

Finansdepartementet

Postboks 8008 Dep

0030 OSLO

Saksbehandler: Ann Viljugrein  
Dir. tlf.: 22 93 99 09  
Vår referanse: 09/8951  
Deres referanse:  
Arkivkode: 542.4  
Dato: 02.09.2009

## **FORSLAG OM JUSTERING AV KAPITALDEKNINGSREGELVERKET FOR FORSIKRINGSSLESKAP OG PENSJONSKASSER**

### **1. Bakgrunn**

Norske forsikringsselskap er i dag underlagt krav til solvensmargin etter solvensmarginregelverket og krav til kapitaldekning etter kapitaldekningsregelverket. Mens solvensmarginkravet beregnes som en andel av forsikringsmessige avsetninger (for livsforsikringsselskap) eller som en andel av premier/erstatningskostnader (for skadeforsikringsselskap), er kapitaldekningskravet påvirket av aktivasammensetningen. Et nytt EU-regelverk - Solvens II - som beregner kapitalkrav ut i fra risikoen i den samlede virksomheten (eiendeler og forpliktelser) forventes å erstatte dagens soliditetskrav fra og med 2013.

Kredittilsynet sendte i desember 2005 en rapport til Finansdepartementet med vurderinger av alternative løsninger for midlertidige kapitalkrav for norske forsikringsselskaper for perioden fra Basel II ble innført for bankene (2007) til implementering av Solvens II. Kredittilsynet påpekte da at den gjeldende soliditetsreguleringen samlet sett treffer for dårlig i forhold til de risikoer som forsikringsselskapene er eksponert for. Kapitaldekningsforskriften bygger på et regelverk som opprinnelig ble utformet for banker, og det ble i rapporten anbefalt ikke å videreføre kapitaldekningsregelverket for forsikringsselskaper. Kredittilsynet anbefalte samtidig at det ble arbeidet videre med et supplerende kapitalkrav basert på stresstester.

Norge er det eneste landet i Europa som, i tillegg til kravet til solvensmargin kapital, benytter et sjablongmessig kapitalkrav opprinnelig utformet for banker for å vurdere forsikringsselskapenes kapitalbehov. Videre er det innført krav om rapportering av stresstester tilpasset forsikringsselskapenes virksomhet<sup>1</sup>. Norske forsikringsselskaper står dermed overfor et relativt omfattende sett med kapitalberegninger som for mange, særlig livsforsikringsselskapene, kan gi beskrankninger for investeringene.

Det norske kapitaldekningsregelverket stiller samme krav til kapital for investeringer i kredittobligasjoner (også de som er utstedt av solide selskap) som for aksjeinvesteringer. For slike investeringer må selskapene som minimum ha 8 prosent ansvarlig kapital. For investeringer i

---

<sup>1</sup> Tilsvarende stresstester er tidligere innført i Sverige og Danmark.

statsobligasjoner stilles det isolert sett ikke kapitalkrav<sup>2</sup>, mens for investeringer i obligasjoner utstedt av norske kommuner og kredittinstitusjoner må selskapene ha minimum 1,6 pst. ansvarlig kapital. Kapitaldekningsregelverket gir livsforsikringsselskapene svake incentiver til investeringer i foretaksobligasjoner, og innebærer trolig at selskapene investerer mindre i private foretaksobligasjoner enn de ellers ville ha gjort. Dette ble også påpekt i forbindelse med utfordringene i obligasjonsmarkedet høsten 2008/våren 2009.

Kredittilsynet har sett nærmere på muligheten for å justere kapitaldekningskravet for forsikringsselskap og pensjonskasser med sikte på å gi selskapene bedre rammebetingelser for sine investeringsbeslutninger. Et slikt tiltak kan også være hensiktsmessig fra et næringsøkonomisk ståsted idet det kan gi grunnlag for økte investeringer i private foretaksobligasjoner.

## 2. Kapitalkrav for ulike typer investeringer

Forskrift av 22. desember 2006 nr. 1616 om minstekrav til kapitaldekning i forsikringsselskaper, pensjonskasser, innskuddspensjonsforetak og holdingsselskap i forsikringskonsern, opererer med 7 risikoklasser, der risikoklassene er grovt differensiert etter antatt kredittrisiko. Tabell 1 gir en oversikt over hovedinndelingen. Det gjøres oppmerksom på at oversikten ikke er fullstendig og bare er ment som en illustrasjon på risikograderingen i kapitaldekningsregelverket.

Tabell 1: Hovedkategoriene i kapitaldekningsforskriften

Risikovekt (prosent)	Kategori	Foretak - Basert på langsiktig rating (Eks.her: S&P)
0	Stat	
10	Obligasjoner med fortrinnsrett <sup>3</sup>	
20	Kommuner, fylkeskommuner, kredittinstitusjoner	AAA til AA-
35	Lån med pant i bolig	
50	Tidsavgrensede poster	A+ til A-
100	Øvrige (herunder aksjer og ikke-ratede foretaksobligasjoner)	BBB+ til BB-
150	”Høyrisiko”- engasjement (forfalte lån, eiendomsutviklingsselskap, hedgefond mv.)	B+ og lavere

Det er kun et fåtall av norske ikke-finansielle foretak som har rating, og for de fleste av disse er ratingen slik at de vektet 100 pst. etter kapitaldekningsregelverket. Dette gjelder blant annet Statkraft (BBB+), Norsk Hydro (BBB-) og inntil nylig også Telenor (oppgradert 30. juni 2009 fra BBB+ til A-).

## 3. Obligasjonsporteføljen i livsforsikringsselskap og pensjonskasser

Ved utgangen av 2. kvartal 2009 var markedsverdien av obligasjoner og sertifikater registrert i Verdipapirsentralen (VPS) på 1 340 milliarder kroner. Forsikringsselskap og pensjonskasser eier underkant av 30 prosent av den samlede beholdningen av obligasjoner og sertifikater registrert i VPS.

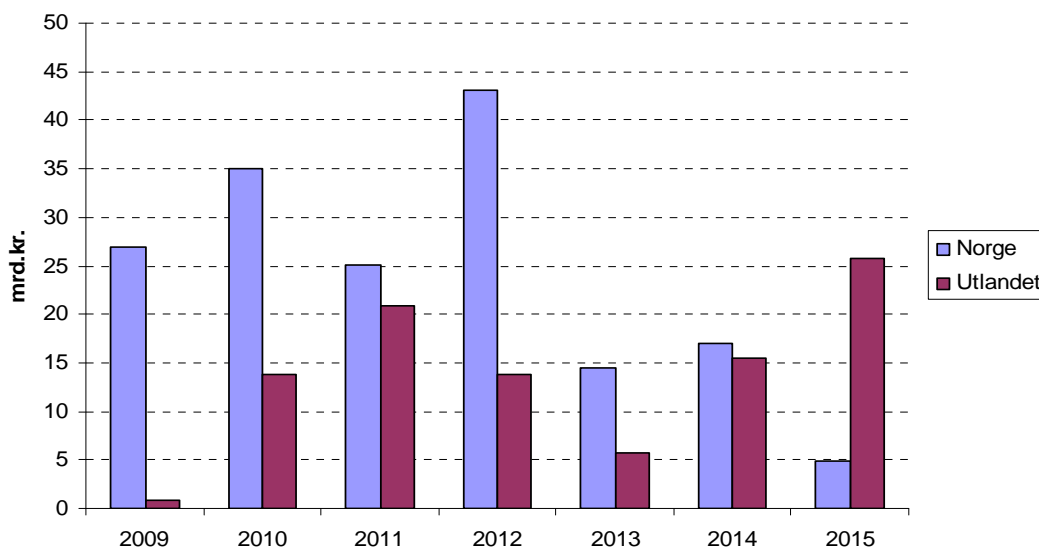
Staten, kommuner, banker og kredittforetak står bak nær 75 prosent av utstedelsene av sertifikater og obligasjoner. Ikke-finansielle foretaks obligasjonsutstedelser utgjør om lag 13 prosent av det samlede volumet. Blant ikke-finansielle foretak som utsteder obligasjoner i det norske markedet, finner man kraftselskap og store industrikonsern. I en periode fram mot 2008 var det også flere antatt mer risikofylte selskap innen offshore, rigg og shipping som la ut en betydelig mengde lån i det norske markedet.

<sup>2</sup> Jf. imidlertid at solvensmarginkravet alltid vil innebære kapitalkrav for virksomheten, uavhengig av plasseringene

<sup>3</sup> Vektingen av obligasjoner med fortrinnsrett er slik at risikovekten er 10 pst. dersom et usikret engasjement med samme motpart har 20 pst. vekt, mens risikovekten er 50 pst. dersom et usikret engasjement har 100 pst. risikovekt og 100 pst. dersom et usikret engasjement har 150 pst. risikovekt.

Tall fra Statistisk sentralbyrå (SSB) viser at innen utgangen av 2011 forfaller mer enn 100 milliarder av de ikke-finansielle foretakenes obligasjonsgjeld, jf. figur 1.

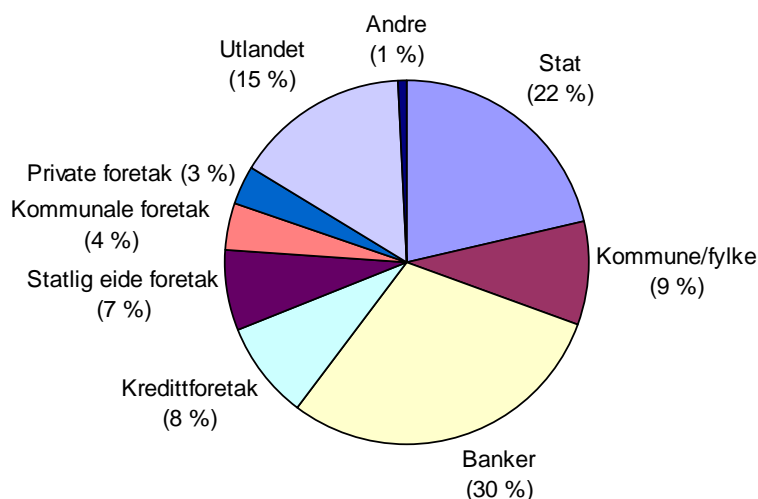
Figur 1. Norske ikke-finansielle foretak, obligasjons- og sertifikatgjeld per 30. juni 2009 etter forfallstidspunkt.



Kilde: SSB

Obligasjoner utstedt av private foretak utgjør i dag en liten andel av livsforsikringselskapene og pensjonskassenes direkte eie av obligasjoner utstedt i Norge, slik denne er registrert i VPS. Figur 2 viser sammensetningen av obligasjonsbeholdningen etter utsteder ved utgangen av 2. kvartal 2009. I oversikten er ikke investeringer gjennom verdipapirfond inkludert.

Figur 2. Livsforsikringselskap og pensjonskasser: Beholdning av obligasjoner og sertifikater registrert i VPS etter utstedersektor ved utgangen av 2. kvartal 2009.



Kilde: SSB/VPS

Ser man på obligasjoner utstedt av norske aktører, utgjør obligasjoner med 0 eller 20 pst. risikovekt etter kapitaldekningsregelverket en overveiende andel av obligasjonsbeholdningen til livsforsikringselskap og pensjonskasser. Tilsvarende gjelder for skadeforsikringselskapene.

#### **4. Status kapitaldekning og solvens**

Etter å ha solgt seg betydelig ned i aksjer og dermed redusert beregningsgrunnlaget, har de fleste livsforsikringsselskapene god margin til minstekravene til kapitaldekning. Livsforsikringsselskapene er samtidig underlagt krav til solvensmarginkapital, men dette kravet er ikke påvirket av aktivasammensetningen.

Flere pensjonskasser som har opprettholdt en høy aksjeandel inn i 2009, har lavere margin til minstekravene. Pensjonskassene er p.t. ikke underlagt krav til solvensmarginkapital, men fra 1. januar 2010 vil dette gjøres gjeldende også for pensjonskasser.

De fleste skadeforsikringsselskapene oppfyller kapitaldekningskravet med svært god margin. For 29 av skadeforsikringsselskapene var kapitaldekningskravet ved utgangen av 2008, lavere enn minstekravet til egenkapital som følger av forskrift av 8. september 1989 nr. 931 om minstekrav til egenkapital for norske forsikringsselskaper.

#### **5. Justering av kapitaldekningsregelverket**

Fra 1972 var det i § 21 første ledd i lov 24. mai 1961 nr. 2 om forretningsbanker fastsatt at forretningsbanker pliktet å ha en « egenkapital som til enhver tid utgjør minst 6,5 prosent av bankens samlede passiva med fradrag av egenkapitalen...». Et tilsvarende krav kan innføres for forsikringsselskap i perioden fram mot 2013. Dette vil innebære et kapitalkrav som ikke påvirker selskapenes sammensetning av porteføljen.

Vedlegg 1 inneholder tabeller som viser minstekravet til solvensmarginkapital og kapitaldekning i perioden 2004 – 2008 for livsforsikringsselskap og skadeforsikringsselskap. For livsforsikringsselskapene utgjør kapitaldekningskravet som andel av forvaltningskapitalen fratrukket ansvarlig kapital i denne perioden mellom 3,4 prosent og 3,8 prosent, mens solvensmarginkravet ligger mellom 3,6 prosent og 4 prosent av forvaltningskapitalen fratrukket solvensmarginkapitalen<sup>4</sup>. For skadeforsikringsselskapene utgjør kapitaldekningskravet fra 2,6 prosent til 3,3 prosent av forvaltningskapitalen fratrukket ansvarlig kapital, mens solvensmarginkravet utgjør mellom 4 og 5,8 prosent av forvaltningskapitalen fratrukket solvensmarginkapitalen.

Ettersom solvensmarginkravet i hovedtrekk utgjør en viss prosent av avsetningene (for livsforsikringsselskap) eller som en andel av premier/erstatningskostnader (for skadeforsikringsselskap), kan det diskuteres om det er nødvendig å opprettholde et tilleggskrav til solvensmarginkravet, når dette tilleggskravet også er uavhengig av aktivasammensetningen. Et slikt krav må da begrunnes med at man anser at solvensmarginkravet ikke sikrer tilstrekkelig soliditet. Basert på beregningsstudiene for Solvens II som til nå er gjennomført, er det grunn til å tro at det nye regelverket som skal tre i kraft i 2013 vil innebære vesentlig høyere krav til kapital enn i dag.

For å sikre tilfredsstillende soliditet kan regelverket tilpasses slik at forsikringsselskapene og pensjonskassene skal ha minimum ansvarlig kapital på 4 prosent av forvaltningskapitalen fratrukket ansvarlig kapital. For livsforsikringsselskapene sett under ett, ville dette ha økt kapitaldekningskravet med 3 ½ milliarder kroner ved utgangen av 2008, men likevel slik at selskapene ville ha oppfylt kravene med margin. For skadeforsikringsselskapene ville dette ha økt kapitaldekningskravet med drøye 2 milliarder kroner. For pensjonskassene som i gjennomsnitt har en høyere aksjeandel, vil kapitalkravet bli noe lavere enn med dagens regelverk. Effektene av å endre kapitalkravet vil variere mellom de ulike selskapene: For noen blir

---

<sup>4</sup> Solvensmarginkapital omfatter i tillegg til ansvarlig kapital etter kapitaldekningsregelverket også halvparten av tilleggsavsetninger og sikkerhetsfond/risikoutjevningfond.

kapitalkravet høyere, mens for andre (særlig de med relativ høy gjennomsnittlig risikovekt i dag) vil kapitalkravet bli lavere.

Ved å redusere kravet til kapital for eiendeler som i dag er 100 prosent vektet, vil trolig livsforsikringsselskapene og pensjonskassenes etterspørsel etter slike eiendeler øke. Etterspørselen etter obligasjoner med antatt lav kredittrisiko som i dag har en risikovekt på 100 prosent, vil bli sterkest påvirket av at kapitalkravet reduseres. Det er grunn til å tro at en slik endring av aktivassammensetningen både vil kunne virke positivt næringsøkonomisk og for livsforsikringsselskapenes inntjening. Livsforsikringsselskapene kan sammen med Statens obligasjonsfond (SOF) bli viktige aktører i markedet for foretaksobligasjoner. Hovedtyngden av SOFs investeringer vil være i obligasjoner med moderat kredittrisiko ("investment grade"). Tilsvarende bør gjelde for livsforsikringsselskap og pensjonskasser. En kan likevel ikke utelukke at noen foretak går inn i mer risikofylte engasjement.

Investeringer i kredittobligasjoner kan gi grunnlag for økt inntjening, men også medføre økt risiko. Det kan være at justeringen av kapitaldekningsregelverket vil ha begrenset effekt for de fleste livsforsikringsselskapenes plasseringer, fordi det er andre vurderinger – som kravet til årlig oppfyllelse av rentegarantien i en situasjon med lave kundebuffer – som gjør at selskapene er lite villige til å gå inn i markedet for private foretaksobligasjoner i dagens situasjon.

Forsikringsselskapene og de største pensjonskassene rapporterer stresstester til Kredittilsynet kvartalsvis. I stresstestene beregnes høyere tapspotensial for dårlig ratede og ikke-ratede utstedere enn for øvrige. Dette er samme prinsipp som det legges opp til i forslaget til Solvens II. Selv om stresstestene ikke innebærer et kapitalkrav, kan dette likevel bidra til at effekten av å oppheve kapitaldekningsregelverket er beskjeden. Mindre pensjonskasser rapporterer imidlertid ikke stresstester. Ved en eventuell justering av kapitaldekningsregelverket som antydnet, bør det vurderes om også mindre pensjonskasser bør rapportere stresstester til Kredittilsynet. Kvartalsvis stresstrapportering gir Kredittilsynet en viss mulighet til å følge med på tapspotensialet i selskapenes porteføljer sammenliknet med tilgjengelig bufferkapital.

I kapitalforvaltningsforskriftene for forsikringsselskap og pensjonskasser skilles det mellom børsnoterte og ikke-børsnoterte foretaksobligasjoner. For sistnevnte (som også omfatter obligasjoner notert på Alternative Bond Market (ABM)) gjelder strengere begrensingsregler i forhold til hvor stor andel av forsikringsmessige avsetninger slike investeringer kan utgjøre. En stor andel av obligasjoner utstedt av private foretak er lagt ut på ABM. Mens direktiv 2002/83/EF opererer med en 10 prosent grense<sup>5</sup> for investeringer i papirer som ikke omsettes i et regulert marked, gjelder det en 7 prosent grense etter det norske regelverket. Dette vil bidra til å begrense selskapenes risikotaking.

#### *Kapitaldekning på konsolidert basis*

Flere av forsikringsselskapene inngår i blandede konsern. Dette betyr at de på konsolidert basis vil være underlagt kapitaldekningsregelverket, selv om regelverket for forsikringsselskap justeres. Det forutsettes at en eventuell endring av sektorreglene som skissert over følges opp med en endring i konsolideringsregelverket slik at det utelukkende er de sektorspesifikke kravene som gjelder ved beregning av soliditeten på konsolidert basis.

## **6. Oppsummering**

Dagens kapitaldekningsregelverk er dårlig tilpasset forsikringsselskapenes virksomhet med potensielt uheldige effekter for selskapenes plasseringer. Regelverket innebærer blant annet at investeringer i kredittobligasjoner (uansett "kvalitet") gir samme kapitalkrav som investeringer i aksjer. Norske livsforsikringsselskap har i dag en liten andel av sine plasseringer i foretaksobligasjoner. Ved å erstatte dagens "banktilpassede" krav med et minimumskrav som er nøytralt

---

<sup>5</sup> som andel av forsikringsmessige avsetninger

i forhold til investeringene, kan en unngå uheldige effekter av regelverket. Det er usikkert hvor stor effekt en slik justering av regelverket vil ha, men etter Kredittilsynets vurdering vil det gi positive effekter både for selskapenes kapitalforvaltning og obligasjonsmarkedets virkemåte. Kredittilsynet anser at et slikt minimumskrav til kapital som er upåvirket av aktiva-sammensetningen, sammen med kapitalforvaltningsforskriften og krav til stresstester gir et bedre rammeverk for selskapenes virksomhet uten at det svekker grunnlaget for den tilsynsmessig oppfølgingen av selskapene.

Med hilsen

Bjørn Skogstad Aamo  
kredittilsynsdirektør

Emil Steffensen  
avdelingsdirektør

Vedlegg:  
*Kapitaldekning og solvensmargindekning 2004 - 2008*