

Sisällys

❖ Vakavaraisuus säilyi hyvänä suurista vakavaraisuussuhteen vaihteluista huolimatta.....	1
❖ Markkinaturbulenssi aiheutti suuria muutoksia vakavaraisuussuhteisiin.....	3
❖ Korkotason lasku kasvatti vakuutusteknisen vastuuvelan markkina-arvoa.....	4
❖ Vain korkosijoituksista kertyi tuottoa	5
❖ Sijoitusallokaatioissa maltillista riskitason nousua	6
❖ Vakuutusliiketoiminnan kannattavuus parani	7
❖ Pandemia vaikutti eniten työtaturma- ja ammattitautivakuutukseen	8
❖ Riskinhallintajärjestelmän merkitys korostuu kriisitilanteessa.....	10

Kirjoittaja

- ❖ Kirsti Svinhufvud, finanssianalytikko

Vakavaraisuus säilyi hyvänä suurista vakavaraisuussuhteen vaihteluista huolimatta

Alkuvuoden poikkeuksellisen voimakkaat markkinahintojen vaihtelut aiheuttivat suuria muutoksia vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuussuhteisiin. Maaliskuun lopun markkinahintakehitys vaikutti negatiivisesti sekä yhtiöiden varoihin että velkoihin, ja keskimääräinen vakavaraisuussuhde laski alimmalle tasolle, 213,6 prosenttiin. Toisella vuosineljänneksellä kehitys oli päinvastainen. Sijoitusten arvonnousu kasvatti yhtiöiden varoja ja omaa varallisuutta ja vakavaraisuussuhde vahvistui 221,0 prosenttiin, mutta oli heikompi kuin vuoden 2019 lopussa.

Vuoden toisen neljänneksen sijoitustuottojen kasvu ei riittänyt kompensoimaan ensimmäisen vuosineljänneksen aikana syntyneitä tappiota. Kesäkuun lopussa oma varallisuus oli pienempi kuin vuoden 2019 lopussa, vaikka sitä kasvatettiin hieman pääomallainalla.

Omaa varallisuutta pienensi sijoitustappioiden lisäksi vakuutusvastuiden kasvu. Vakuutusvastuiden markkina-arvo määräytyy EIOPAn (European Insurance and Occupational Pension Authority) määrittämän riskittömän korkokäyrän perusteella. Korkokäyrän lasku tammi-kesäkuussa kasvatti vakuutusvastuiden markkina-arvoa, mikä pienensi omaa varallisuutta.

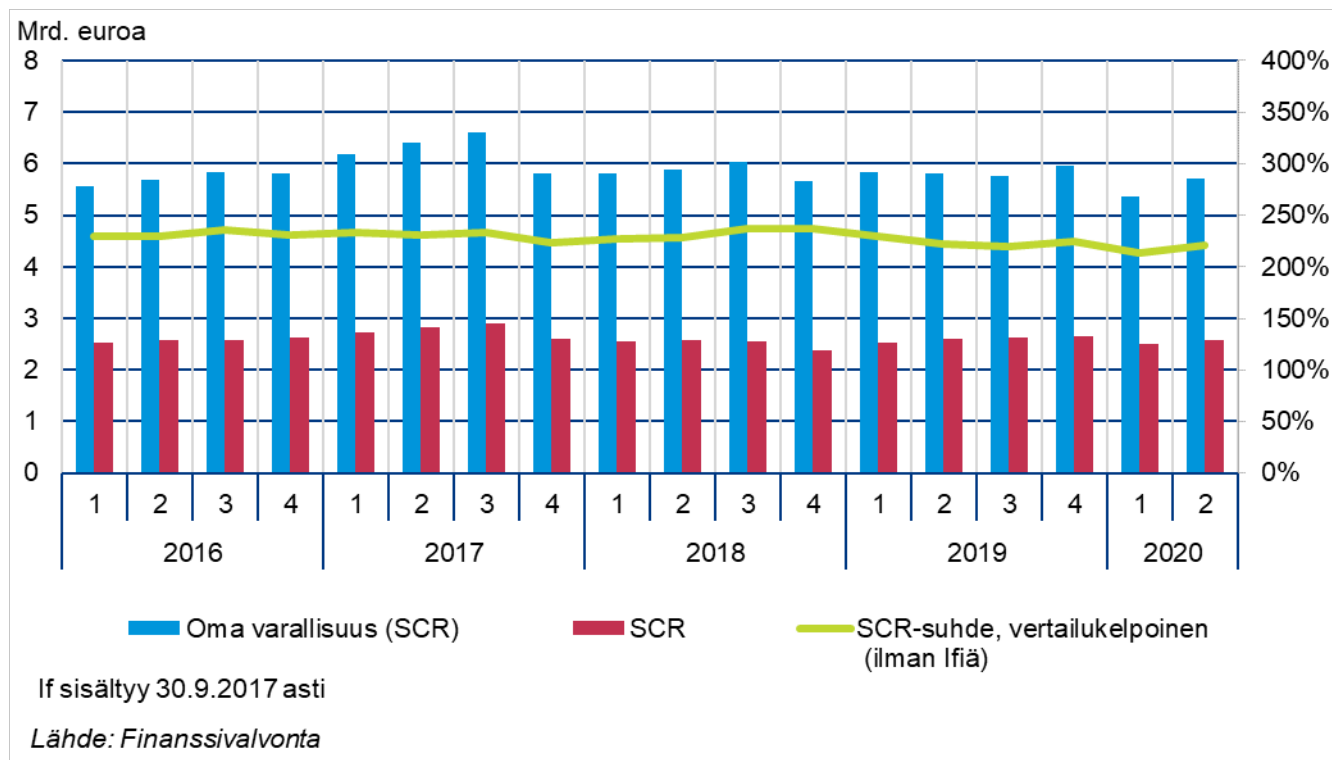
Vakavaraisuuspääomavaatimuksen määrä vaihteli alkuvuoden aikana osakehintakehityksen mukaan. Ensimmäisellä kvartaalilla osakkeiden arvon lasku pienensi osakeriskiä ja siten sen pääomavaatimusta, mutta toisella kvartaalilla osakeriski kasvoi ja sen pääomavaatimus nousi. Kesäkuun lopun vakavaraisuuspääomavaatimus jäi pienemmäksi kuin vuoden 2019 lopussa, mikä vahvisti vakavaraisuussuhdetta.

Markkinahintojen suurista vaihteluista huolimatta vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuus säilyi hyvänä. Solvenssi II -sääntely sisältää mekanismeja, jotka suojaavat yhtiöitä äkillisiltä markkinahintojen vaihteluilta. Symmetrinen mukautustekijä hyödyttää yhtiöitä, joilla on osakesijoituksia. Se pienentää osakeriskin pääomavaatimusta, kun osakehintojen vaihtelut ovat suuria. Maaliskuun lopussa mukautustekijä oli suurimmillaan. Osakehintojen noustua mukautustekijän pääomavaatimuksen määrää tasoittava vaikutus pieneni. Symmetrisen mukautustekijän vaikutus osakeriskin pääomavaatimukseen on merkittävä. EIOPA (Financial Stability Report, July 2020) arvioi mukautustekijän vaikutusta, jos osakkeiden arvo laskee 30 %: tuolloin osakehintojen lasku pienentäisi osakeriskin pääomavaatimusta 30 % ja sen lisäksi symmetrinen mukautustekijä laskisi sitä 18 %.

Toinen markkinahintojen vaihtelulta suojaava mekanismi on volatiliteettikorjaus (VA), joka vaimentaa yrityslainojen luottoriskimarginaalien muutosten vaikutusta vakavaraisuussuhteeseen. Volatiliteettikorjausta käyttävä yhtiö käyttää vakuutusvastuiden markkinahinta-arvostuksessaan EIOPAn määrittämää VA:n sisältämää korkokäyrää, joka on korkeammalla tasolla kuin EIOPAn riskitön korkokäyrä. Vain kolme vahinkovakuutusyhtiötä käyttää volatiliteettikorjausta. Näistä kaksi otti sen käyttöön alkuvuonna. Volatiliteettikorjausta käyttävien yhtiöiden markkinaosuus oli reilut 40 % vastuuvälästä laskettuna. Kesäkuun lopussa hyöty VA:n käytöstä oli pienempi kuin maaliskuun lopussa, koska sijoitusmarkkinoiden volatiliteetti väheni ja volatiliteettikorjauksen sisältävän korkokäyrän ero riskittömään korkokäyrään kapeni verrattuna maaliskuun lopun korkeimpaan tasoon Solvenssi II -sääntelyn voimassaolon aikana.

Oma varallisuus oli lähes kokonaan parasta Tier 1 -luokkaa, joka muodostuu pääasiassa osake- tai takuupääomasta, oman pääoman rahastoista sekä kertyneistä voitoista. Tier 1 -oma varallisuus sisältää myös ns. EPIFP-erän (Expected profit included in future premiums). EPIFP muodostuu olemassa olevien vakuutusten tulevaisuudessa kerryttämistä voitoista, joihin liittyy merkittävää epävarmuutta. EPIFP-erän osuus Tier 1 -omasta varallisuudesta oli 2,3 %, mutta osuudet vaihtelivat paljon yhtiöittäin.

Kuvio 1. Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuus



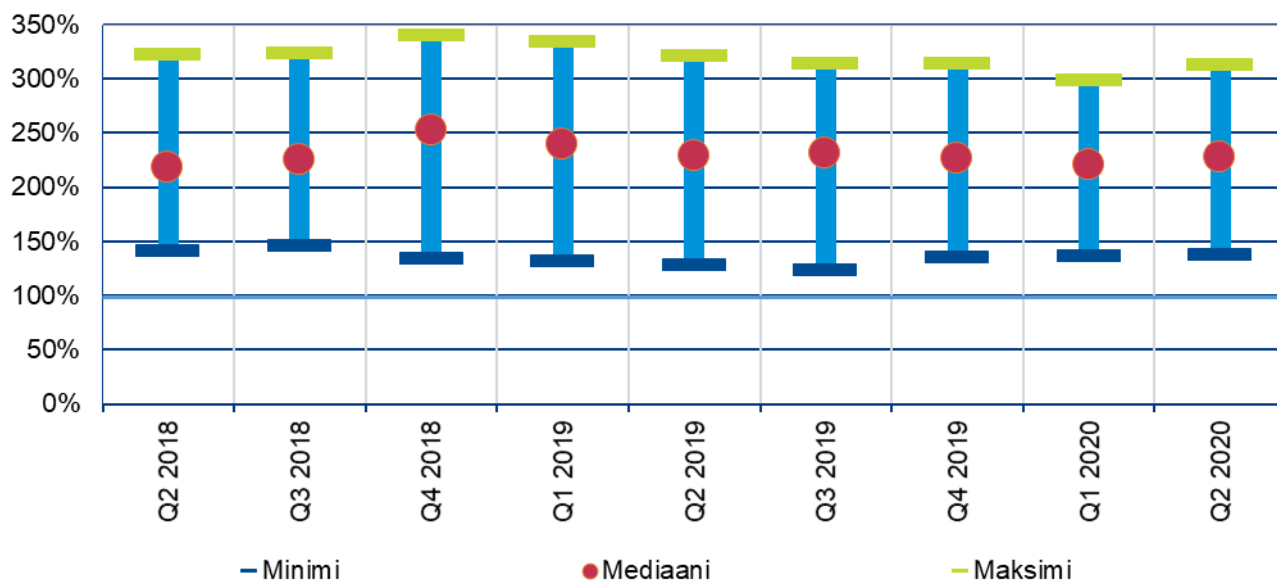
Markkinaturbulenssi aiheutti suuria muutoksia vakavaraisuussuhteisiin

Yhtiöiden vakavaraisuussuhteet heilahtelivat lyhyen aikavälin sisällä merkittävästi ensin alas ja toisella vuosineljänneksellä ylös. Suurimmat muutokset olivat jopa noin 50 prosenttiyksikköä ja aiheutuivat suurelta osin osakeriskin heilahteluista. Vaikka muutokset olivat suuria, yhtiöiden vakavaraisuudet eivät vaarantuneet, koska suurimmat muutokset kohdistuivat vakavaraisimpiin yhtiöihin.

Suomalaisten vahinkovakuutusyhtiöiden SCR-suhteen mediaani oli alimmillaan maaliskuun lopussa, 220 %. Se oli selvästi parempi kuin eurooppalaisten yhtiöiden mediaani 201 % vastaavana ajankohtana (EIOPA Risk Dash Board July 2020).

Alkuvuoden markkinahintakehitys osoittaa, että suuret ja yhtäkkiset muutokset ovat mahdollisia ja riittävät vakavaraisuuspuskurit ovat tarpeen. Yhtiöiden sijoitusstrategioissa on eroja, mutta keskimäärin suomalaiset yhtiöt ovat herkkiä osakekurssien vaihteluille, koska sijoituksista noin 30 % on osakesijoituksia. Sen lisäksi yrityslainojen osuus on kolmannes sijoituksista, ja ne ovat alttiita osakehintojen kehitystä seuraavien luottoriskimarginaalien muutoksille.

Kuvio 2. SCR-suhteiden kehitys

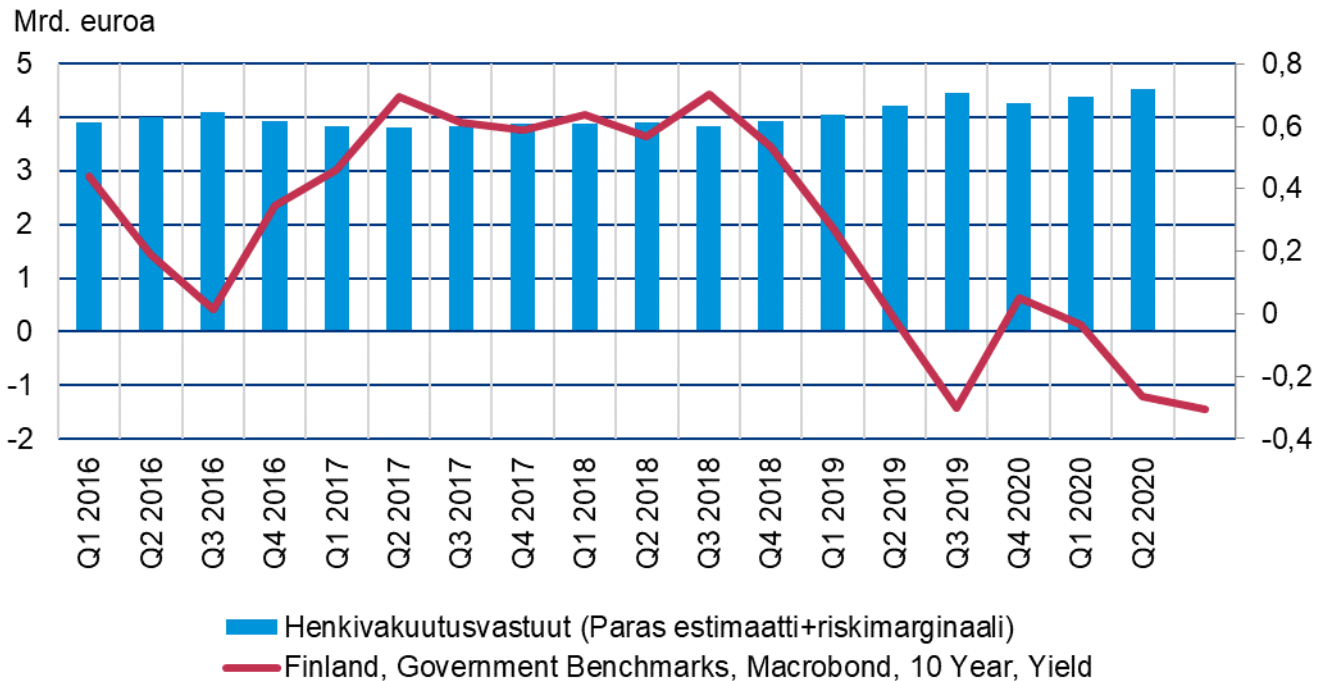


Lähde: Finanssivalvonta

Korkotason lasku kasvatti vakuutusteknisen vastuuvelan markkina-arvoa

Riskitön korko laski Solvenssi II -sääntelyn voimassaoloaikana alimmilleen ja lasku jatkui vielä kesäkuun lopun jälkeenkin. Korkotason muutokset vaikuttavat erityisesti pitkäaikaisiin vastuisiin, joiden markkina-arvo määräytyy riskittömän korkokäyrän perusteella. Henkivakuutusvastuut ovat yleensä duraatioltaan pidempiä kuin korkosijoitukset ja sen vuoksi herkempiä korkotason muutoksille. Henkivakuutusvastuiden markkina-arvo nousi kesäkuun lopussa korkeimmalle tasolle Solvenssi II -sääntelyn aikana. Henkivakuutusvastuut muodostivat yli puolet vahinkovakuutusyhtiöiden vakuutusvastuista.

Kuvio 3. Korkotason ja vakuutusvastuiden kehitys



Lähde: Finanssivalvonta

Vain korkosijoituksista kertyi tuottoa

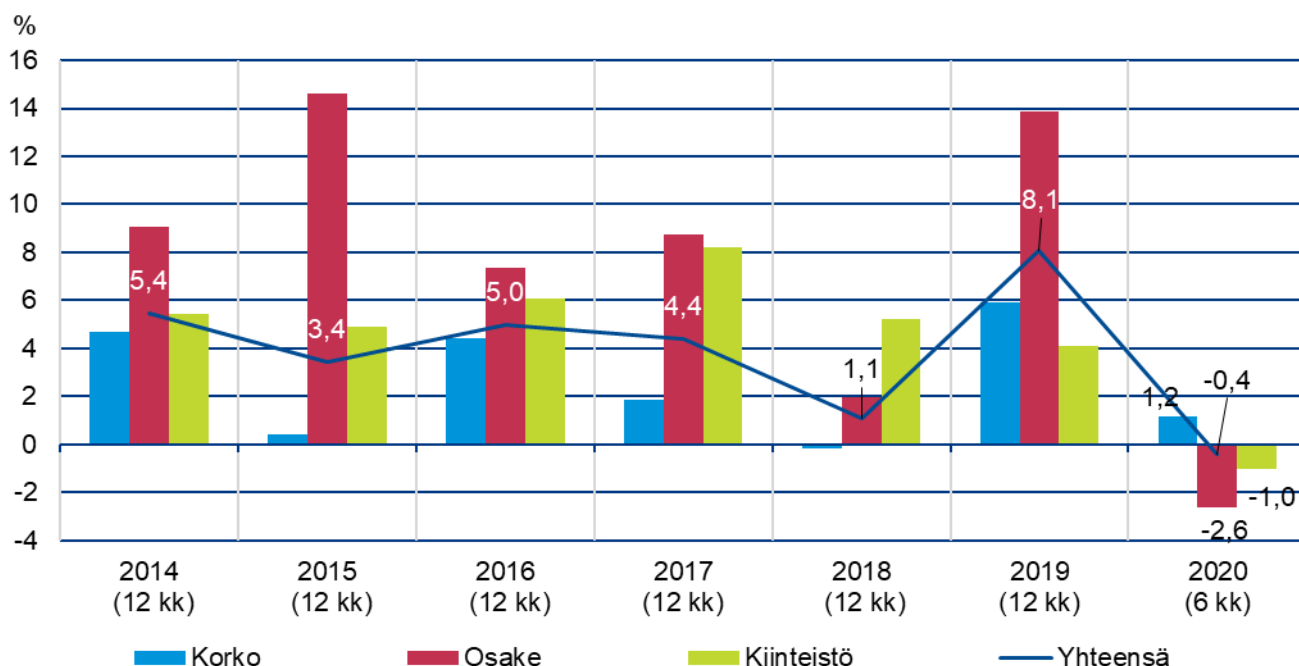
Ensimmäisen vuosipuoliskon sijoitusmarkkinoiden kehitys oli vahinkovakuutusyhtiöiden kannalta epäedullista, vaikka osakehintojen nousun ja korkotason laskun ansiosta alkuvuoden tappiot saatiin pääosin katettua toisella vuosineljänneksellä. Tammi-kesäkuun osaketuotot jäivät tappiolle, vaikka osakehinnat nousivatkin toisella vuosineljänneksellä. Kiinteistösijoitusten arvostustappioiden vuoksi myös yleensä suhteellisen tasaisesti tuottoa kerryttäneet kiinteistösijoitukset olivat tappiollisia. Vain korkosijoitusten tuotto oli hieman positiivinen riskittömän korkotason laskun ja luottoriskimarginaalien kaventumisen ansiosta toisella neljänneksellä.

Markkinoiden epävarmuus lisäsi volatiliiteettiä alkuvuonna ja kasvatti luottoriskimarginaaleja. Epävarmuus tasaantui toisella vuosineljänneksellä, ja luottoriskimarginaalit kapenivat. Vahinkovakuutusyhtiöt hyötyivät luottoriskimarginaalien kaventumisesta, koska sijoituksista kolmannes on sijoitettu yrityslainoihin. Hyvän luottoluokituksen yritysainojen tuotto nosti korkosijoitusten tuottoa. Yritysainoista noin 80 % oli sijoitettu hyvän luottoluokituksen yritysainoihin.

Alkuvuoden sijoitusmarkkinakehitys ja epävarmuuden jatkuminen nosti sijoitusten tuottavuuden EIOPAn riskiarviossa (EIOPA, Financial Stability report, July 2020) vakuutusyhtiöitä uhkaavien riskien kärkeen. Vuosi sitten kärjessä ollut kyberriski oli väistynyt 6. sijalle. Sijoitustuottoon liittyvät riskit kohdistuvat kaikkiin sijoituslajeihin. Sijoituskohdeyritysten kannattavuuden heiketessä osingonmaksukyky heikkenee ja osakkeiden arvot alenevat, tyhjät liiketilat ja kiinteistöjen arvonlasku uhkaa kiinteistösijoituksia ja matalan korkotason jatkuessa korkosijoitusten kuponkikorot laskevat edelleen.

Sijoitusriskit ovat perinteisempää riskienhallinnan osaamista, ja EIOPAn kyselyn mukaan vakuutusyhtiöiden siihen liittyvät riskienhallintamenetelmät ovat riittäviä, kun taas kyberriskin hallinta vaatii vielä kehittämistä. Vaikka riskit vaihtavatkin riskikyselyissä järjestystä toimintaympäristön muutosten mukaan, myös tärkeysjärjestyksessä alemmalle tasolle pudonneet riskit ovat edelleen olemassa. Pandemian aiheuttama etätyö ja sähköisten palveluiden käytön lisääntyminen korostavat kyberturvallisuuden merkitystä entisestään.

Kuvio 4. Vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitusten tuotto sijoitusluokittain (vuoden alusta)



Lähde: Finanssivalvonta

Sijoitusallokaatiossa maltillista riskitason nousua

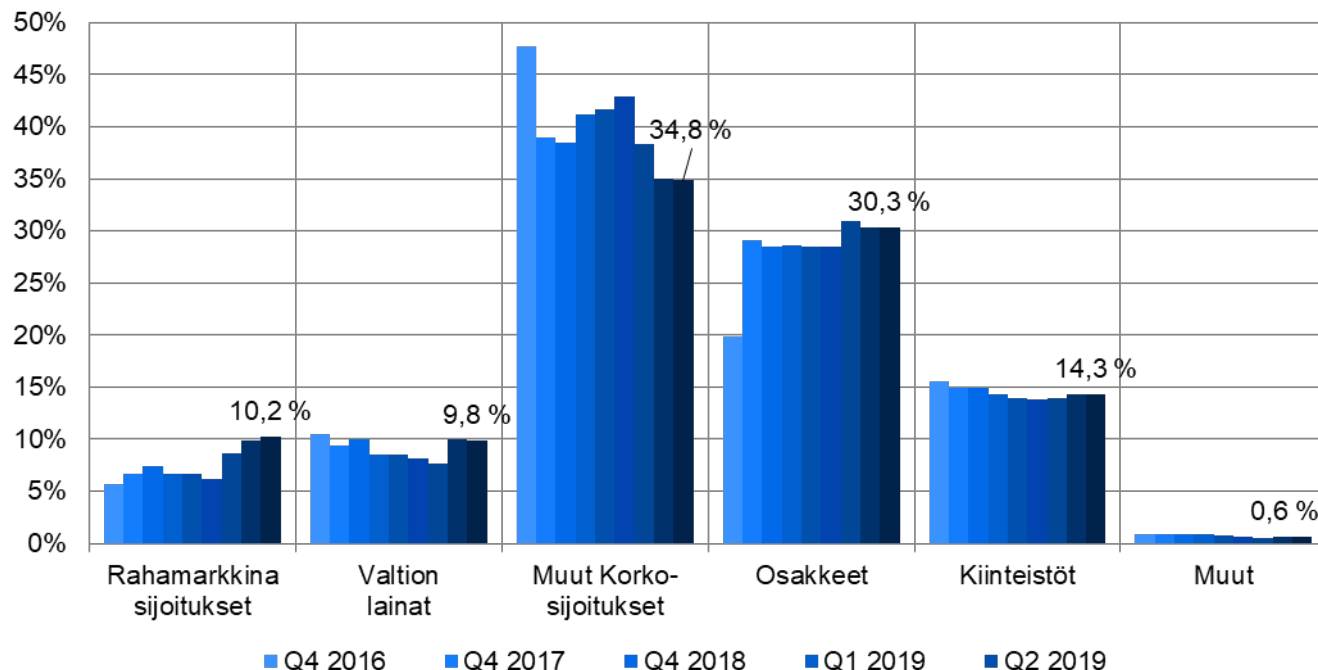
Vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitusten riskitaso ei muuttunut merkittävästi vuoden 2019 loppuun verrattuna. Korkosijoitusten sisällä riskitaso kuitenkin nousi hieman, kun heikon luottoluokituksen yrityslainojen ja kehittyviin maihin tehtyjen sijoitusten osuus hieman kasvoi ja nosti riskisijoitusten¹ osuuden 40,9 prosenttiin kesäkuun lopussa (31.12.2019: 39 %). Pääosa riskisijoituksista muodostuu osakesijoituksista.

Vahinkovakuutusyhtiöiden sijoituksista yli 63 % on alttiina osakehintojen muutoksille, koska osakesijoitusten lisäksi yrityslainasijoitusten riskillisät korreloivat osakehintojen muutosten kanssa. Suomalaisten vahinkovakuutusyhtiöiden osake- ja yrityslainasijoitusten osuus yhteensä oli hieman suurempi kuin Euroopassa keskimäärin.

Pandemian seurauksena sijoituskohteiden arvoon liittyy paljon epävarmuutta. Pandemian alkuvaiheen markkinahintakehityksen perusteella arvioituna eniten kärsivät kulutustavaratoimiala ja rahoituspalvelut, vähiten teknologia, telekommunikaatio ja terveydenhoito. Toipuminen maaliskuun jälkeen vaihteli toimialoittain. (EIOPA, Financial Stability report, July 2020).

¹ Kehittyvien maiden korkosijoitukset osakesijoitukset heikon luottoluokituksen yrityslainat ja muut sijoitukset.

Kuvio 5. Sijoitusjakauma (ilman johdannaisia)



Lähde: Finanssivalvonta

Vakuutusliiketoiminnan kannattavuus parani

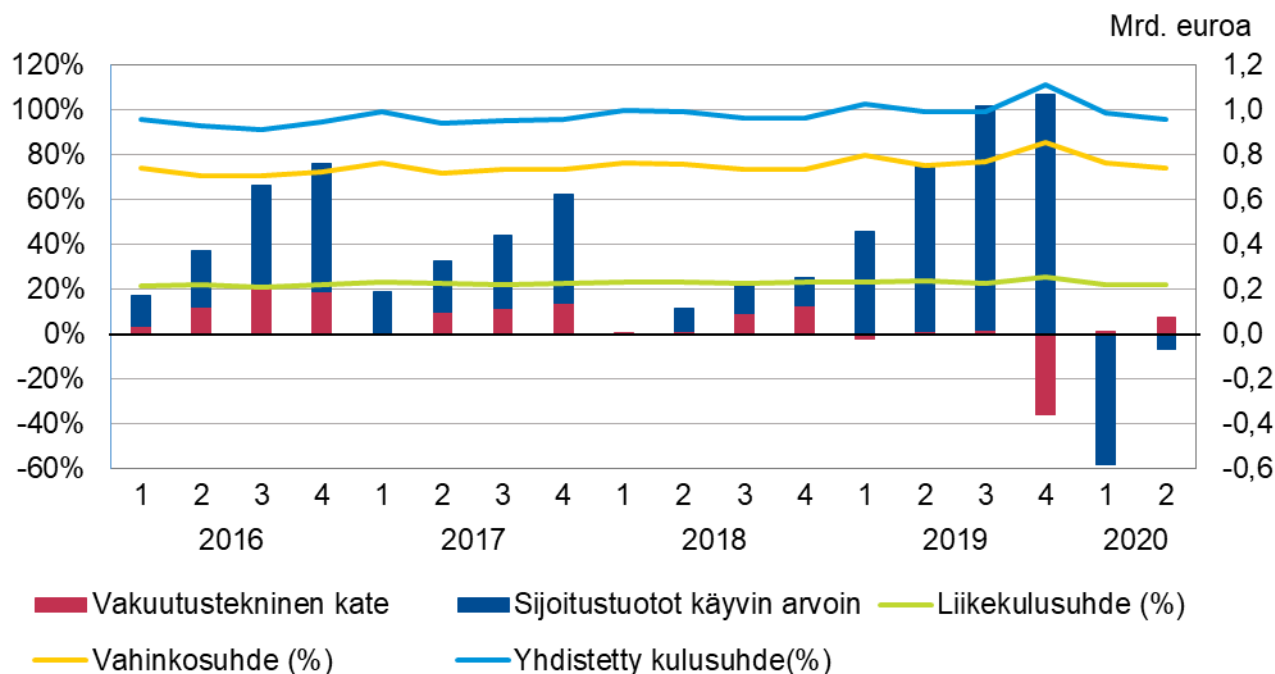
Kesäkuun lopussa yhdistetty kulusuhde oli 95,9 %. Vakuutustekninen kate riitti kattamaan toisella kvartaalilla alkuvuoteen verrattuna pienentyneet sijoitustoiminnan tappiot. Sekä vahinkosuhte että liikekulusuhde paranivat verrattuna vastaavaan ajankohtaan vuonna 2019.

Kannattavuuden paranemiseen vaikutti monta eri tekijää, joiden yhteisvaikutukset jäivät positiivisiksi. Pandemian vaikutukset alkoivat näkyä toisella kvartaalilla. Liikkumisrajoitukset ja taloudellisten aktiviteettien vähentyminen laskivat toisaalta maksutuloa, toisaalta vahinkomääriä. Vaikutukset yhteensä paransivat vahinkoyhtiöiden kannattavuutta.

Pandemian vaikutuksia on odotettavissa viiveellä mm. lainanantoon liittyvien tuotteiden vahinkoihin, jos pankkien luotonottajien maksukyky heikkenee. Pankkien myöntämät helpotukset luotonottajille, kuten lyhennysvapaat, voivat viivyttää maksuvaikeuksien vaikutuksia vahinkovakuutusyhtiöiden lainaturva- ja takausvakuutusten korvauskuluihin.

Liikekulusuhde parani, ja tammi-kesäkuun liikekulujen euromäärä oli pienempi kuin vastaavana ajankohdana 2019. Vertailuajankohtana liikekulut olivat keskimääräistä korkeammat ja liikekulusuhde heikoimmillaan liiketoimintajärjestelyjen ja järjestelmähankkeiden vuoksi. Vuonna 2020 liikekulut palautuivat aiemalle tasolle. Liikekulukehitys vaihteli yhtiöittäin. Pandemian seurauksena mm. transaktiopohjaiset kulut vähenivät ja esimerkiksi matka- ja koulutuskulut pienuivat. Toisaalta suuret järjestelmähankkeet ja toiminnan uudelleenorganisointi rasittavat edelleen osaa yhtiöistä.

Kuvio 6. Vahinkovakuutusyhtiöiden kannattavuus



Lähde: Finanssivalvonta

Pandemia vaikutti eniten työtaturma- ja ammattitautivakuutukseen

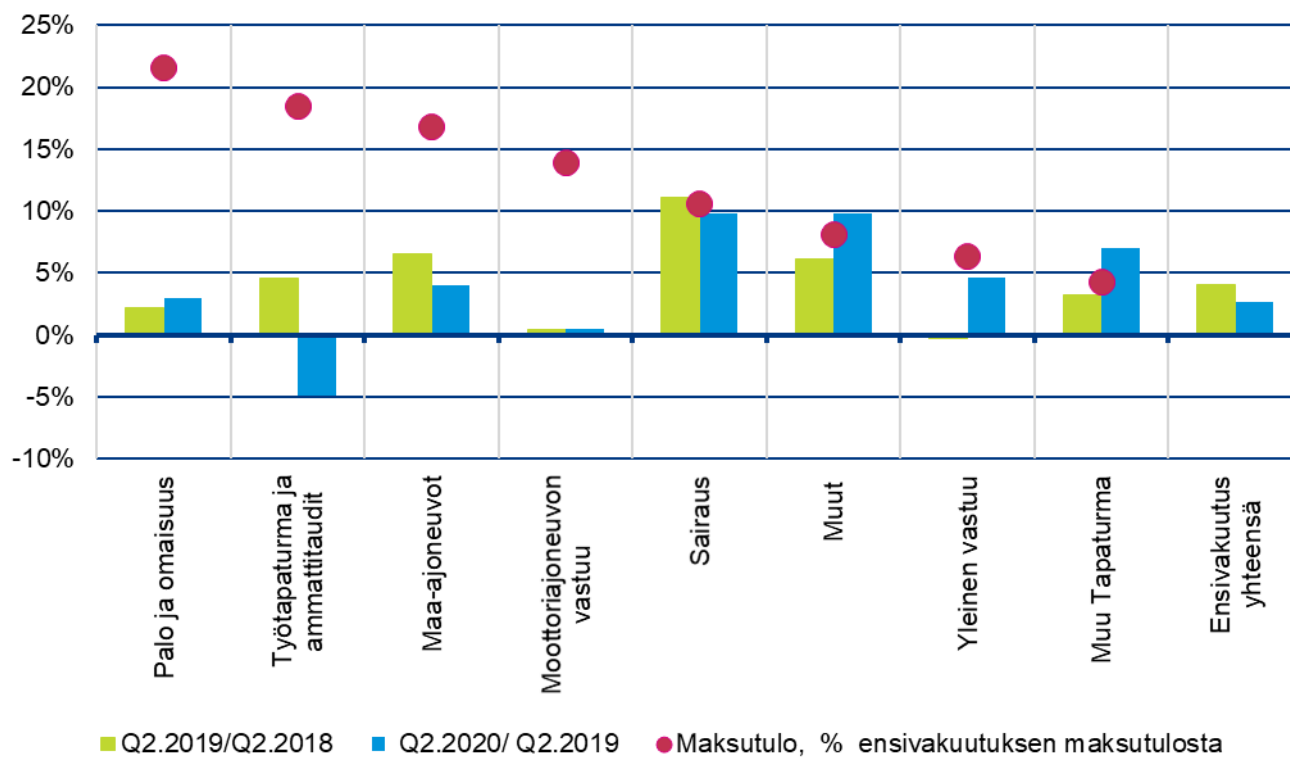
Vakuutusmaksutulon kasvu hidastui selvästi toisella vuosineljänneksellä. Työtaturma- ja ammattitautivakuutuksen maksutulo kääntyi lähes 5 prosentin laskuun. Maksutulon perusteena oleva palkkasumma laski huhti-kesäkuussa 4 prosenttia vuoden 2019 vastaavaan ajanjaksoon verrattuna. Suurin lasku oli muiden palveluiden ja kaupan alalla, joita pandemian ehkäisytöimenpiteet rasittivat eniten (Lähde: Tilastokeskus, palkkasummakuvaaja). Työllisyystilanteen heikkeneminen rasittaa työtaturma- ja ammattitautivakuutuksen maksutuloa vielä loppuvuonnakin, koska työllisyysaste laski ja työttömyys kasvoi heinäkuussakin (Lähde: Tilastokeskus, Työllisten määrä, Heinäkuu 2020).

Pandemia vaikutti eniten myös työtaturma- ja ammattitautivakuutusten maksettuihin korvauksiin. Liiketoiminnan supistuminen vähensi vahinkojen määrää.

Pandemia ja aktiviteettien väheneminen aiheuttivat jyrkän laskun ajoneuvojen ensirekisteröintien määrään. Tammi-kesäkuussa ajoneuvojen ensirekisteröinnit laskivat 14,4 % (Lähde: Tilastokeskus, Moottoriajoneuvojen ensirekisteröinnit). Sen vaikutusta ajoneuvovakuutusten maksutuloon pehmensi vakuutus hintojen nousu.

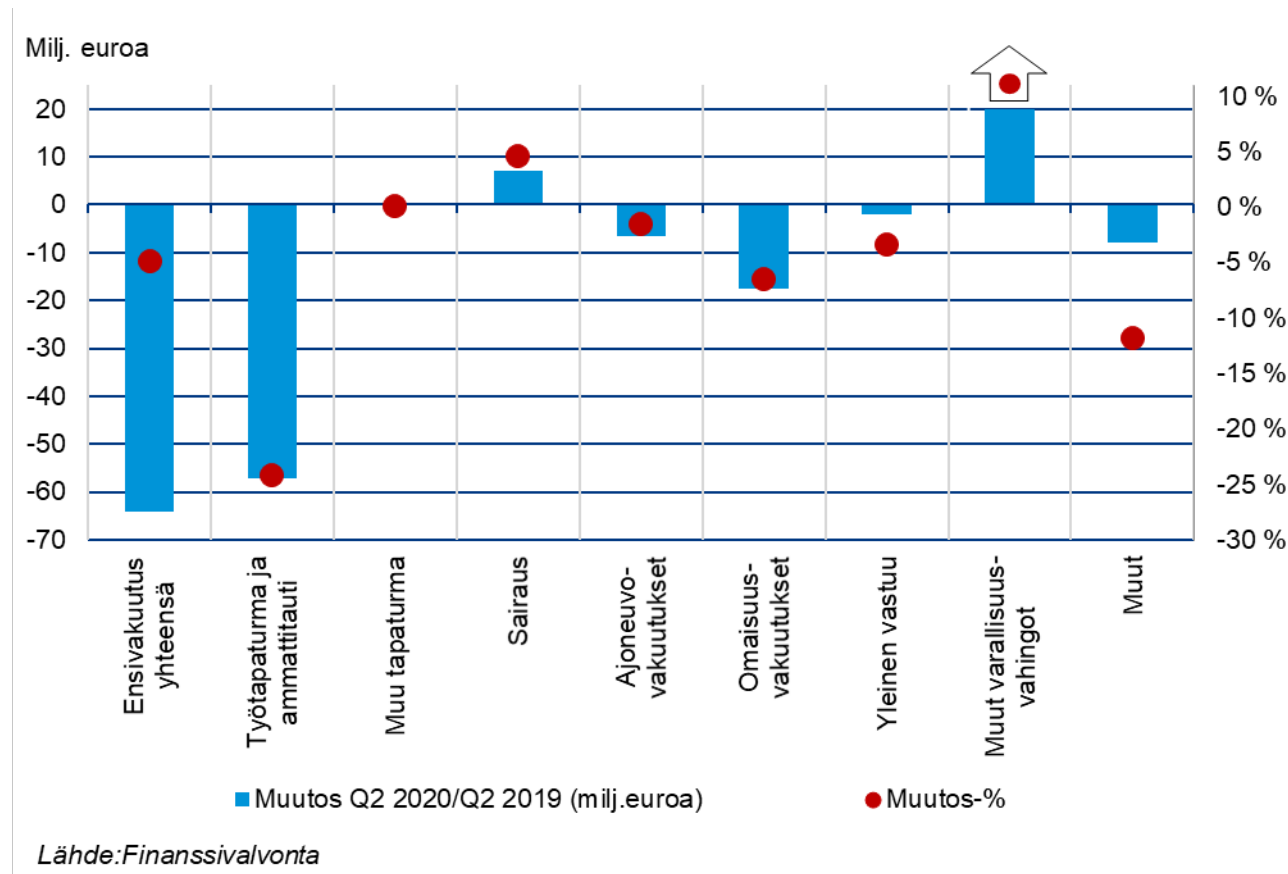
Muiden varallisuusvahinkojen maksetut korvaukset kasvoivat, koska pandemian vuoksi perutut tapahtumat kasvattivat tapahtumajärjestäjille keskeytysvakuutuksista maksettua korvauksia.

Kuvio 7. Ensivakuutuksen maksutulon muutos, %



Lähde: Finanssivalvonta

Kuvio 8. Maksettujen korvausten muutos



Riskinhallintajärjestelmän merkitys korostuu kriisitilanteessa

Alkuvuoden tapahtumat osoittivat, että yhtäkkiset ja suuret muutokset toimintaympäristössä ovat mahdollisia. Solvenssi II -vakavaraisuuskehikossa sekä taseen varat että velat arvostetaan käypään arvoon ja ovat siten alttiita markkinahintojen vaihteluille. Vakavaraisuusvaatimukset määräytyvät yhtiön riskiprofiilin mukaan. Sääntelyn tarkoituksena oli yhtenäistää ja vahvistaa vakuutusyhtiöiden riskinhallintakulttuuria. Vakuutusyhtiöillä on oltava riskienhallintajärjestelmä, joka kattaa yhtiöön kohdistuvien yksittäisten riskien ja riskien yhteisvaikutuksen jatkuvan tunnistamisen, mittaamisen, seurannan, hallinnan ja raportoinnin. Sääntelyn edellyttämä hallintojärjestelmä, riskinhallintajärjestelmä sekä riskiperusteinen vakavaraisuuskehikko varmistavat vakavaraisuuspuskureiden riittävyttä ja turvaavat vakuutettujen etuja erityisesti kriisitilanteissa.

Markkinariski on vahinkovakuutusyhtiöiden suurin yksittäinen riskikomponentti. Pandemiakriisi aiheutti markkinahintojen suuria vaihteluita ja kohdistui erityisesti markkinariskiin. Sen lisäksi kriisillä oli vaikutusta myös yhtiöiden operatiiviseen toimintaan. Yhtiöltä edellytettiin operatiivisten riskien tunnistamista ja hallintaa. Liikkumisrajoitukset edellyttivät yhtiöltä nopeita toimenpiteitä, joilla varmistettiin liiketoiminnan jatkuvuus poikkeuksellisissa olosuhteissa. Maailmanlaajuisen kriisin vaikutukset saattoivat kohdistua yhtiön käyttämiin palveluntarjoajiin eri maissa ja lisätä mahdollisia riskejä ja heikentää riskien tunnistettavuutta yhtiön operatiiviseen toimintaan.

Vakuutusliiketoiminta on pitkäjänteistä liiketoimintaa. Siksi Solvenssi II -sääntelyssä on äkillisiltä markkinahintavaihteluilta suojaavia mekanismeja, kuten osakehintojen vaihtelulta suojaava symmetrinen mukautustekijä ja luottoriskimarginaalin vaihteluilta suojaava volatilitteettikerroin. Vaikka sääntely sisältää markkinaheilahteluiden vaikutuksia pehmentäviä elementtejä, äkillisesti tullut kriisi osoitti riittävien puskurien välttämättömyyden. Eri riskinhallintakeinoja ei aina ole saatavilla tai niitä ei ole mahdollista ottaa nopeasti käyttöön.

Epävarman toimintaympäristön jatkuessa riittävien puskurien varmistaminen ja keinot epäsuotuisin vaikutusten estämiseksi ovat tässä poikkeustilanteessa tarpeen, vaikka riskiperusteinen vakavaraisuuskehikko turvaa riittävän vakavaraisuuden ja vakuutettujen edut. Suuret muutokset aiheuttivat paljon heiluntaa vakavaraisuuteen, ja oma varallisuus jäi pienemmäksi kuin vuoden 2019 lopussa. Sen kasvu on pääosin epävarmojen sijoitustuottojen varassa. EIOPA on julkaissut tietoa pandemian riskeistä ja antanut ohjeistusta raportointiin. Ajantasaisen vakavaraisuusseurannan mahdollistamiseksi EIOPA julkaisee aiempaa tiheämmin riskittömän korkokäyrän ja osakeriskin symmetrisen mukautustekijän. Lisäksi EIOPA edellyttää kvartaaliraportoinnissa vakavaraisuusvaatimuksen uudelleenlaskentaa raportointiajankohdilta vuoden loppuun asti, vaikka Solvenssi II -asetuksen mukaan pääomavaatimus on laskettava pääsääntöisesti vähintään kerran vuodessa. (EIOPA Statement on Solvency II supervisory reporting in the context of COVID-19, 27 Jul 2020). Pääomien säilyttämiseksi sekä talouden vakauden edistämiseksi epävarmassa toimintaympäristössä Euroopan viranomaiset mm. EIOPA, ESRB ja [Finanssivalvonta](https://www.finanssivalvonta.fi) suosittelevat varovaisuutta voitonjakopäätöksissä ja suurten tulospalkkioiden jaossa.