiketoimintaa. If Vahinkovakuutusyhtiö Oy sulautui Ruotsissa toimivaan If Skadeförsäkring AB:hen 1.10.2017. Ifin Suomen liiketoiminta siirtyi If Skadeförsäkring AB:n Suomen sivuliikkeelle. Ulkomaisen yhtiön Suomen sivuliikkeen liiketoiminta ei kuulu Suomen vahinkovakuutussektoriin eikä Finanssivalvonnan valvonnan piiriin lukuun ottamatta menettelytapavalvontaa. Finanssivalvonta vastaa Sampo Oyj:n muodostaman konsernin ryhmävalvonnasta ja If Skadeförsäkring AB Sampo Oyj:n tytäryhtiönä kuuluu tämän ryhmävalvonnan piiriin. Ovy Vakuutus Oy ja Alma Vakuutus Oy lopettivat toimintansa vuonna 2017. Finanssivalvonta myönsi toimiluvan Nordea Vakuutus Suomi Oy:lle, mutta sillä ei vielä ollut liiketoimintaa vuonna 2017.

Vuoden 2017 rakennemuutosten jälkeen suomalaisten toimijoiden osalta vahinkovakuutussektori on keskittynyt kahdelle suurelle toimijalle: OP Ryhmälle ja LähiTapiola-ryhmälle. OP Ryhmään kuuluu kolme vahinkovakuutusyhtiötä. OP Vakuutus Oy:n lisäksi ryhmään kuuluu ajoneuvovakuutuksiin erikoistunut A-Vakuutus Oy sekä matkavakuutuksia myyvä Vahinkovakuutusosakeyhtiö Eurooppalainen. LähiTapiolan ryhmän vahinkovakuutusliiketoiminta sisältää LähiTapiola Keskinäisen Vakuutusyhtiön lisäksi 20 alueellista vahinkovakuutusyhtiötä.

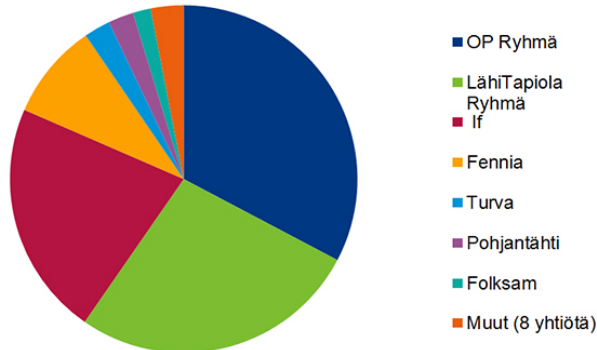
Rakennemuutosten vuoksi vuoden 2017 tiedot eivät ole kaikilta osin vertailukelpoisia aiempien vuosien tietojen kanssa.



19.3.2018

Julkinen

### Vahinkovakuutusyhtiöiden maksutulo 2017



Lähde: Finanssivalvonta.

### Rajat ylittävän liiketoiminnan osuus kasvaa suuremmaksi kuin ETA-maissa keskimäärin

Vakuutusyhtiöt voivat harjoittaa rajat ylittävää vakuutusliiketoimintaa toisissa ETA-alueen maissa joko sijoittautumisoikeuden (sivuliike) tai palvelujen vapaan tarjonnan perusteella. Vakuutusliiketoimintaa palvelujen vapaan tarjonnan tai sijoittautumisoikeuden perusteella oli ETA-maissa keskimäärin reilut 8 % vakuutusyhtiöiden maksutulosta (vahinko-, henki- ja jälleenvakuutus) (Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen EIOPAn Financial Stability report, December 2017).

ETA-maiden vahinkovakuutusyhtiöiden ensivakuutuksen maksutulosta keskimäärin noin 9 % oli rajat ylittävää liiketoimintaa. Vahinkovakuutuksen rajat ylittävä liiketoiminta tapahtuu suurelta osin sijoittautumisoikeuden perusteella, koska toiminnan luonteesta johtuen fyysinen läsnäolo on perinteisessä liiketoiminnassa ollut hyödyksi (EIOPA Financial Stability report, December 2017).

Ifin osuus oli yli 20 % vahinkovakuutussektorin maksutulosta. Ifin siirryttyä ruotsalaisen vakuutusyhtiön sivuliikkeeksi, Suomen vahinkovakuutusmarkkinoista on huomattavasti ETA-maiden keskimääräistä osuutta suurempi osuus rajan ylittävää vakuutusliiketoimintaa. Ifin lisäksi Suomen markkinoilla toimii myös muita ETA-maiden sivuliikkeitä.

### Vakavaraisuus pysyi hyvänä, vaikka voitonjako heikensi sitä vuoden lopussa

Vahinkovakuutussektorin SCR-suhde oli 225 %. Vahinkovakuutussektorin vakavaraisuus vahvistui hieman vuoden 2016 loppuun verrattuna, vaikka vuoden lopun voitonjako heikensi SCR-suhdetta 2,3 prosenttiyksikköä vuoden viimeisellä neljänneksellä. Vuoden 2017 vertailukelpoinen voitonjako oli samalla tasolla kuin vuonna 2016. Sijoitustuotot kasvattivat yhtiöiden omaa varallisuutta ja vahvistivat vakavaraisuutta.

Korkokehitys oli vakuutusyhtiöiden kannalta suotuisa korkotason nousun pienentäessä pitkäaikaisten vastuiden markkina-arvoa. Korkotason nousun vaikutus näkyi vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuudessa henkiyhtiöitä vähemmän, koska vahinkovakuutusyhtiöillä on yleensä suhteellisesti vähemmän pitkäaikaisia vastuita kuin henkiyhtiöillä. Myös SCR-suhteen kehitys oli sen vuoksi tasaisempaa kuin henkivakuutusyhtiöillä.

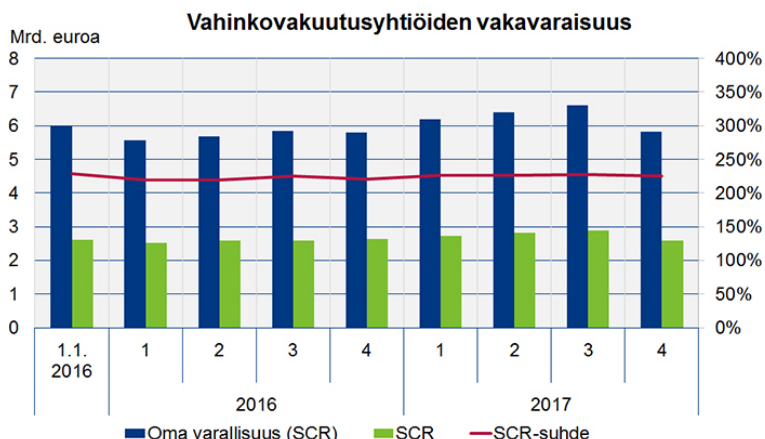
Suomalaisten yhtiöiden vakavaraisuustaso on lähes eurooppalaista keskitasoa. Eurooppalaisten vahinkovakuutusyhtiöiden SCR-suhteen mediaani oli syyskuun lopussa 224 % (EIOPA Risk Dash Board, January 2018), ja suomalaisten yhtiöiden SCR-suhteen mediaani oli joulukuun lopussa voitonjakovaikutuksen jälkeen 218 %.





19.3.2018

Julkinen



if Sisältyy 30.9.2017 asti.  
Lähde: Finanssivalvonta.

Kaikki vahinkovakuutusyhtiöt täyttivät vakavaraisuuspääomavaatimuksen sekä vähimmäispääomavaatimuksen. Vahinkovakuutusyhtiöistä kaksi käyttää vastuuvelan siirtymäsäännöstä ja kolme yhtiötä käyttää volatiliiteetikorjausta. Siirtymäsäännösten avulla helpotetaan siirtymistä Solvenssi II-sääntelyn mukaiseen markkinaehtoiseen arvostukseen. Volatiliiteetikorjauksen avulla voidaan pehmentää luottoriskimarginaalien markkinaheilahtelun vaikutusta.

Yhtiöittäin tarkasteltuna vakavaraisuuskehityksessä on suuriakin eroja. SCR-suhde vaihteli 133 ja 394 prosentin välillä. Yhtiöiden liiketoimintamallit, sijoitusstrategiat ja siirtymäsäännösten käyttö vaikuttavat pääomavaatimukseen ja vakavaraisuuskehitykseen. Yhtiöt, joilla on enemmän pitkiä vastuita, ovat sitä herkempiä korkotason muutoksille, mitä suurempi korkosijoitusten ja pitkäaikaisten vastuiden duraation ero on. Tämä johtuu siitä, että duraatioeron kasvu lisää korkoriskin pääomavaatimusta. Matalan korkotason aikana sijoitusten ja vastuiden duraatioeron kaventaminen on kuitenkin vaikeaa vaarantamatta korkosijoitusten tuottotasoa.

Osakeriskin siirtymäsäännökset hyödyttävät yhtiöitä, joiden osakeriski koostuu ennen Solvenssi II-sääntelyn voimaan tuloa hankituista osakkeista. Korkoriski ja osakeriski sisältyvät markkinariskin pääomavaatimukseen, mikä muodostaa noin 2/3 vakavaraisuuspääomavaatimuksesta.

Oma varallisuus oli hyvälaatuista. Se muodostui lähes kokonaan paraslaatuista tier 1 omasta varallisuudesta. Omaan varallisuuteen voi sisältyä omaa varallisuutta lisäävä erä 'tuleviin vakuutusmaksuihin sisältyvä odotettavissa oleva voitto', EPIFP (Expected profits included in future premiums). Sen laskentaan liittyy useita yhtiöiden tekemiä oletuksia. EPIFP-erän merkitys yhtiöiden vakavaraisuuslaskelmissa vaihtelee paljon eri yhtiöiden välillä.

### Luottoriski dominoi vahinkovakuutusyhtiöiden sijoituksia

Rakennejärjestelyt vaikuttivat sektorin riskitasoon. Osakkeiden ja kiinteistösijoitusten osuus sijoitusten yhteismäärästä kasvoi ja yrityslainojen osuus pieni, mutta vertailukelpoinen sijoitusten riskitaso ei muuttunut merkittävästi edelliseen vuoteen verrattuna. Luottoriski dominoi, mutta korkosijoituksista suurin osa oli hyvän luottoluokituksen yrityslainoja. Suomalaisen yhtiöiden sijoitusten riskitaso on korkeampi kuin ETA-maissa keskimäärin, missä valtionlainojen osuus oli suurempi (30.6.2017: 21 %) ja osakesijoitusten osuus pienempi (30.6.2017: 24 %) (EIOPA Financial Stability Report, December 2017).



19.3.2018

Julkinen

Sijoitusallokaatio (% sijoituksista yhteensä) ilman johdannaisia	2016	2017
Korkosijoitukset yhteensä	70,1 %	55,1 %
Rahamarkkinasijoitukset	7,6 %	6,7 %
Valtion lainat	8,6 %	9,4 %
Muut Korkosijoitukset	53,9 %	38,9 %
Osakesijoitukset	17,1 %	29,1 %
Kiinteistösijoitukset	12,2 %	14,9 %
Muut sijoitukset	0,7 %	0,9 %
<b>Sijoitukset yhteensä (mrd.euroa)</b>	<b>15,6</b>	<b>12,6</b>
<b>Sijoitusten tuotto prosentti</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>
<b>(paras estimaatti ja riskimarginaali)</b>	<b>9,4</b>	<b>6,9</b>
Vahinkovakuutus	3,9	3,0
Henkivakuutus	5,5	4,0
<b>Henkivakuutuksen vastuvelka, % vastuuvelan määrästä</b>	<b>58,6 %</b>	<b>56,3 %</b>

Rakennemuutosten takia vuosi 2016 ja 2017 eivät ole vertailukelpoisia.

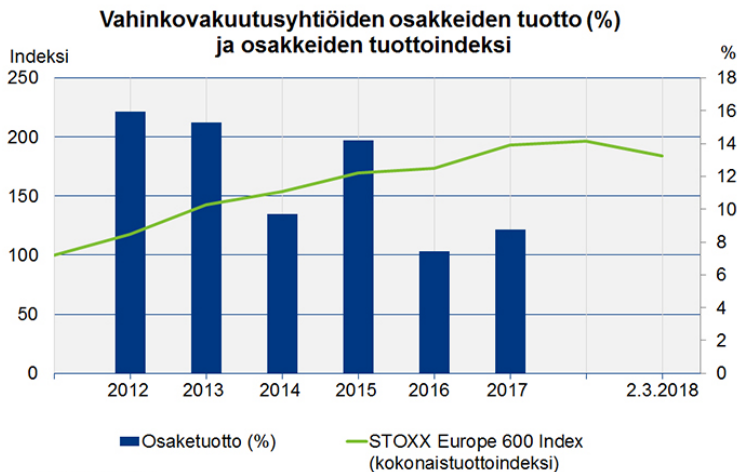
T

Suomessa kiinteistösijoitusten osuus on selvästi korkeampi kuin Euroopassa keskimäärin. Maaliskuun lopussa 2017 Euroopan vakuutussektorin varoista keskimäärin 7 % oli sijoitettu kiinteistösijoituksiin. Kiinteistösijoitusten osuus vaihteli maittain 1 - 17 prosentin välillä. Suomalaisten vahinko- ja henkivakuutusyhtiöiden kiinteistösijoitusten osuus yhtiön varoista oli neljänneksi suurin ETA-maista. (EIOPA Financial Stability Report, December 2017)

Vakuutusyhtiöiden sijoitusstrategioissa on noudatettava yleistä varovaisuuden periaatetta. Yhtiöiden strategiat voivat vaihdella paljonkin, koska lakimääräisiä rajoituksia eri sijoituslajien osuuksille ei ole. Varovaisuuden periaate edellyttää mm. että yhtiö tunnistaa ja kykenee mittaamaan ja hallitsemaan sijoituksiin liittyviä riskejä. Sijoitustoiminnassa pitää myös ottaa huomioon vakuutetut edut. Sijoitukset on sijoitettava turvaavasti huomioiden vakuutussopimuksista aiheutuvan vastuun luonne ja kesto.

### Osaketuotot vahvistivat vakavaraisuutta

Vuonna 2017 osakesijoitukset tuottivat parhaiten. Yhtiöiden saamat osaketuotot vaihtelivat 4,7 ja 17,7 prosentin välillä. Kehittyvien markkinoiden osakesijoitusten tuotto oli paras.



### Riskittömän koron nousu heikensi korkosijoitusten tuottoja

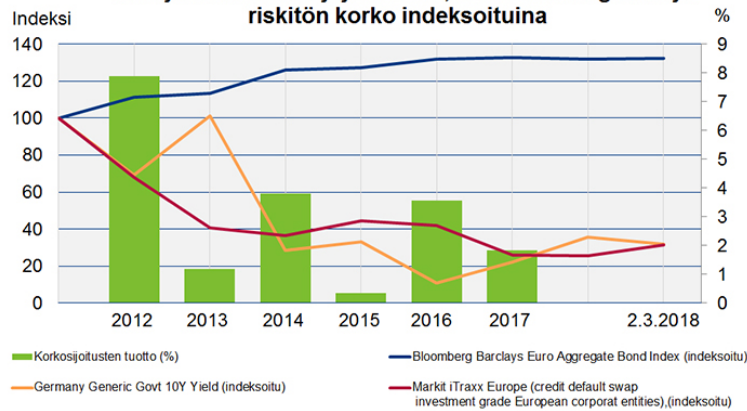
Vahinkovakuutusyhtiön sijoituksista yli puolet on korkosijoituksia. Niiden markkinaehtoiseen arvostamiseen vaikuttavat riskittömän koron ja luottoriskimarginaalin kehitys. Taseen velat muodostuvat pääosin vakuutusteknisestä vastuuvelasta. Se arvostetaan käypään arvoon EIOPan määrittämän riskittömän korkokäyrän avulla.



19.3.2018

Julkinen

### Vahinkovakuutusyhtiöiden korkosijoitusten tuotto sekä joukkovelkakirjojen tuotto, luottoriskimarginaali ja riskitön korko indeksoituina



Lähde: Finanssivalvonta.

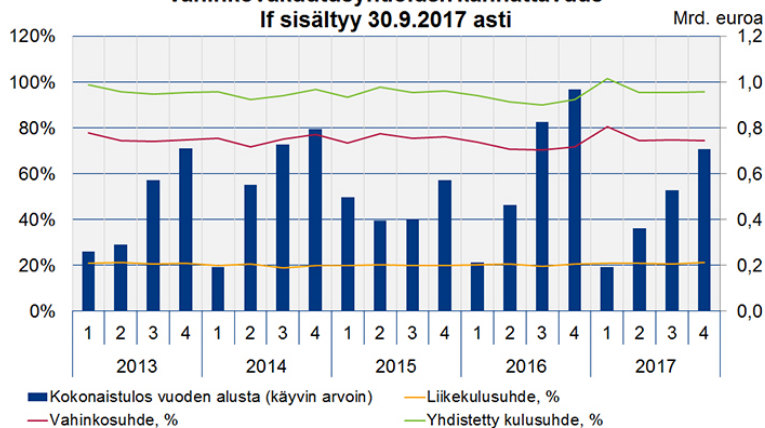
Kuluneena vuonna korkosijoitusten ja pitkäaikaisten vastuiden arvostukseen vaikuttavien komponenttien (riskitön korko ja luottoriskimarginaali) kehitys oli vakuutusyhtiöille edullinen. Riskittömän koron nousu pienensi pitkäaikaisia vastuita. Koron nousu pienensi myös korkosijoitusten arvoa, mutta luottoriskimarginaalin kaventuminen vaimensi riskittömän koron nousun negatiivista vaikutusta korkosijoitusten arvoon.

Vahinkovakuutusyhtiöiden korkosijoituksista suuri osuus on sijoitettu yrityslainoihin, joten luottoriskimarginaalin kaventuminen hyödytti kuluneena vuonna suomalaisia vakuutusyhtiöitä.

### Vakuutusliiketoiminnan kannattavuus heikkeni

Yhdistetty kulusuhde heikkeni 95,8 prosenttiin (2016: 92,3 %). Vertailuvuoden 2016 yhdistetty kulusuhde oli kuitenkin ennätyskellisen hyvä. Vuonna 2017 vahinkovakuutusyhtiöt lisäsivät kirjanpidon vastuuvelan turvaavuutta laskemalla diskonttokorkojaan, mikä heikensi yhdistettyä kulusuhdetta 4,4 prosenttiyksikköä. Myös vahinkokehitys oli vakuutusyhtiöille epäsuotuisampi kuin edellisenä vuonna.

### Vahinkovakuutusyhtiöiden kannattavuus 1f sisältyy 30.9.2017 asti



Lähde: Finanssivalvonta.

Kannattavuutta ja siten yhdistettyä kulusuhdetta heikensi erityisesti ajoneuvo- ja liikennevakuutusten maksutuoton lasku. Ilmiö näkyi myös koko Euroopassa, missä ajoneuvovakuutuksen heikko kannattavuus vaikutti osittain siihen, että 15 ETA-maan vahinkovakuutusyhtiötä ei täyttänyt vakavaraisuuspääomavaatimusta. (EIOPA, Financial Stability Report, December 2017).

### Lakisääteisten vakuutusten maksutulon lasku jatkuu

Vakuutusmaksutulon kasvu on ollut pysähdyksissä vuodesta 2015 lähtien. Vertailukelpoinen maksutulo laski 1,6 % vuoteen 2016 verrattuna. Maksutulon lasku aiheutuu pääasiassa lakisääteisten vakuutusten maksutulon laskusta. Sairausvakuutuksen maksutulo kasvoi edelleen suhteellisesti eniten, mikä osaltaan kompensoi lakisääteisten lajien aiheuttamaa maksutulon laskua.



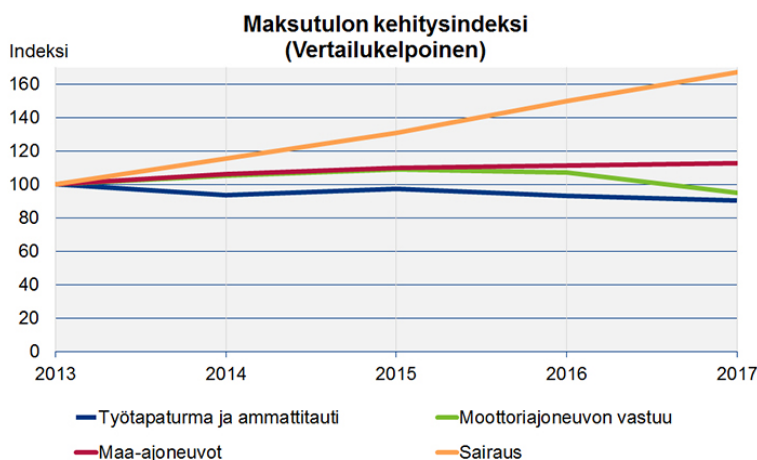
19.3.2018

Julkinen

Talouden kehitys on ollut positiivista, ja lakisääteisten vakuutusten myyntiin vaikuttavat palkkasumma ja ajoneuvojen ensirekisteröintien määrä kasvoivat. Positiivisesta talouskehityksestä huolimatta työtapaturma- ja ammattitautivakuutuksen maksutulo laski edelleen ja liikennevakuutusten maksutulon lasku kiihtyi.

Liikennevakuutuksen maksutulon laskuun vaikutti uusi liikennevakuutuslaki, joka tuli voimaan vuoden 2017 alussa. Lakimuutos toi lisää joustavuutta vakuutusmaksujen laskuperusteiden määrittelyyn. Lain uudistuksen tavoitteena oli Hallituksen esityksen (HE 123/2015) mukaan lisätä vakuutusyhtiöiden tuotekehitystä ja kilpailua muuttamalla vakuutusmaksun määräytymistä koskevat säännökset nykyistä joustavimmiksi. Koska liikennevakuutuksen vakuutusturva on lakisääteinen, yhtiöiden mahdollisuus kilpailla rajoittuu hintaan ja palvelutasoon.

Lakimuutoksen mahdollistama hintakilpailu näkyy maksutulon kehityksessä. Lisäksi vakuutusyhtiöt ovat tuoneet markkinoille uusia ajoneuvovakuutus tuotteita. Vakuutusten hinnoittelussa yhtiön tulee kuitenkin huomioida kaikki vakuutussopimuksista aiheutuvat riskit ja varmistaa, että yhtiö selviytyy tulevista velvoitteistaan.



## Vahinkovakuutusyhtiöt sopeutuvat muuttuvaan toimintaympäristöön

Kuluneena vuonna vakuutusyhtiöt ovat järjestelleet toimintaansa uudelleen. Ifin fuusion lisäksi LähiTapiola Keskinäinen Vakuutusyhtiö siirsi liikennevakuutuskannan paikallisille alueyhtiöille. Useissa yhtiöissä on meneillään tai suunnitteilla mittavia IT-hankkeita, joilla pyritään parantamaan mm. vakuutussopimusten hallintaa ja asiakaspalvelua kehittämällä verkkoasiointi- ja mobiilipalveluita.

Uuden liikennevakuutuslain tultua voimaan lanseerattiin uusia liikennevakuutus tuotteita. Markkinoille tuotiin uusia terveyteen ja hyvinvointiin liittyviä tuotteita ja palveluita. Uudet tuotteet hyödyntävät digitalisaation mahdollisuuksia.

Yhtiöt ovat ottaneet käyttöön vahinkojen ennakointiin ja estämiseen vaikuttavia digitaalisia ratkaisuja. Ennakoivia ratkaisuja käyttämällä vakuutusnottaja voi saada alennuksia vakuutusmaksuista. Digitalisaatiota on lisätty asiakasrajapinnassa ja kehitetty kokonaan digitaalisia tuotteita. Digitalisaation lisääntyminen vakuutusasiakkaiden toiminnassa tuo mukanaan myös uudenlaisia riskejä. Suurimmat yhtiöt ovat alkaneet tarjota asiakkailleen kybervakuutuksia.

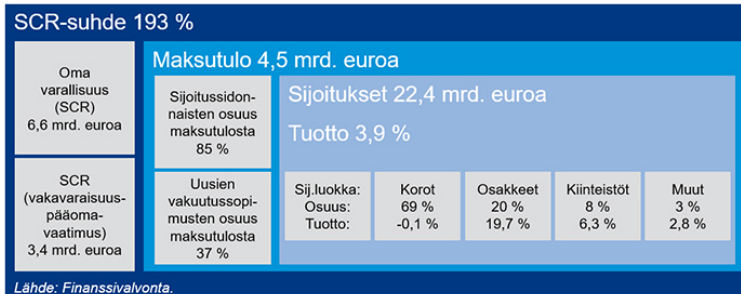
Vakuutusyhtiöt vastaavat asiakkaiden muuttuneisiin tarpeisiin uusien tuotteiden ja palveluiden kehitystyöllä. Uusilla teknillä ja älykkäillä ratkaisuilla halutaan kehittää vaatimuksia vastaavia tuotteita ja palveluita. Toiminta pyrkii laajentumaan myös perinteisen vakuutusliiketoiminnan ulkopuolelle sisältäen myös esimerkiksi yhteistyökumppanien tarjoamia palveluita.

IT-hankkeet ovat varsin mittavia ja onnistuakseen edellyttävät erityisosaamista ja hyvää projektihallintoa. Vakuutus tuotteiden erityispiirteet aiheuttavat lisävaatimuksia järjestelmähankkeiden onnistumiselle. Uudet tuotteet ja toimintatavat sekä kasvava yhteistyö yhteistyökumppanien kanssa voi tuoda uusia riskejä. Uusilla tuotteilla ei välttämättä ole vahinkohistoriaa, mikä voi aiheuttaa haasteita tuotteiden kannattavalle hinnoittelulle ja riskinhallinnalle.



## Henkivakuutusyhtiöiden liiketoiminnan volyymissa ei kasvua sektoritasolla – vakavaraisuusasema vakaa

Kirjoittajat: Marika Ronkainen, riskiasiantuntija; Mikko Sinersalo, riskiasiantuntija



- Henkivakuutussektorin rakenne on keskittynyt
- Maksutulo ja korvausmeno laskivat
- Vakavaraisuus vahvistui korkotason nousun myötä
- Heikot korkotuotot laskivat sijoitusten kokonaistuottoa

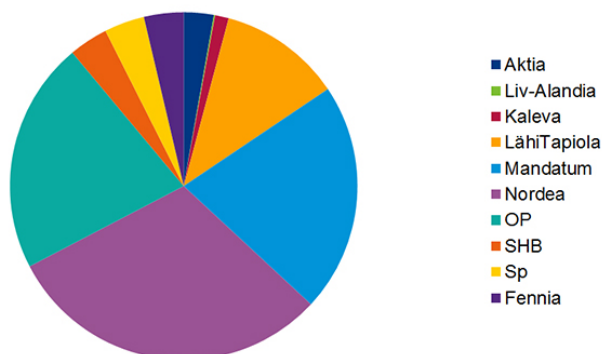
### Henkivakuutussektorin rakenne on keskittynyt

Vuoden lopussa Suomessa toimi kymmenen henkivakuutusyhtiötä, joiden maksutulo yhteensä oli 4,5 mrd. euroa. Ulkomaisten henkivakuutusyhtiöiden toiminta Suomessa on melko vähäistä. Viimeisimmän vuodelta 2016 olevan tiedon mukaan maksutulon määrä oli noin 0,5 mrd euroa.

Henkivakuutusmarkkina on Suomessa poikkeuksellisen keskittynyt, mitattiinpa sitä vastuuvelan tai maksutulon määrällä. Vastuuvelan markkinaosuudessa näkyvät yhtiöiden aikaisemmat myyntiponnistukset kun sen sijaan maksutulon markkinaosuuteen vaikuttavat nykyiset myyntiponnistukset.

Kokonaiskuva ei kuitenkaan merkittävästi muutu verrattiinpa markkinaosuuksia kummalla mittarilla tahansa. Kolmen suurimman yhtiön, Nordea henkivakuutuksen, Op Henkivakuutuksen ja Mandatumin, markkinaosuus on yhteensä yli 70 %. Kaiken kaikkiaan finanssimarkkinoiden keskittyneisyyttä kuvaa se, että huomattava osa henkivakuutusyhtiöistä on pankkiomisteisia. Pienemmät vakuutusyhtiöt vahvistivat kuitenkin vuoden aikana asemiaan henkivakuutusmarkkinoilla.

Henkivakuutusyhtiöiden maksutulo 31.12.2017



Lähde: Finanssivalvonta.

### Maksutulo ja korvausmeno laskivat

Henkivakuutussektorin maksutulo oli 4,5 mrd. euroa vuonna 2017, mikä on 0,9 % vähemmän kuin vuonna 2016. Viimeksi yhtiöiden maksutulo oli näin alhaalla vuonna 2012, ja huippuvuoden 2015 tasosta laskua on noin 28 %. Koska markkina on



19.3.2018

Julkinen

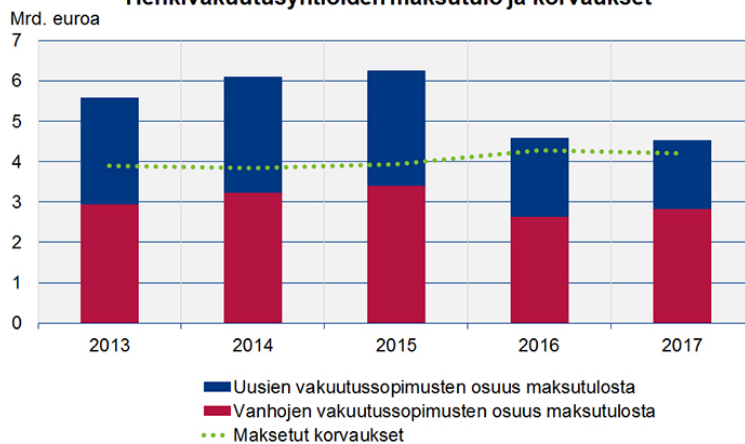
keskittynyt, isoimpien yhtiöiden maksutulojen laskulla on suuri vaikutus sektorin lukuihin. Samaan aikaan eräiden pienempien yhtiöiden maksutulon kehitys on ollut päinvastainen.

Uusien vakuutus sopimusten osuus maksutulosta laski vuoteen 2016 verrattuna 12 %. Yhtiökohtaiset erot ovat suuria, ja osalla uusien vakuutus sopimusten osuus maksutulosta jopa nousi merkittävästi. Maksutulosta 33 % tuli vuonna 2017 kapitalisaatiosopimuksista ja 46 % säästöhenkivakuutuksista. Vuoteen 2016 verrattuna kapitalisaatiosopimusten osuus on noussut hieman ja säästöhenkivakuutusten puolestaan laskenut.

Henkivakuutusten verokohtelu ja sen ympärillä käyty keskustelu vaikutti mahdollisesti jonkin verran myyntiin, mutta vaikutus jäi kuitenkin melko pieneksi. Suurempi vaikutus on ollut yhtiöiden myyntiponnistuksilla sekä kulloisillakin myyntistrategioilla.

Vuonna 2017 maksettujen korvausten määrä oli 4,2 mrd. euroa. Laskua edelliseen vuoteen verrattuna oli noin 0,1 mrd. euroa. Korvausten määrä on viimeisen viiden vuoden ajan pysynyt samalla 4,0 mrd. euron tasolla.

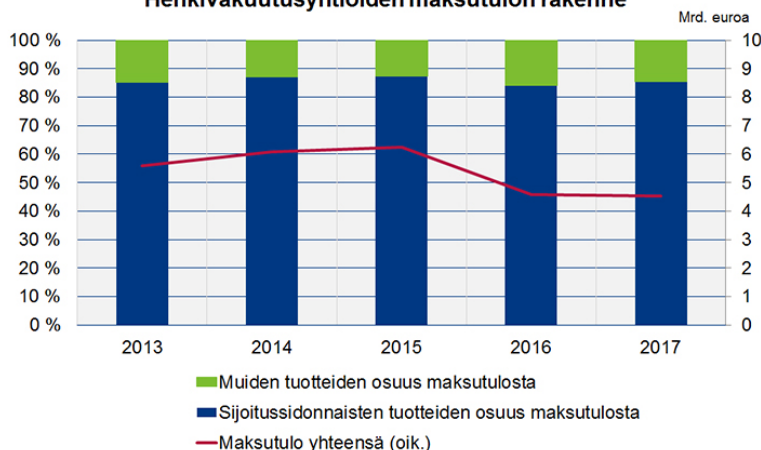
**Henkivakuutusyhtiöiden maksutulo ja korvaukset**



Lähde: Finanssivalvonta.

Osalla yhtiöistä korvausmeno oli kuitenkin suurempi kuin maksutulo, mikä käytännössä tarkoittaa sitä, että näiden yhtiöiden liiketoiminnan volyyymi laski. Jatkuessaan tämä kehitys tuo entistä suurempia paineita yhtiöiden liikekuluille. Samaan aikaan sääntelyn vaatimukset yhtiöiden toiminnalle kuitenkin kasvavat.

**Henkivakuutusyhtiöiden maksutulon rakenne**



Lähde: Finanssivalvonta.

Henkivakuutus sektorin maksutulosta suurin osa muodostuu sijoitussidonnaisista tuotteista. Vakuutustarjonnan siirtymiseen perinteisistä perustekorkoisista säästöhenkivakuutuksista sijoitussidonnaisiin säästöhenkivakuutuksiin on vauhdittanut perustekorkoisiin vakuutuksiin sisältyvä korkoriski. Sijoitussidonnaisessa vakuutuksessa vakuutuksenottajat itse vastaavat sijoitusriskistä. Yhtiön kokonaisriski on vastaavasti pienentynyt, mikä näkyy Solvenssi II -ympäristössä pienempinä vakavaraisuusvaateina.

## Vakavaraisuus vahvistui korkotason nousun myötä

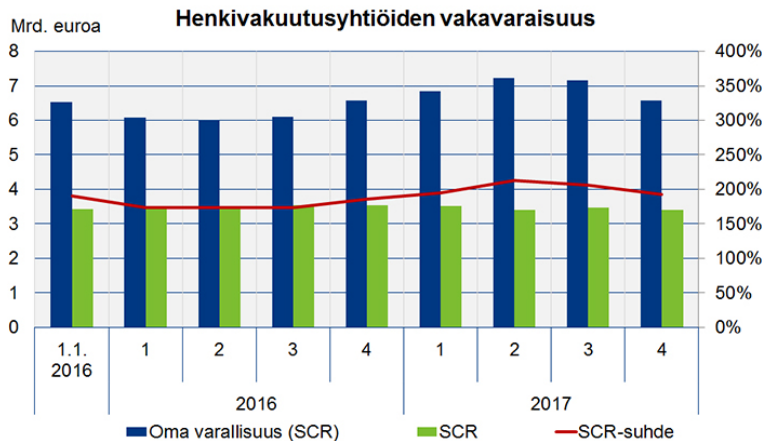


19.3.2018

Julkinen

Henkivakuutussektorin vakavaraisuus vahvistui seitsemän prosenttiyksikköä vuoden 2017 aikana. Korkeiden nousu pienensi markkinaehtoisen vastuuvelan määrää, ja siten vakavaraisuussuhteet kasvoivat. Kaikki henkivakuutusyhtiöt täyttivät sekä vähimmäispääomavaatimuksen (MCR-suhde) että vakavaraisuuspääomavaatimuksen (SCR-suhde) vuoden lopussa. Vakavaraisuusvaatimukset täyttyivät myös ilman vastuuvelan siirtymätoimenpiteitä.

SCR-suhde nousi oman varallisuuden kasvun myötä. Vuoden 2017 lopussa sektorin keskimääräinen SCR-suhde oli 193 %. Vuoden aikana SCR-suhde oli hetimitään korkeammalla tasolla, mutta vuoden lopussa eräiden yhtiöiden voitonjaot heikensivät sitä. Vakavaraisuus oli silti korkeammalla tasolla kuin vuoden 2016 lopussa, jolloin sektorin SCR-suhde oli 186 %.



Lähde: Finanssivalvonta.

Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuuteen vaikuttavat erityisesti korkomarkkinoiden muutokset, jotka vaikuttavat mm. vastuuvelan määrään, oman varallisuuden muutokset, kuten osingonjaot, sekä henkivakuutusyhtiöiden suurimmat riskit eli henkivakuutus- ja markkinariskit. Siirtymäsäännökset, yhtiöiden käytettävissä olevat vaihtoehtoiset laskentamenetelmät ja laskennan erilaiset oletukset vaikeuttavat kuitenkin yhtiöiden vertailua keskenään.

Suomalaisten henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuus oli muihin eurooppalaisiin markkinoihin verrattuna samalla tasolla. Vuoden 2017 kolmannen neljänneksen lopussa eurooppalaisten yhtiöiden SCR-suhteen mediaani ETA-maissa oli 190 % (Lähde: EIOPA Risk Dashboard, January 2018). Suomalaisten yhtiöiden SCR-suhteen mediaani oli 200 % vastaavana ajankohtana.

### Heikot korkotuotot laskivat sijoitusten kokonaistuottoa

Sijoitusten tuotot jäivät henkivakuutussektorilla vuoden 2016 tasosta. Vuoden 2017 lopussa keskimääräinen tuotto oli 3,9 % (5,2 %). Yhtiöillä on erilaisia sijoitusstrategioita, mistä johtuen yhtiöiden kokonaistuotoissa oli suurta hajontaa. Esimerkiksi neljännellä vuosineljänneksellä sijoitusten kokonaistuotot vaihtelivat 1,8 prosentista 6,6 prosenttiin.

Viime vuonna sijoitusmarkkina oli vakuutusyhtiöille varsin suopea, kun osakkeet nousivat kautta linjan ja korkojen nousun myötä vastuuvelan nykyarvo laski. Osakkeista erityisesti kehittyvien markkinoiden osakkeet tuottivat hyvin. Yhtiöt hyötyivät myös spreadien kapenemisesta. Toisaalta dollarin heikkeneminen vaikutti negatiivisesti. Sijoitusten duraatio oli ilman johdannaisia 3,8 ja johdannaisten kanssa 5,1 vuotta.

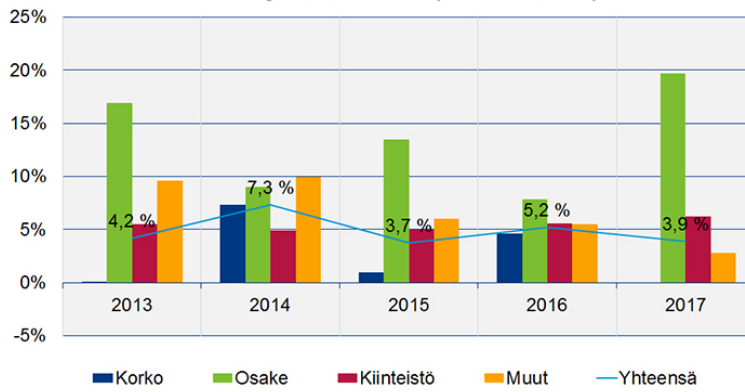
Sektorin sijoitusjakaumassa ei tapahtunut suurta muutosta vuonna 2017. Valtionlainojen paino laski ja yrityslainojen nousi hieman. Sijoitusjakaumassa oli suurin paino korkosijoituksilla, joiden heikko tuotto (-0,1 %) laski sijoitusten kokonaistuottoa. Osakkeet tuottivat parhaiten. Niiden paino on henkivakuutussektorilla keskimäärin 20 %. Kiinteistösijoitusten tuotoissa oli vaihtelua yhtiöittäin.



19.3.2018

Julkinen

**Henkivakuutusyhtiöiden sijoitusten tuottoprosentti  
sijoitusluokittain (vuoden alusta)**



Lähde: Finanssivalvonta.