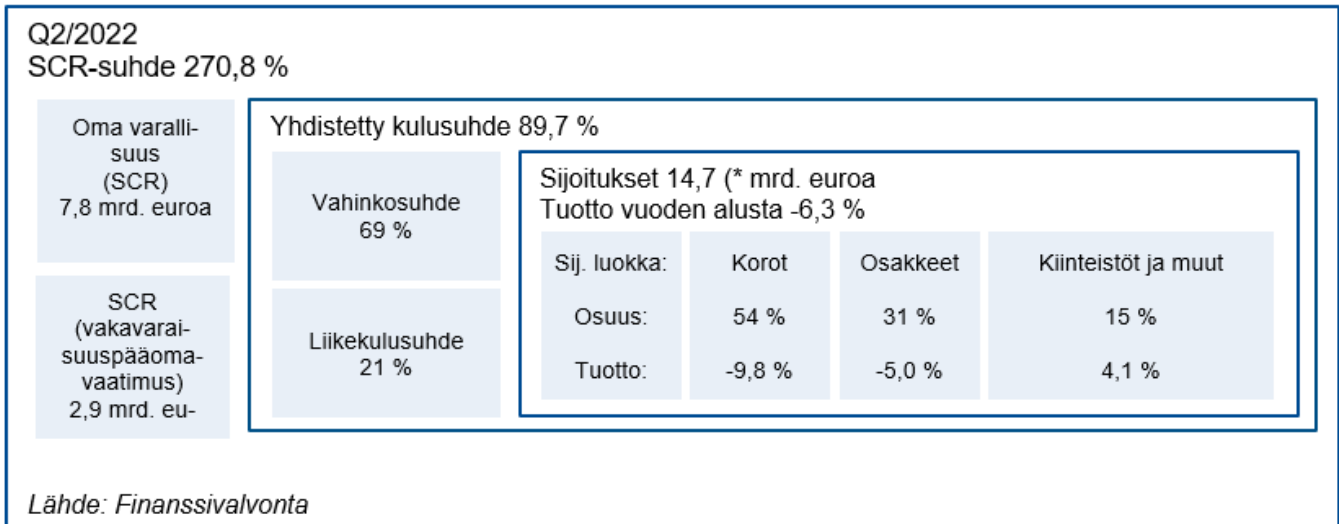


## Vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuus vahvistui muuttuneessa toimintaympäristössä



\*) markkina-arvo ilman johdannaisia

### Sisällys

Vakavaraisuuspääomavaatimuksen lasku vahvisti vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuutta	2
Sijoitustuotot tappiolla	3
Vakavaraisuuspääomavaatimus muodostuu merkittävältä osin markkinariskin pääomavaatimuksesta	4
Vakuutusvastuut laskivat alimmalle tasolle Solvenssi II -sääntelyn aikana	5
Korvauskulujen kasvu heikensi vakuutusliiketoiminnan kannattavuutta	6
Maksutulon kehityksessä eroja vakuutusluokittain	7
Maksetut korvaukset palautuneet pandemiaa edeltävälle tasolle	8
Sijoitusmarkkinariskit korkealla alkuvuonna, muitakin kohonneita riskejä	9

### Kirjoittaja

Kirsti Svinhufvud, finanssianalytikko

## Vakavaraisuuspääomavaatimuksen lasku vahvisti vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuutta

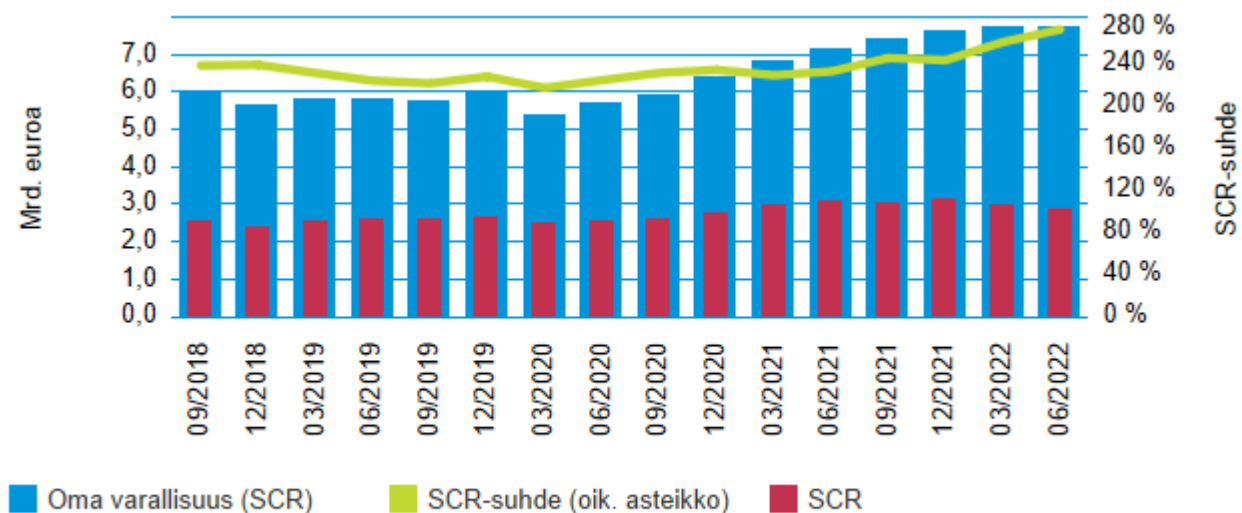
Vahinkovakuutusyhtiöt ovat pitkään toimineet matalan koron ympäristössä. Pian pandemian alkushokin jälkeen toisella vuosineljänneksellä vuonna 2020 alkanut ja lähes kaksi vuotta kestänyt osakkeiden markkinahintojen nousu kasvatti omaa varallisuutta. Toimintaympäristö muuttui vuoden 2022 ensimmäisellä vuosineljänneksellä Venäjän hyökättyä Ukraina. Osakkeiden markkinahinnat kääntyivät laskuun ja korkotaso jyrkkään nousuun. Vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitusten markkina-arvojen lasku pienensi omaa varallisuutta, ja samalla sitä kasvatti korkotason nousun pienentämä vakuutusvastuiden markkina-arvo. Sen vuoksi oma varallisuus nettomääräisesti hieman kasvoi sijoitusten markkina-arvon laskusta huolimatta. Kesäkuun lopussa oma varallisuus oli korkeimmillaan Solvenssi II -sääntelyn aikana.

Vakavaraisuuspääomavaatimus laski, koska osakkeiden markkinahintojen lasku vähensi osakeriskiä ja sen vakavaraisuuspääomavaatimusta. Tämän lisäksi Solvenssi II -sääntelyn sisältämä vastasyklinen mukautustekijä pienensi edelleen vakavaraisuusvaatimusta vuoden 2022 ensimmäisellä puolivuotiskaudella. Osakkeiden markkinahintojen muutokset vaikuttavat merkittävästi vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuuteen, koska yhtiöiden sijoituksista lähes kolmannes on osakesijoituksia.

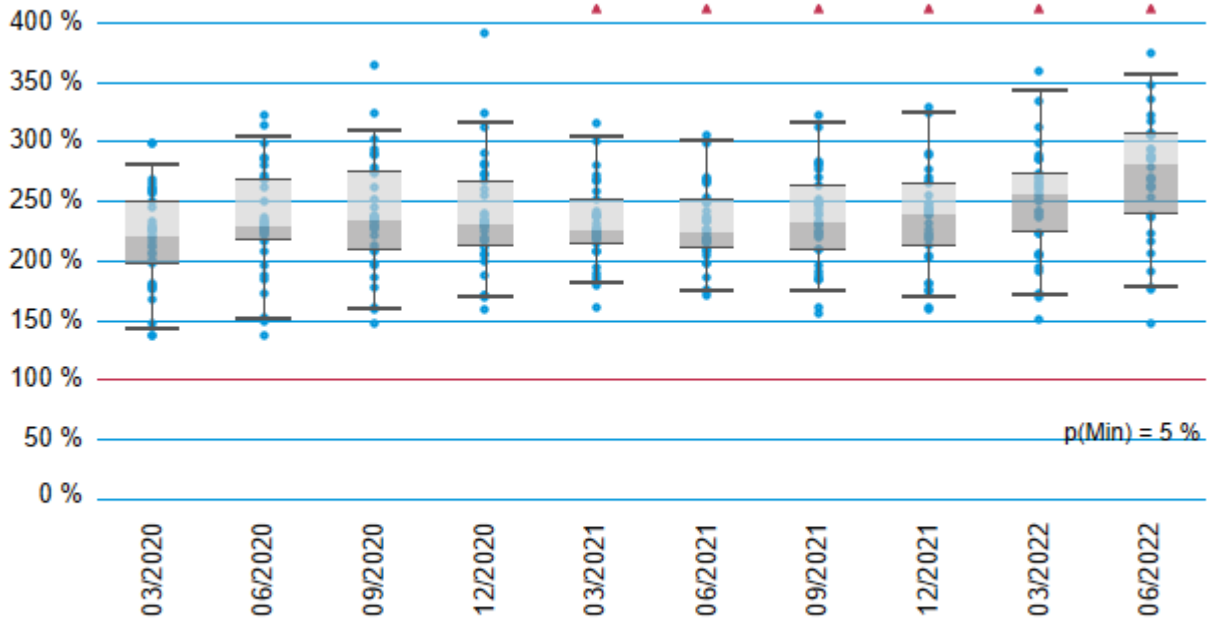
Näiden tekijöiden yhteisvaikutuksesta vakavaraisuussuhde vahvistui, saavutti uuden ennätystasonsa 270,8 % ja oli lähes 30 prosenttiyksikköä korkeampi kuin vuoden 2021 lopussa. Markkinahintamuutosten yhteisvaikutus on viime vuosina ollut vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuuden kannalta positiivinen, ja sektorin vakavaraisuussuhde on vahvistunut vuoden 2020 alusta lähtien pandemian aiheuttaman jyrkän laskun jälkeen.

Yhtiöittäin tarkasteltuna vakavaraisuussuhteiden jakauma leveni, koska erityisesti vakavaraisempien yhtiöiden vakavaraisuussuhteet vahvistuivat. Osakeriskin pääomavaatimuksen lasku helpotti yhtiöitä, joilla on eniten osakeriskiä ja ovat sektorin keskimääräistä korkeamman markkinariskitason vuoksi hyvin pääomitetuja.

Kuvio 1. Vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuus



Lähde: Finanssivalvonta

**Kuvio 2. Vahinkovakuutusyhtiöiden SCR-suhteen jakauma**


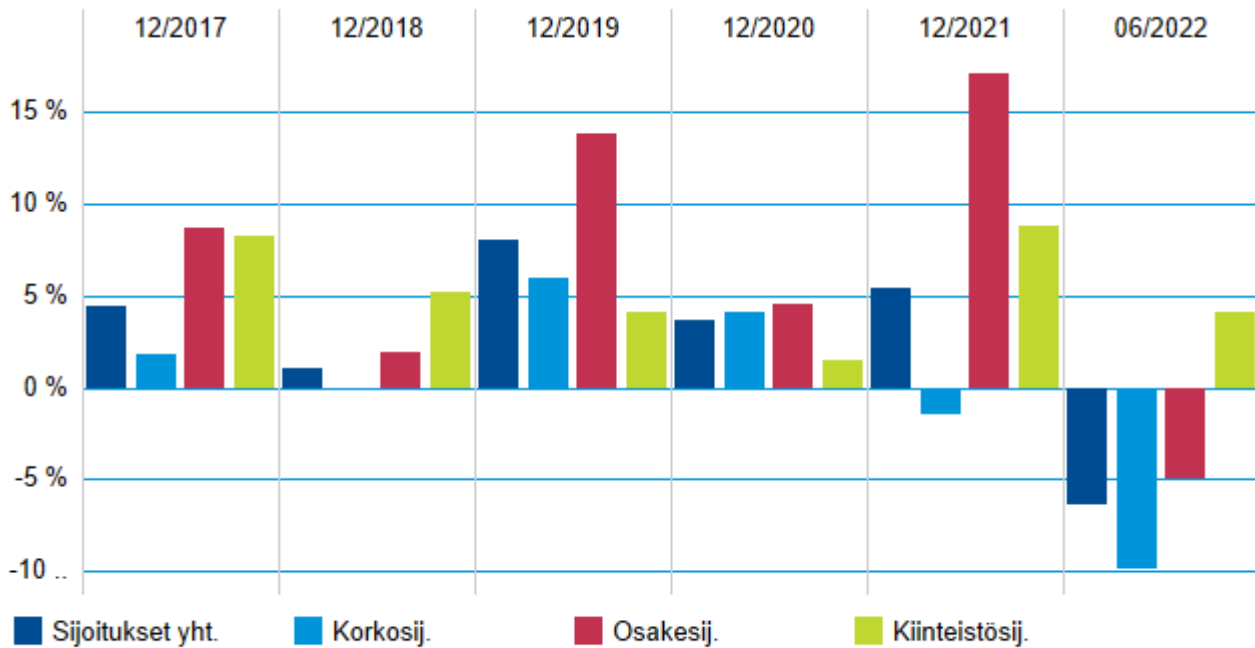
Lähde: Finanssivalvonta

## Sijoitustuotot tappiolla

Alkuvuoden sijoitusmarkkinahintojen kehitys oli vahinkovakuutusten sijoitusten kannalta epäedullinen. Osakkeiden markkinahintojen lasku ja korkotason nousu heikensivät osake- ja korkosijoitusten tuotot tappiollisiksi. Tammi-kesäkuun sijoitustuotot olivat -6,3 %. Vain kiinteistösijoitusten tuotot olivat positiivisia. Tammi-kesäkuun sijoitustappiot olivat suhteellisesti suuremmat kuin tammi-kesäkuussa 2020 pandemian puhjettua, jolloin osakkeiden markkinahintojen lasku jäi lyhytaikaiseksi.

Alkuvuonna 2022 korkosijoitusten tappiota kasvatti korkotason jyrkkä nousu toisin kuin pandemian puhkeamisen jälkeen vuonna 2020, jolloin korkotaso kääntyi laskuun ja korkosijoitusten tuotot palautuivat positiivisiksi toisella vuosineljänneksellä. Alkuvuonna 2022 korkosijoitusten tuottoja heikensi korkotason nousun lisäksi luottoriskimarginaalien leveneminen. Luottoriskimarginaalien muutokset vaikuttavat korkosijoitusten arvoon, koska yrityslainasijoitusten osuus vahinkovakuutusyhtiöiden sijoituksista on pysynyt korkeana, lähes 30 prosentissa sijoituksista yhteensä. Korkotason nousu vaikutti epäedullisesti vahinkovakuutusyhtiöiden sijoituksiin, mutta toisaalta vakuutusvastuiden markkina-arvo laski riskittömän koron nousun ansiosta.

Osakkeiden markkinahintojen lasku jatkui kesäkuun loppuun asti, ja myös osakesijoitusten tappiot tammi-kesäkuussa olivat suuremmat kuin pandemian puhjettua ensimmäisellä puolivuotiskaudella 2020. Osakesijoituksiin sisältyy epälikvidejä sijoituksia, joiden tuotot olivat positiivisia. Niiden markkina-arvotukseen markkinahintojen muuttuessa nopeasti voi liittyä epävarmuutta, koska niiden markkina-arvot voivat päivittyä viiveellä. Katsauskauden jälkeen epävarmuus sijoitusmarkkinoilla on jatkunut.

**Kuvio 3. Vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitustuotot**


Lähde: Finanssivalvonta

## Vakavaraisuuspääomavaatimus muodostuu merkittävältä osin markkinariskin pääomavaatimuksesta

Vakuutusyhtiöiden pääomavaatimus koostuu useasta riskiosiosta ja niiden alaosiosta. Markkinariskiosion pääomavaatimus on suurin, ja kattaa noin 80 % perusvakavaraisuuspääomavaatimuksesta. Markkinariskiin sisältyvän osakeriskin pääomavaatimus muodostaa noin puolet perusvakavaraisuusvaatimuksesta.

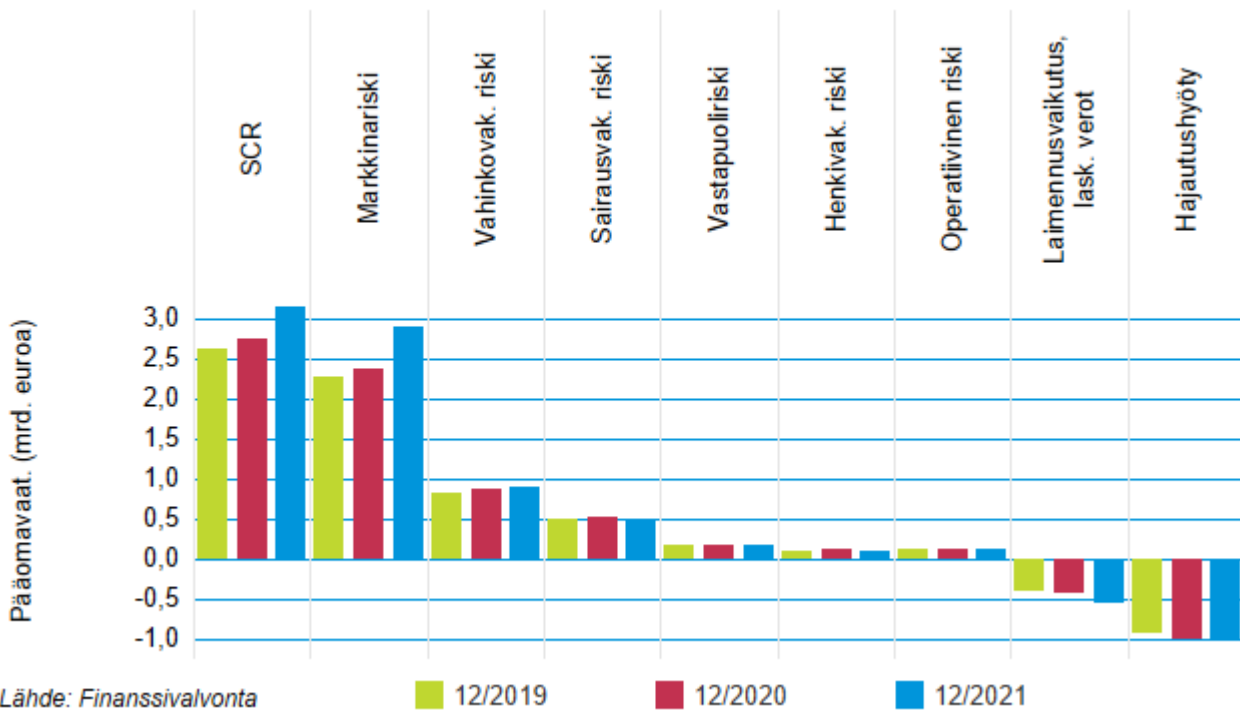
Osakeriskin pääomavaatimukseen vaikuttaa osakkeiden markkina-arvo ja osakkeen Solvenssi II -sääntelyssä määritelty osaketyyppi. Vakavaraisuuskehikossa osakesijoitukset on jaettu niiden riskitason mukaan kahteen tyyppiin. Vahinkovakuutusyhtiöiden osakesijoituksista yli puolet kuuluu matalamman riskin ja pienemmän pääomavaatimuksen osaketyypiin.

Osakeriskin pääomavaatimus muuttuu herkästi osakkeiden markkinahintojen muuttuessa, ja vaikutusta lisää vastasyklinen osakeriskin symmetrinen mukautustekijä. Mukautustekijän arvo on sitä suurempi, mitä enemmän tarkastelupäivän markkinahinnat poikkeavat kolmen vuoden keskimääräisestä tasosta. Enimmillään mukautus voi olla 10 % pääomavaatimusta laskeva tai nostava. Kesäkuun lopussa mukautustekijä pienensi osakkeiden pääomavaatimusta 5,3 prosenttiyksikköä. Vahinkovakuutusyhtiöiden osakeista noin 80 % on osakkeita, joiden pääomavaatimukseen symmetrinen mukautustekijä vaikuttaa. Sen vuoksi osakkeiden markkinahintojen muutokset ja em. mukautustekijä vaikuttavat merkittävästi vahinkoyhtiöiden vakavaraisuuteen. Symmetrinen mukautustekijä on vaihdellut osakehintojen suurista muutoksista johtuen noin 14 prosenttiyksikköä vajaan vuoden aikana. Myös pandemian alussa sen muutos oli suuri ja nopea.



Muiden riskiosoiden pääomavaatimusten osuus on markkinariskiä pienempi, ja niiden määrän vaihtelu on ollut osakeriskin pääomavaatimuksen vaihtelua pienempää.

**Kuvio 4. Vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuusvaatimus vuoden lopussa**



## Vakuutusvastuut laskivat alimmalle tasolle Solvenssi II -sääntelyn aikana

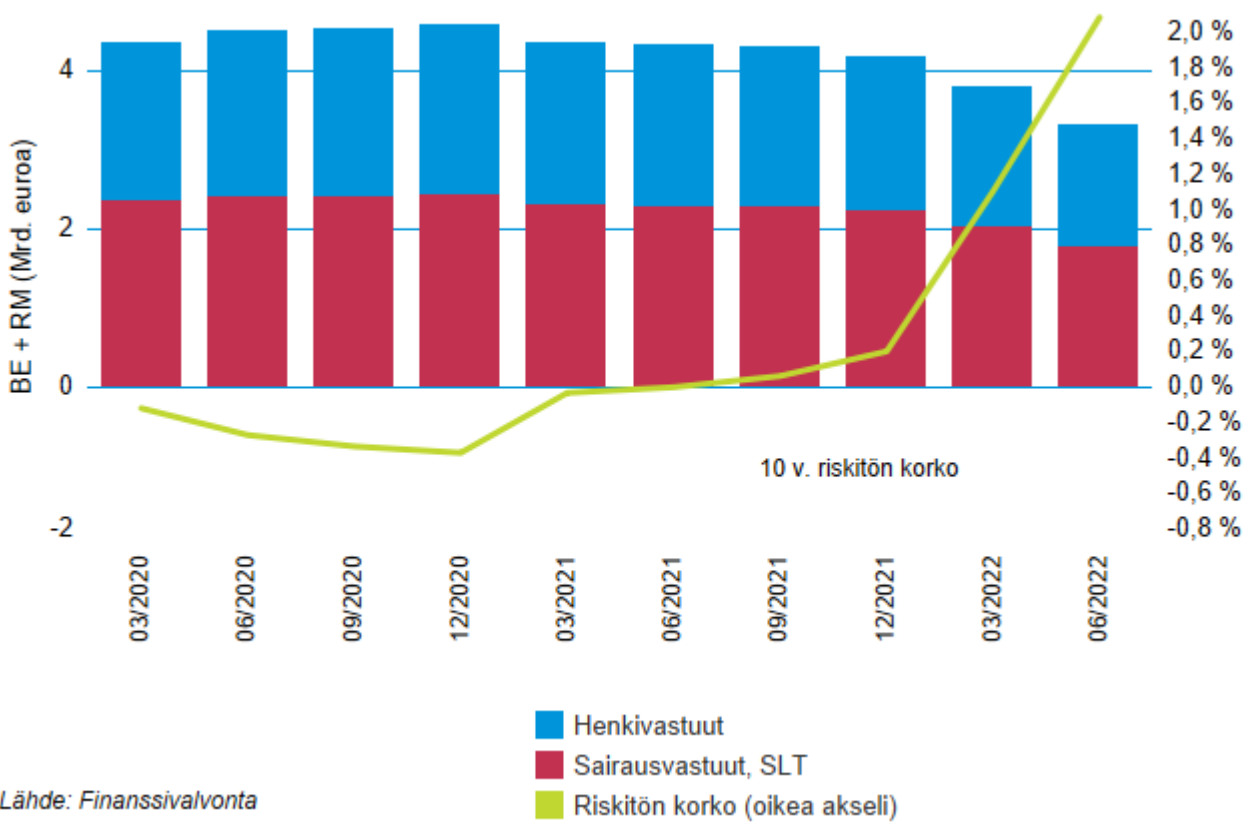
Pitkään jatkuneen matalan ja jopa negatiivisen korkotason jälkeen korot nousivat alkuvuonna jyrkästi. Vakuutusvastuiden markkinahinta-arvostuksessa käytettävä riskitön korkokäyrä oli kesäkuun lopussa 40 vuoden maturiteettiin asti korkein vuoden 2016 alusta lähtien. Korkotason nousu vaikutti eniten pitkäaikaisen henkivakuutusvastuiden markkina-arvoon. Pitkäaikaiset henkivastuut muodostavat noin puolet vakuutusvastuista. Kesäkuun lopussa vakuutusvastuiden arvo oli alimmillaan, ja henkivastuiden arvon muutos toisella kvartaalilla maaliskuun loppuun verrattuna oli suurin kvartaalimuutos Solvenssi II sääntelyn aikana.

Korkotason nousun lisäksi osa yhtiöistä hyötyi Solvenssi II -sääntelyn sisältämän ns. volatilitteettikorjauksen käytöstä. Sen käyttö vaimentaa luottoriskimarginaalien muutosten vaikutusta yhtiön vakavaraisuussuhteeseen, koska sitä käytettäessä vastuovelka arvostetaan markkinahintaan volatilitteettikorjauksen sisältävän korkokäyrän avulla. Toisella vuosineljänneksellä yrityslainojen luottoriskipreemioiden leveneminen nosti volatilitteettikorjauksen sisältävän korkokäyrän tasoa verrattuna riskittömään korkokäyrään<sup>1</sup>. Volatilitteettikorjauksista käyttävien yhtiöiden vastuut muodostavat vajaa puolet vastuovelasta.

<sup>1</sup> Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen EIOPA (European Insurance and Occupational Pension Authority) määrittää sekä riskittömän korkokäyrän että volatilitteettikorjauksen sisältämän korkokäyrän.

Vastuovelkaa pienensi myös vuosivakuutusten kausivaihtelusta johtuva vakuutusmaksuvastuun lasku. Korvausvastuu yhteensä laski vain hieman vuoden 2021 alkuun verrattuna, mutta vakuutuslajien välillä oli eroja. Työtapaturma- ja ammattitautivakuutuksen korvausvastuu laski, mutta palo- ja omaisuusvakuutusten sekä muun ajoneuvovakuutuksen vastuut kasvoivat.

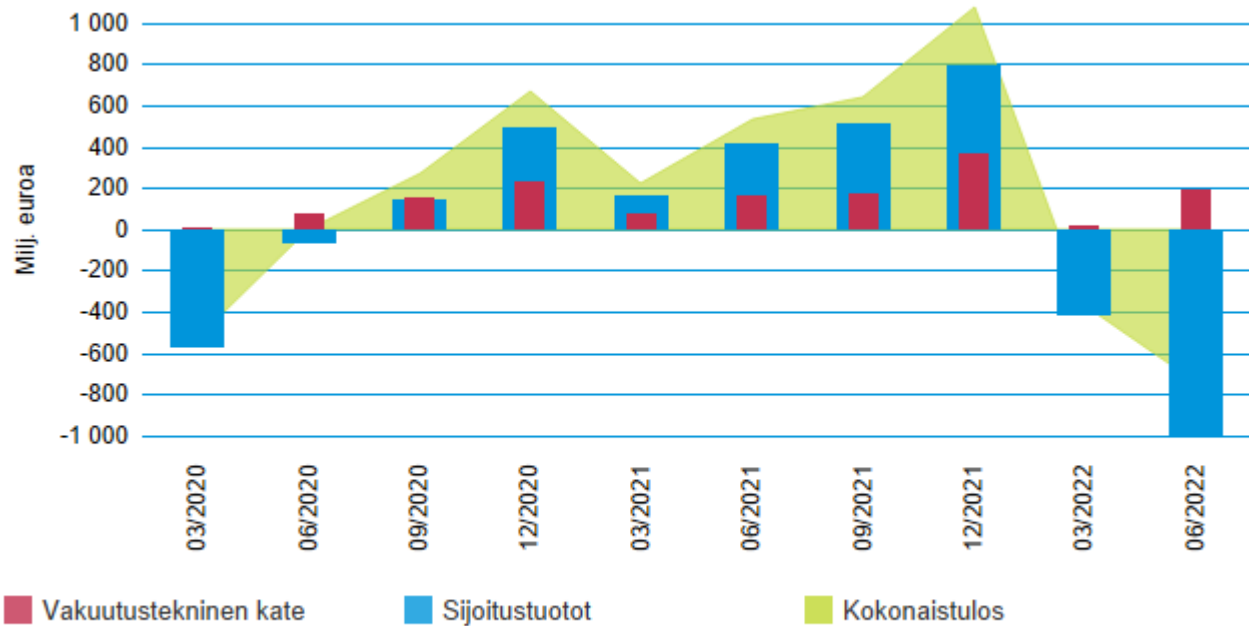
**Kuvio 5. Vahinkovakuutusyhtiöiden pitkäaikaiset vastuu ja riskitön korkokäyrä**



## Korvauskulujen kasvu heikensi vakuutusliiketoiminnan kannattavuutta

Vahinkovakuutussektorin vakuutusliiketoiminnan kate kasvoi edellisen vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna. Yhdistetty kulusuhde oli 89,7 %. Vakuutusliiketoiminnan katetta paransivat kirjanpidon vastuvelan laskuperustemuutokset. Ne laskivat yhdistettyä kulusuhdetta noin 5 prosenttiyksikköä. Ilman laskuperustemuutosten vaikutusta vakuutusliiketoiminnan kate heikkeni edellisen vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna. Silloin sektorin vakuutusliiketoiminnan kannattavuus oli parhaimmillaan, koska pandemian hillitsemistoimenpiteet vähensivät talouden aktiviteettejä ja vahinkoja sattui vähemmän.

Vakuutusliiketoiminnan tammi-kesäkuun kannattavuus (ilman laskuperustemuutosten vaikutusta) heikkeni vuoden 2021 vastaavaan ajankohtaan verrattuna, vaikka maksutulo kasvoi enemmän kuin vuoden 2021 ensimmäisellä puolivuotiskaudella. Kannattavuutta heikensi korvauskulujen kasvu. Pandemian hillitsemistoimenpiteiden väheneminen lisäsi liikkumista, vahinkoja sattui ja korvauskulut alkoivat kasvaa pandemian madaltamalta tasolta. Tammi-kesäkuun 2022 korvauskulujen määrä ylitti pandemiaa edeltäneen tason.

**Kuvio 6. Vahinkovakuutusyhtiöiden kannattavuus**


Lähde: Finanssivalvonta

## Maksutulon kehityksessä eroja vakuutusluokittain

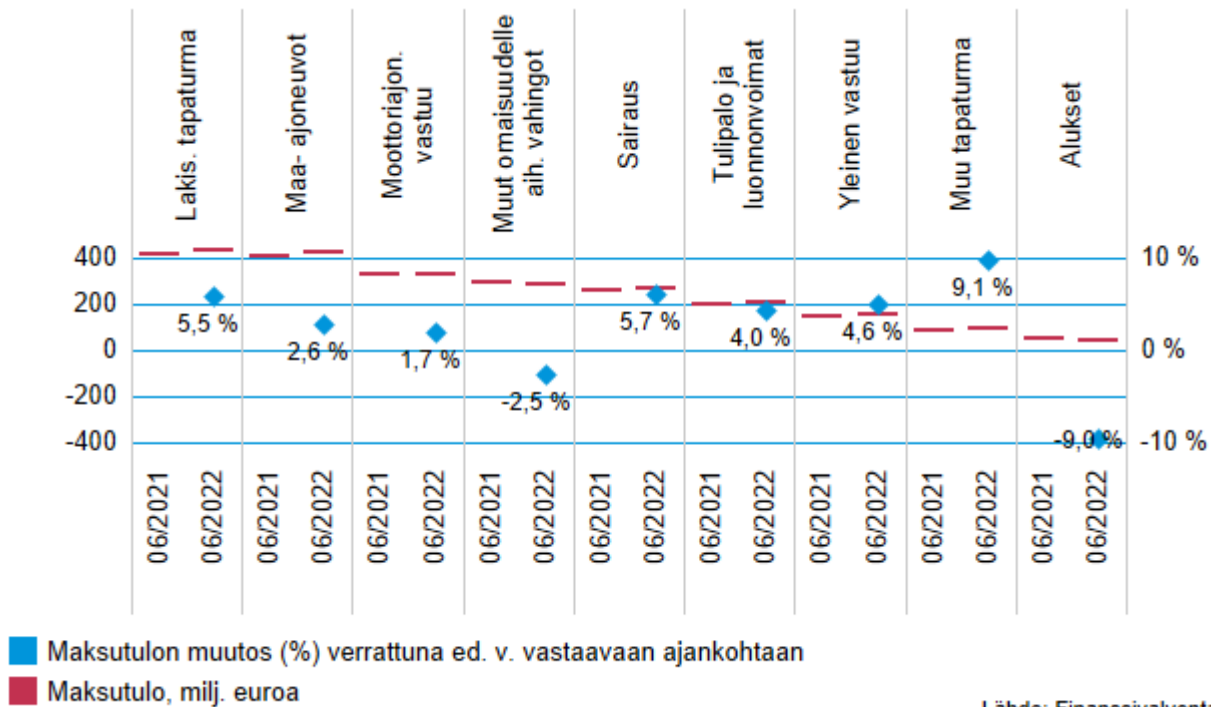
Ensivakuutuksen maksutulo kasvoi 3,6 %. Kasvua vahvisti maksutuloltaan suurimpiin kuuluvan työtapa- turma- ja ammattitautivakuutuksen maksutulon kääntymisen kasvuun. Työtapa- turma- ja ammattitautiva- kuutuksen maksutulo määräytyy palkkasumman perusteella, joka kasvoi alkuvuonna joka kuukausi edel- lisen vuoden takaiseen vastaavaan ajankohtaan verrattuna, keskimäärin reilut 6 %. Palkkasumma on lähtenyt kasvuun, kun pandemian hillitsemistoimenpiteitä on voitu purkaa ja talous aktivoitunut. Eniten, yli 11 %, kasvoi pandemiasta eniten kärsineen palvelualan palkkasumma<sup>2</sup>.

Ajoneuvovakuutusten maksutulo muodostaa lähes kolmanneksen ensivakuutuksen maksutulosta. Tammi-kesäkuun maksutulo verrattuna samaan ajankohtaan vuonna 2021 kasvoi hitaammin kuin vuonna 2021 verrattuna vuoteen 2020. Vuoden 2021 jälkimmäisellä vuosipuolikkaalla ajoneuvojen ensi- rekisteröintien määrät alkoivat laskea, koska komponenttipula pidensi uusien ajoneuvojen toimitusaikoja. Ajoneuvojen toimitusviiveet jatkuivat myös vuonna 2022, ja ajoneuvojen ensirekisteröinnit olivat 19 % pienemmät kuin tammi-kesäkuussa 2021<sup>3</sup>. Heinäkuussa ensirekisteröintien määrä oli edelleen laskussa.

<sup>2</sup> Tilastokeskus, Palkkasummakuvaaja.

<sup>3</sup> Tilastokeskus. Moottoriajoneuvojen ensirekisteröinnit, kesäkuu 2022.

Kuvio 7. Vahinkovakuutuksen maksutulo ja sen muutos



## Maksetut korvaukset palautuneet pandemiaa edeltävälle tasolle

Maksettuja korvauksia kasvattivat ajoneuvovakuutusten ja palo- ja omaisuusvakuutusten korvausten kasvu. Omaisuusvahinkoja kasvattivat suurvahingot. Ajoneuvovahinkoja kasvattivat alkuvuoden heikot keliolosuhteet.

Työtaturma- ja ammattitautivakuutuksen maksetut korvaukset pysyivät alkuvuonna matalampina kuin vuonna 2019 ennen pandemiaa, mutta työtaturmien lukumäärä alkoi kasvaa vuonna 2021<sup>4</sup>. Siirtyminen pandemian alussa etätöyöhön vähensi työmatkavahinkoja. Etätöyön suosio jatkui vielä alkuvuonna, mutta toisella vuosineljänneksellä etätöyön odotetaan vähentyvän ja työtaturmien määrä voi kääntyä kasvuun lähityön ja siten työmatkaliikenteen yleistyessä.

Sairaskuluvakuutuksen maksettujen korvausten kasvuun vaikuttaa pandemian aikana kertyneen hoitovelan purkautuminen. Hoitovelka alkoi purkautua vuonna 2021 potilasvahinkoilmoitusten perusteella arviotuna. Potilasvahinkoilmoitusten määrä korreloi hoitokontaktien määrän kanssa<sup>5</sup>. Myös matkustelun elpymisen kasvattaa vahinkoja ja sairaskuluvakuutuksen korvauksia.

Alkuvuonna inflaatio on noussut ja oli heinäkuussa 7,8 %<sup>6</sup>. Inflaatio vaikuttaa vakuutusyhtiöiden maksettaviksi tuleviin korvauksiin ja korvausvastuuseen. Vastuvelan laskennassa tulee ottaa huomioon inflaatio, joka vastaa tehtyjä oletuksia talouskehityksestä<sup>7</sup>.

<sup>4</sup> Tapaturmavakuutuskeskus: TVK:n analyysijä nro 37, 17.2.2022.

<sup>5</sup> Potilasvahinkokeskus, Vuosiraportti 2022.

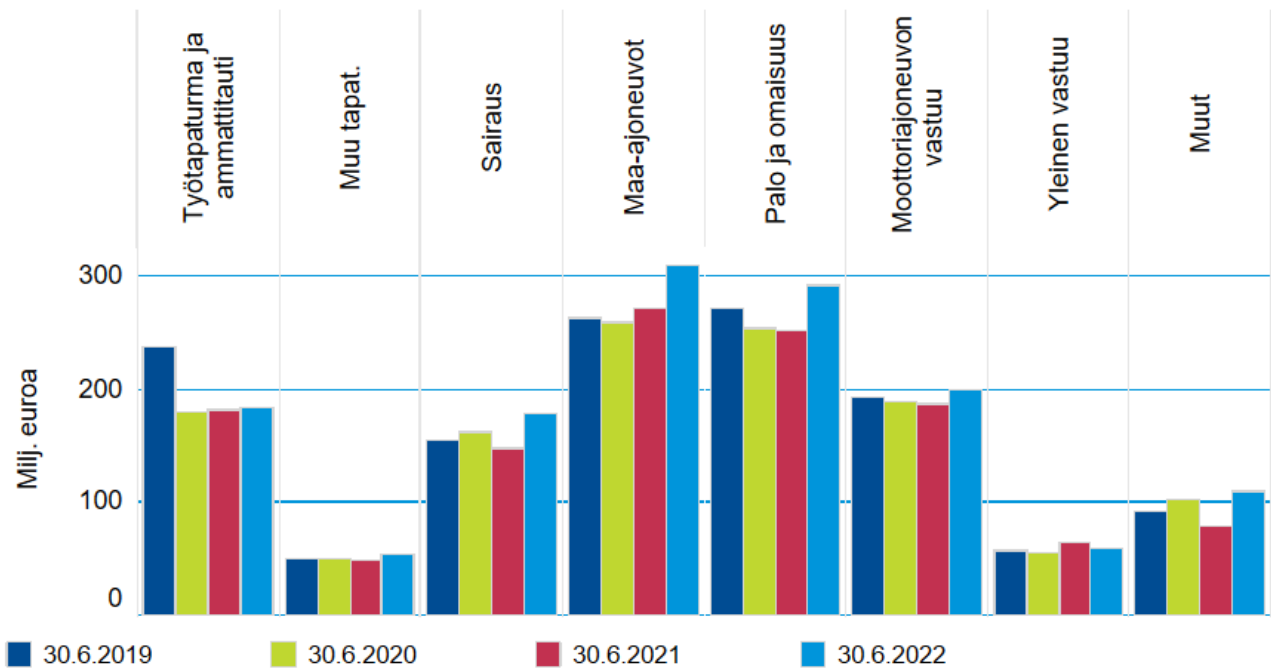
<sup>6</sup> Tilastokeskus. Kuluttajahintaindeksi 2022, heinäkuu.

<sup>7</sup> EIOPA: Vakuutusteknisen vastuvelan arvostamista koskevat tarkistetut ohjeet, 12.7.2022.



Inflaatoriskiä yhtiötasolla vaimentaa ns. jakojärjestelmä. Toisin kuin vahinkovakuutuslajeissa, missä inflaation vaikutus huomioidaan korvausvastuussa, lakisääteisten vakuutusten eläkkeinä maksettavien korvausten indeksikorotukset katetaan Suomessa ns. jakojärjestelmästä vuosittain, kun indeksikorotuksia tulee maksettavaksi. Lakisääteisiä vakuutuksia ovat liikenne-, työtapaturma- ja ammattitauti, potilas- ja ympäristövahinkovakuutus. Indeksikorotuksen osuus jaetaan ao. vakuutuslajeja harjoittavien vahinkovakuutusyhtiöiden kesken jakojärjestelmän rahoituksen perustana olevan maksutulon suhteessa. Indeksikorotusten lisäksi jakojärjestelmä kattaa myös joitakin liikennevakuutuksen ja työtapaturmavakuutuksen vahinkotapahtuman jälkeen pidemmällä viiveellä aiheutuvia korvauksia sekä sääntelyssä tarkemmin määriteltyjä suurvahinkokorvauksia.

**Kuvio 8. Vahinkovakuutusyhtiöiden maksetut korvaukset**



Lähde: Finanssivalvonta

## Sijoitusmarkkinariskit korkealla alkuvuonna, muitakin kohonneita riskejä

Venäjän hyökkäyssodan alettua pitkään jatkunut osakehintojen kasvu taittui ja korot kääntyivät jyrkkään nousuun. Sijoitusmarkkinahintojen suuret muutokset aiheuttivat suuria muutoksia vahinkovakuutusyhtiöiden markkinahintaan arvostettavien sijoitusten ja vakuutusvastuiden arvoihin. Varojen ja vastuiden markkina-arvojen muutokset puolestaan vaikuttivat niiden pääomavaatimusten määriin.

Markkinahintojen muutokset olivat suuria, ja Solvenssi II -sääntelyn sisältämien suurten markkinahintamuutosten vaikutusta tasaavien osakeriskin symmetrisen mukautustekijän ja volatilitettikertoimen merkitys vakavaraisuutta parantavina tekijöinä korostui. Niiden tarkoituksena on estää äkillisistä markkinahintamuutoksista johtuvia mahdollisia häiriöitä sijoitusmarkkinoihin. Solvenssi II -direktiivi edellyttää vakuutusyhtiöltä riskiprofiiliin ja toiminnan luonteeseen oikein suhteutettua

tehokasta hallintojärjestelmää sisältäen mm. tehokkaan riskien hallintajärjestelmän ja velvollisuuden tehdä yrityksen riski- ja vakavaraisuusarvio (ORSA). ORSAssa tulee tehdä arvio myös mahdollisen volatiliiteetikertoimen vaikutuksesta. Keskeistä ORSAssa on myös toimintaympäristön muutosten arviointi tekemällä laskelmia erilaisten muutosten, kuten inflaation, vaikutuksista.

Vakuutusyhtiön riskienhallintajärjestelmän on katettava riskit, jotka otetaan huomioon vakavaraisuuspääomavaatimuksen laskennassa sekä riskit, joita ei oteta lainkaan tai kokonaan huomioon sen laskennassa. Vakuutusyhtiöt ovat alttiita monille ja hyvin erilaisille riskeille. Toimintaympäristön muuttuessa vakuutusyhtiöt altistuvat uusille riskeille tai muutokset aiheuttavat muutoksia jo tunnistettujen riskien hallintaprosesseihin.

Ilmastonmuutos ja kestävä kehitys ovat päivittäin esillä tiedotusvälineissä. Ne altistavat vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitukset siirtymäriskeille ja vastuut fyysisille riskeille. Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen EIOPA (European Insurance and Occupational Pension Authority) julkaisi 2.8.2022 [sovelta-](#)  
[misohjeen ilmaston muutoksen olennaisuuden arvioinnista ja stressitestiskenaarioista ORSAssa](#). Ohjeella EIOPA kannustaa vakuutusyhtiöitä sisällyttämään ilmaston muutosta koskevat skenaariot yrityksen riskin ja vakavaraisuuden arviointiin. Myös Euroopan komission syyskuussa 2021 julkaisemassa ehdotuksessa Solvenssi II -direktiivin muutoksiksi esitetään direktiiviin mm. velvollisuutta arvioida ORSAssa pitkäaikaisten ilmastonmuutos skenaarioiden vaikutusta liiketoimintaan. EIOPAn riskiarviossa kestävään kehitykseen ja ilmaston muutokseen liittyvät riskit olivat medium-tasolla, mutta niiden odotettiin kasvavan<sup>8</sup>.

Myös kyberriskit ovat tulleet entistä ajankohtaisemmaksi Venäjän hyökättyä ukrainaan ja digitalisaation lisääntyessä. EIOPAn riskiarviossa digitalisaatio- ja kyberriskit olivat markkina- ja makroriskien ohella korkealla tasolla ja myös niiden odotetaan edelleen kasvavan<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> EIOPA: Risk Dashboard July 2022.

<sup>9</sup> EIOPA: Risk Dashboard July 2022.