

Justis- og  
beredskapsdepartementet  
*Sendes elektronisk*

Dato: 29.08.19  
Vår ref.: 19-364  
Deres ref.: 19/1386 - SCH

## **Høring – NOU 2019: 4 Organisering av norsk naturskadeforsikring – Om Norsk Naturskadepool**

### **1. Innledning**

Det vises til høringsbrev av 19.03.19 der NOU 2019: 4 Organisering av norsk naturskadeforsikring – Om Norsk Naturskadepool sendes på høring.

Finans Norge mener at utvalgets forslag bør legges til side som følge av at sentrale forslag fra flertallet inneholder vesentlige feil og at det mangler vurdering av konsekvensene. Det bør heller ikke gjøres større endringer i naturskadeforsikringsordningen før det er vurdert nærmere hvordan ordningen kan bidra i forhold til klimarisiko og forebygging.

### **2. Finans Norges hovedsynspunkter**

- Dagens naturskadeforsikringsordning har fungert godt for kundene i snart 40 år. Ordningen er effektiv, rimelig og godt fungerende. Den gir en godt integrert dekning som gjør at ting som er forsikret mot brannskade også er forsikret mot naturskade.
- Flertallets forslag til ny ordning med oppbygging av nytt felles fond og skjev utlikningsordning, bygger på en feilaktig antakelse om at det eksisterer stor reell naturskadekapital i forsikringsselskapene.
- Det må skilles mellom formell og reell naturskadekapital ved at det tas hensyn til reelle kostnader både ved statusberegning og i en fremtidig modell for ordningen. Utredninger Finans Norge har innhentet viser at reell naturskadekapital i forsikringsselskapene er langt fra det utvalget har lagt til grunn.
- Utvalgets flertall foreslår omfattende strukturelle endringer i ordningen uten at behovet for og konsekvensene av endringene er vurdert, se Utredningsinstruksen pkt. 2-2. Finans Norge mener at forslagene har en konkurransevridende effekt som

følge av at selskap med formell naturskadekapital i realiteten vil subsidiere konkurrenter uten slik formell kapital.

- Forutsetningene og tidsperspektivet for oppbygging av et nytt fond er ikke realistiske og mangler sammenheng med foreslått premiesetting basert på risikorett premie. Umiddelbare effekter for egenkapital og solvenskapital er ikke utredet av utvalget.
- Naturskedeforsikringsordningen må gjennomgås for å finne en innretning på ordningen som bedre bidrar til skadeforebygging og håndtering av fremtidige klimautfordringer, jf. NOU 2018: 17 Klimarisiko og norsk økonomi.
- Flere av utvalgets forslag knyttet til økt åpenhet, bedret grunnlag for premiesetting, ekstern styrerepresentasjon mv. kan gjennomføres raskt og langt på vei innenfor gjeldende regelverk. Flertallets forslag om vetorett for kunderepresentantene i styret vil derimot ikke bidra til trygge og forutberegnelige rammer rundt ordningen.
- Finans Norge tiltrer mindretallets oppfatning som fremkommer i utredningens kapittel 15.

### 3. Feil premisser og mangler ved utredningen

#### 3.1 Generelt

Finans Norge mener i motsetning til flertallet at:

1. Det ikke kan dokumenteres at premieinntektene i naturskedeforsikringsordningen har vært større enn nødvendig når alle inntekter og kostnader tas i betraktning.
2. Det ikke er grunnlag for å mene at det har vært betydelige konkurransefordeler for de etablerte selskapene som har hatt avsatt naturskadekapital.

Flertallets premisser om premieinntektenes størrelse og konkurransefordeler er ikke utredet nærmere eller tilstrekkelig faktavurdert, se Utredningsinstruksen pkt. 2-2. Finans Norge mener dette er en vesentlig mangel ved utredningen fordi begge premisser er feil. For å kunne vise dette har medlemmer i Finans Norge innhentet to uavhengige rapporter fra PwC og Vista Analyse etter avgivelse av utredningen. Begge rapporter følger vedlagt. Nedenfor gjennomgås rapportenes konklusjoner i forhold til hver enkelt av flertallets premisser.

#### 3.2 Størrelsen på premieinntektene i naturskedeforsikringsordningen over tid

Utvalgets flertall legger i utredningen til grunn at opparbeidet naturskadekapital i forsikringsforetakene er 8,5 mrd. kroner. Flertallet har da ikke tatt hensyn til at forsikringsselskapene har hatt vesentlige kostnader som ikke er regnet med i den formelle naturskadekapitalen. Den *reelle* naturskadekapitalen må beregnes for å avdekke om og evt. i hvilken grad det foreligger en opparbeidet naturskadekapital og hvilken lønnsomhet det har vært i ordningen.

Mindretallet har i sin dissens avsnitt 15.12.3, pekt på at flertallets premiss om opparbeidet naturskadekapital er feil, og at om man tar hensyn til hele kostnadsgrunnlaget vil den reelle naturskadekapitalen i sum utgjøre om lag 130 mill. kroner.

Vista Analyse har i rapport 2019/17 gjennomgått Finans Norges beregninger i utredningen. Vista Analyse konkluderer i sin rapport s. 7 på følgende måte:

«Vi har gjennomgått Finans Norges beregning til utvalget, og finner at med organisasjonens forutsetning om dekning av kapitalkrav (og våre forutsetninger for øvrig) er reell naturskadekapital negativ og anslått til -2,3 mrd. kroner. Hvis vi legger til grunn flertallets forutsetning om dekning av kapitalkrav, er reell naturskadekapital positiv med en forventning på 3,3 mrd. kroner, og den kan være så lav som 0,2 mrd. Disse størrelsen er betydelig lavere enn tallene som fremkom i utvalget.»

Når det gjelder forutsetningene mindretallet gjorde i sine beregninger inntatt i utredningen avsnitt 15.12 så er disse etterprøvd av PwC i vedlagte rapport av 12.04.19 «Beregning av reell naturskadekapital. Vurdering av Finans Norges beregning av reell naturskadekapital i NOU 2019: 4 kapittel 15.12.4». På side 8 i rapporten konkluderer PwC med at «Finans Norges beregning plasserer seg innenfor det vi anslår som et rimelig utfallsrom».

Også ved å sammenligne historisk skadeprosent for egen regning i naturskadeordningen (erstatninger utgjør om lag 62 pst. av premiene i perioden 1980-2017) med andre vesentlige forsikringsprodukter, ser vi at skadeprosenten for naturskadeordningen ikke har vært urimelig. Dette underbygges ytterligere når man sammenligner mot skadeprosenten for reassurandører (35 pst. i perioden 1980--2017) som har vært med i ordningen, samt når man tar i betraktning at naturskaderisiko innebærer høy risiko for storskader.

Dagens avsetning til naturskadekapital i selskapene består ikke av oppbygd fortjeneste, men er et resultat av krav i forskrift om resultatføring basert kun på delvis kostnadsføring i ordningen. Dersom man ser på premie og kostnader knyttet til ordningen de siste 10 år vil man se en negativ utvikling både for selskaper som har vært med i ordningen og nyetablerte selskaper.

Finans Norge mener at dette viser at det ikke kan konkluderes, slik flertallet i utredningen gjør, med at de samlede premieinntektene i naturskadeforsikringsordningen har vært større enn nødvendig. Dermed faller også grunnlaget for de omfattende endringsforslagene bort.

Flertallet legger opp til at naturskadepremien skal være risikorett. Det vil si at premien skal fastsettes slik at den etter forventningene ikke genererer et overskudd. Samtidig legger flertallet til grunn at skal det være mulig å bygge opp en kapitalbase i det nye felles fondet på 4 mrd. kroner i løpet av en avgrenset periode. Overskuddet til oppbygging av et slikt fond

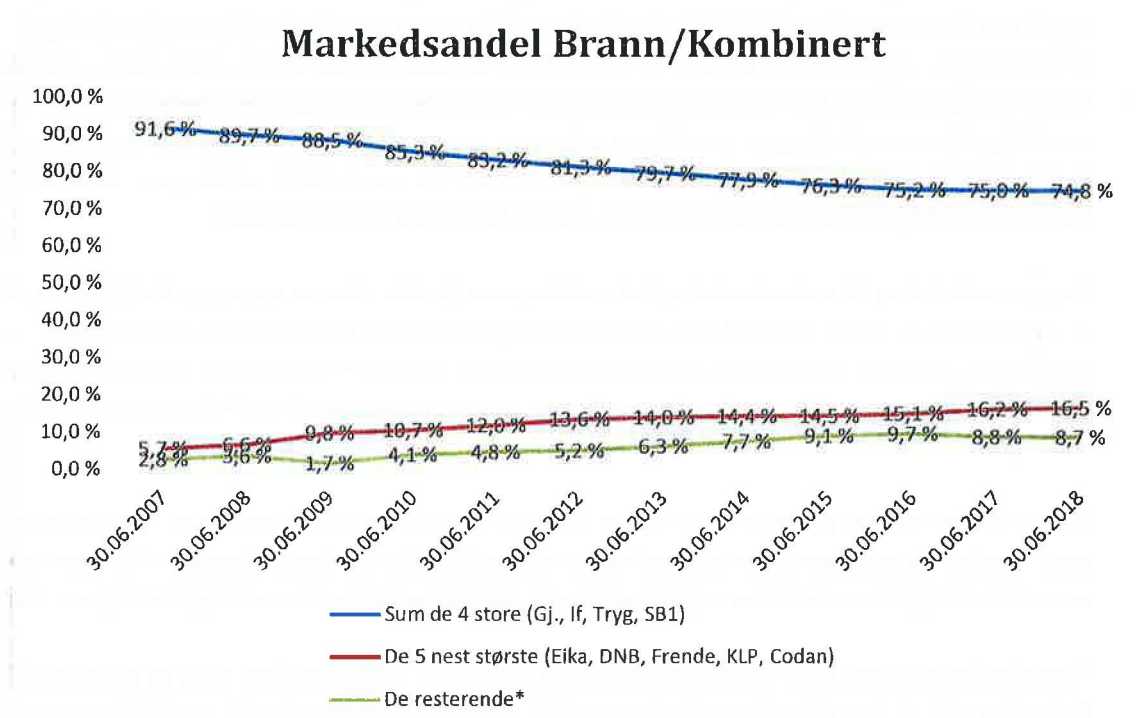
vil dermed ikke kunne hentes fra en riktig fastsatt premie. Flertallet foreslår i stedet at selskaper med eksisterende formell naturskadekapital skal dekke sin del av et årlig underskudd ved å trekke på den formelle naturskadekapitalen. Selskap uten slik kapital skal få dekket underskudd gjennom fondet. Man etablerer dermed et system som over tid vil overføre kapital fra selskaper med formell naturskadekapital, til poolen. Dette skal gjelde inntil poolen har en kapital på 4 mrd. kroner.

Utvalget har heller ikke utredet umiddelbare regnskapsmessige og solvensmessige konsekvenser for selskapene, se Utredningsinstruksen pkt. 2-1 nr. 4 og 2-2. Ved å legge til grunn at måling av både regnskapsmessige og solvensmessige forpliktelser skal baseres på markedsmessige verdier, mener vi at selskap med positiv formell naturskadekapital kan risikere umiddelbare tap av egenkapital og solvenskapital som kan tilsvare nåverdi av fremtidig fondsoppbygging med tillegg for risikomargin.

### 3.3 Konkurransfordeler for selskaper med avsatt naturskadekapital?

Utviklingen av markedsandeler på skadeforsikringsmarkedet viser at det har vært sterk konkurranse i markedet, se fig. 3.1 nedenfor.

Fig. 3.1: Markedsandeler i skadeforsikring for brann/kombinert forsikring



Kilde: Finans Norge - markedsandel på selskaper som er medlem

I tabellen omfatter «øvrige selskaper» flere nye skadeforsikringsselskaper etablert de senere år. De fire største selskapene har redusert sin markedsandel fra 91,6 til 74,8 prosent fra 2007 til 2018 når det gjelder brannforsikring. Markedsutviklingen alene gir derfor ikke noe svar på et spørsmål om de etablerte foretakene med avsatt naturskadekapital har hatt noen konkurransefordel.

Flertallets premiss medfører at man i den nye ordningen etablerer en kostnadmessig skjevhet mellom forsikringsselskapene som det ikke er konkurransemessig grunnlag for. Det nye fondet skal bygges opp ved overskudd og ved at selskaper med naturskadekapital ikke belaster fondet ved underskudd mellom erstatningskostnader og premieinntekter. På denne måten skaper man i stedet en konkurransevridning der foretak uten naturskadekapital slipper å bidra til oppbygging av det nye fondet, men samtidig får dekning av underskudd fra fondet fra første dag. Vista Analyse konkluderer i sin rapport på s. 54 på følgende måte:

«Beregningen av markedsandelene viser at det er fire selskaper som er en god del større enn resterende bedrifter, og det er en viss konsentrasjon i markedet. Likevel er ingen av de fire store i nærheten av en markedsandel som Konkurransetilsynet mener tydelig viser at det foreligger markedsdominans, altså en markedsandel på 50 prosent.»

Premieeffekten for kundene i de selskapene som har kapital som de må trekke på ved underskudd fremkommer ikke i utredningen. Flertallet har ikke gjort noen beregninger for denne effekten. Finansieringen av den nye ordningen ville uten trekk i kapitalen hos enkelte av aktørene medført høyere premie for kundene i alle selskaper sammenlignet med dagens ordning.

#### **4. Behov for skadeforebygging og utredning for å møte klimautfordringene**

Klimarisikoen gir utfordringer med hensyn til skadeforebygging og i forhold til naturskadeforsikringsordningen i fremtiden.

Klimarisikoutvalget la i NOU 2018: 17 Klimarisiko og norsk økonomi (s. 128 flg.) til grunn at:

«Tilgangen til forsikring er et viktig samfunnshensyn som kan gjøre det nødvendig for myndighetene etter hvert å se nærmere på sider av reguleringen av naturskadeforsikringsmarkedet, og hvilke insentiver til forebygging man har. ... Naturskadeforsikringsordningen sikrer bred tilgang til forsikring mot naturskade, men kan gi manglende insentiver til skadeforebygging. ... I lys av klimaendringene bør myndighetene vurdere om det er behov for en helhetlig gjennomgang av naturskadeforsikringsordningen, herunder om prinsippet om lik premiesats uavhengig av risiko for naturskade bør revurderes for å gi sterkere insentiver til å investere i skadeforebyggende tiltak.»

I revidert nasjonalbudsjett 2019 s. 59 viser regjeringen til Klimarisikoutvalget og skriver:  
«Naturskadeforsikringsordningen sikrer bred tilgang til forsikring mot naturskade, men kan gi manglende insentiver til skadeforebygging for forsikringskundene og i kommunenes arealplanlegging. Utvalget mener derfor at en bør se på sammenhengen mellom insentiver og forebygging ... [Regjeringen, vår presisering] vil vurdere om kryssende hensyn tilsier en slik gjennomgang av naturskadeforsikringsordningen som utvalget foreslår.»

Dette er langt på vei i tråd med det Finans Norge ba om i høringen av Klimarisikoutvalgets rapport, og vi ser positivt på at Regjeringen nå uttrykker åpenhet for å følge opp dette og også utrede denne svært viktige siden av naturskadeforsikringsordningen.

Finans Norge mener at det vil være lite hensiktsmessig og kostnadseffektivt å gjøre slike endringer i naturskadeforsikringsordningen som flertallet foreslår, før man har gjort den vurderingen som Klimarisikoutvalget mener bør gjøres. Prinsippet om lik premiesats for forsikringskundene har til nå vært det dominerende grunnelement i naturskadeforsikringsordningen. Eventuell endring i dette grunnelementet vil gjøre at sentrale deler av ordningen vil måtte vurderes på nytt. Dersom man allerede har vedtatt og startet opp oppbygging av et felles fond og en endret ordning basert på flertallets forslag, vil det kunne være vanskelig å gå tilbake på dette dersom klimarisiko og skadeforebygging skulle tilsi en annen ordning.

Flertallets forslag er ikke med på å løse den utfordringen som Klimarisikoutvalget peker på. Mulighetene for skadeforebygging vil være av stor betydning for fremtidens skadeforsikringsmarked som sådan og for samfunnet. Også naturskadeforsikringsordningen må ta sitt ansvar og bidra til hvordan samfunnet skal møte klimarisikoen. Dette betyr at skadeforebygging må få en klar betydning for hvilken utforming og oppbygging ordningen gis. Det er derfor av stor betydning at man ikke går inn på løsninger som vil lukke muligheter for fremtidig skadeforebygging uten at dette er vurdert nøye.

Vista Analyse konkludere med at flertallets konklusjon vil kunne bidra til det motsatte. På s. 56 i sin rapport skriver Vista analyse:

«Det er langt mer naturlig å tenke seg at differensiering av premiene går hånd i hånd med å tillate konkurranse mellom selskapene om premier og vilkår. Det vil i tilfelle gi en mindre rolle, og i ytterste konsekvens ingen rolle, for poolen som sådan. Det er vanskelig å se det annerledes enn at Naturskadeutvalgets forslag om å styrke poolens rolle gjennom å samle kapital der, går i motsatt retning av hva som er nødvendig hvis en vil differensiere premiene.»

Det viktigste er at man har virkemidler og insentiver for skadeforebygging tilgjengelig. I forhold til skadeforebygging vil premiesettingen kunne være et av flere mulige tiltak. Modellen som flertallet foreslår vil kunne gjøre det vanskeligere å finne gode fremtidige løsninger for dette.

## 5. Andre forhold

Finans Norge støtter mindretallets dissens i utredningens kapittel 15. Regelverket er 40 år gammelt og har behov for en modernisering i form av en tilpasning i forhold til hvordan forhold i ordningen i dag praktiseres.

Mindretallet stiller seg bak utvalgets forslag knyttet til for eksempel tiltak for større åpenhet, ekstern representasjon i styret, faglig godt grunnlag for risikoriktig prising og justering av oppsettet for reassuransse. Finans Norge mener at det er fornuftig og riktig at ordningen styrkes med mer detaljerte føringer for premiefastsettelse. Dette vil effektivt kunne bidra til mer transparens og økt åpenhet i ordningen. Videre er forslaget om utvidet styresammensetning ved ekstern representasjon godt for at styret skal ha et bredt faglig grunnlag for sine avgjørelser. En justering av oppsettet for reassuransse i ordningen kan også bidra til økt åpenhet og transparens. Dette er forhold som kan gjennomføres raskt og langt på vei innenfor gjeldende regelverk, og som sånn sett kan gjennomføres uavhengig av de øvrige forslagene i utredningen.

Finans Norge vil trekke frem at det ikke er behov for å gi representantene for forsikringskundene i styret «vetorett» slik det gjøres i forslag til ny forskrift om Norsk Naturskadepool § 2-3 siste ledd. Forsikringskundernes interesser vil være godt ivaretatt gjennom utnevning av de særskilte styrerepresentantene og utfyllende regler om risikoriktig prising. En slik vetorett vil kunne lamme styrets arbeid på en uheldig måte ved at styret på forhold av kritisk betydning for naturskadeforsikringsordningens virke, vil måtte avvente avklaring fra Finanstilsynet om man ikke kommer til enighet.

Med vennlig hilsen

**Finans Norge**



Ivar Kreutzer  
Administrerende direktør



Hege Hodnesdal  
Direktør

**Vedlegg:**

- PwC: Beregning av reell naturskadekapital. Vurdering av reell naturskadekapital i NOU 2019: 4 kapittel 15.12.4
- Vista Analyse: Naturskedeforsikringsordningen – lønnsomhet og konkurranse. Anslag for selskapenes lønnsomhet i ordningen





Rapport 2019/17 | For Finans Norge på vegne av If, Gjensidige, Tryg og Fremtind



## Naturskadeforsikringsordningen - lønnsomhet og konkurranse

Anslag for selskapenes lønnsomhet i ordningen

Inger Lande Bjerkmann, Lars Thorvaldsen og Haakon Vennemo

# Dokumentdetaljer

<b>Tittel</b>	Naturskadeforsikringsordningen - lønnsomhet og konkurranse
<b>Rapportnummer</b>	2019/17
<b>ISBN</b>	978-82-8126 413 7
<b>Forfattere</b>	Lars Thorvaldsen, Haakon Vennemo og Inger Lande Bjerkmann
<b>Prosjektleder</b>	Inger Lande Bjerkmann
<b>Oppdragsleder</b>	Haakon Vennemo
<b>Kvalitetssikrer</b>	Eivind Tandberg
<b>Oppdragsgiver</b>	Finans Norge på vegne av If, Gjensidige, Tryg og Fremtind
<b>Dato for ferdigstilling</b>	30. april 2019
<b>Tilgjengelighet</b>	Offentlig
<b>Nøkkelord</b>	Lønnsomhet, konkurranse, forsikring

## Om Vista Analyse

Vista Analyse AS er et samfunnsfaglig analyseselskap med hovedvekt på økonomisk utredning, evaluering, rådgivning og forskning. Vi utfører oppdrag med høy faglig kvalitet, uavhengighet og integritet. Våre sentrale temaområder omfatter klima, energi, samferdsel, næringsutvikling, byutvikling og velferd.

Våre medarbeidere har meget høy akademisk kompetanse og bred erfaring innenfor konsulentvirksomhet. Ved behov benytter vi et velutviklet nettverk med selskaper og ressurspersoner nasjonalt og internasjonalt. Selskapet er i sin helhet eiet av medarbeiderne.

# Forord

Vista Analyse har vurdert lønnsomheten i naturskadeforsikringsordningen for selskapene som er medlem i Norsk Naturskadepool samt konkurransemessige problemstillinger i eksisterende ordning og den nye ordningen foreslått i NOU 2019: 4 Organisering av norsk naturskadeforsikring. Oppdragsgiver har vært Finans Norge på vegne av If, Gjensidige, Tryg og Fremtind.

Oppdraget startet opp i begynnelsen av mars og ble fullført i slutten av april. Vi takker oppdragsgiver for et spennende oppdrag og nyttige diskusjoner.

30. april 2019

**Inger Lande Bjerkmann**

Prosjektleder

Vista Analyse AS

# Ordlister

---

<b>Norsk Naturskade- pool</b>	Forsikringsselskap som dekker naturskade i Norge skal etter naturskadeforsikringsloven være medlem i Norsk Naturskadepool.
<b>Instruksen</b>	Forskrift om instruks for Norsk Naturskadepool (FOR-1979-12-21-3420). Instruksen gir regler om organiseringen av poolen.
<b>Formell naturska- dekapital</b>	Med formell naturskadekapital menes den kapitalen som medlemmene i Norsk Naturskadepool setter av i henhold til reglene i instruksen til Norsk Naturskadepool.
<b>Reell naturskadeka- pital</b>	Med reell naturskadekapital menes den kapitalen som gir uttrykk for selskapenes (medlemmene i Norsk Naturskadepool) faktiske lønnsomhet i ordningen.
<b>Totalregnskapsrap- porten</b>	Rapport fra arbeidsgruppe nedsatt av Finanstilsynet 19. februar 2010 for å utrede totalregnskap for naturskadeforsikringsordningen. Rapporten ble levert 31. mars 2011.
<b>Illustrasjonsregn- skapet</b>	En rapport fra 2006 fra et internt utvalg i forsikringsnæringen som utredet et illustrasjonsregnskap og forslag til nye prinsipper for avsetning til Norsk Naturskade- pool.

---

# Innhold

<b>Sammendrag og konklusjoner</b> .....	<b>7</b>
<b>1 Innledning</b> .....	<b>16</b>
1.1 Oppdragets innhold – bestillingen fra oppdragsgiver	16
1.2 Om arbeidet med rapporten	17
1.3 Rapportens oppbygning	17
<b>2 Dagens naturskadeforsikringsordning og utvalgets forslag</b> .....	<b>18</b>
2.1 Kort om dagens naturskadeforsikringsordning	18
2.2 NOU 2019: 4 – kort om utvalgets mandat samt flertallets vurderinger og forslag	18
2.3 Premisset for utvalgets forslag er etter vår vurdering ikke tilstrekkelig utredet	20
<b>3 Den historiske lønnsomheten i ordningen – tidligere vurderinger og beregninger</b> .....	<b>21</b>
3.1 Illustrasjonsrapporten og Kredittilsynets svar	21
3.2 Totalregnskapsrapporten	22
3.3 Utvalgets rapport og Finans Norges dissens	27
<b>4 To hovedberegninger for anslag på reell naturskadekapital</b> .....	<b>29</b>
4.1 Formell naturskadekapital	29
4.2 Reell naturskadekapital	30
4.3 Nærmere om administrasjonskostnader	31
4.4 Kapitalkostnad og nødvendig risikokapital	31
<b>5 Eksempel-beregninger og sensitivitetsanalyser og eksempel</b> .....	<b>42</b>
5.1 Eksempelberegning som illustrerer betydningen av at naturskadekapitalen ikke tilhører «ett selskap»	42
5.2 Sensitivitetsanalyser	44
<b>6 Konsekvenser av utvalgets forslag på konkurranse og samfunnsøkonomisk effektivitet</b> .....	<b>46</b>
6.1 Utvalgets forslag	46
6.2 NOU 2019:4 sine vurderinger av konkurranseforhold	46
6.3 To viktige spørsmål	47
6.4 Utvalgets forslag er å sammenlikne med selektiv beskatning	48
6.5 Konsekvensene av selektiv beskatning på effektivitet og konkurranse i markedet	49
6.6 Selektiv beskatning og kampen om markedsandeler	50
6.7 Naturskadeforsikringsmarkedet i praksis	50
<b>7 Andre momenter</b> .....	<b>55</b>
7.1 Bærekraft i ordningen over tid	55
7.2 Solidaritetsprinsippet i ordningen i lys av økende klimarisiko	55
<b>8 Referanser</b> .....	<b>57</b>

## Figurer

Figur 3.1	Økonomisk resultat i naturskadeordningen ifølge Illustrasjonsrapporten.....	21
Figur 3.2	Ulike rentesatser for å anslå avkastning av naturskadekapitalen. Prosent.....	23
Figur 3.3	Direkte avkastning på naturskadekapitalen ved bruk av ulike renter .....	24
Figur 3.4	«Teknisk resultat» for naturskadeforsikringsordningen .....	25

Figur 3.5	Totalregnskapsrapportens akkumulerte og forrentete tekniske resultat, to alternativer. Mill. kroner.....	26
Figur 3.6	Totalregnskapsrapportens anslag på nødvendig risikokapital. Mill. kroner.....	27
Figur 4.1	Anslag på formell naturskadekapital i selskapene .....	29
Figur 4.2	Formell naturskadekapital i selskapene. Akkumulert. Finans Norges anslag og anslag fra Totalregnskapsrapporten. Mill. kroner.....	30
Figur 4.3	Anslag på reell naturskadekapital i selskapene.....	30
Figur 4.4	Anslått nødvendig risikokapital i begge hovedberegningene. Mill. kroner.....	33
Figur 4.5	Utvikling i anslått reell naturskadekapital i de to hovedberegningene og anslått formell naturskadekapital. Mill. kroner .....	39
Figur 4.6	Anslått behov for risikokapital i de to hovedberegningene. Mill. kroner.....	39
Figur 4.7	Anslått kapitalkostnad i de to hovedberegningene. Mill. kroner.....	40
Figur 4.8	Finansavkastning (v. akse) og akk. finansavkastning (h. akse) i de to hovedberegningene. Mill. kroner .....	41
Figur 6.1	Markedsandeler brannforsikring .....	53
Figur 6.2	Nærmere om de fire store.....	54

#### Tabeller

Tabell 5.1	Anslag for reell naturskadekapital per 2017 med ulike forutsetninger om administrasjonskostnader. Begge hovedberegningene. Mrd. kroner.....	44
Tabell 5.2	Anslag for reell naturskadekapital per 2017 med ulike forutsetninger om solvenskapitaldekning. Begge hovedberegningene. Mrd. kroner.....	44
Tabell 5.3	Anslag for reell naturskadekapital per 2017 med ulike forutsetninger om risikotillegg. Begge hovedberegningene. Mrd. kroner.....	45
Tabell 6.1	Aktører innen brannforsikring per 4. kvartal 2018 .....	51

## Sammendrag og konklusjoner

*Flere arbeidsgrupper og ett utvalg har diskutert hvor mye kapital som er bygget opp i forsikringselskapene i form av overskudd fra Norsk Naturskadepool. I forbindelse med innstillingen fra Naturskadeutvalget (NOU 2019: 4) er problemstillingen stillet skarpt. Utvalgets flertall legger til grunn at opparbeidet naturskadekapital er 8,5 mrd. kroner og bygger sine forslag på det. Mindretallet ved Finans Norge argumenterer for at naturskadekapitalen bare er om lag 130 mill. kroner når faktiske inntekter og utgifter forbundet med ordningen er korrigert for.*

*Et viktig spørsmål for å forstå hva selskapene faktisk har tjent på ordningen er om et medlemselskap i poolen historisk har kunnet bruke opparbeidet naturskadekapital til å dekke det nødvendige kapitalkrav for å tilby naturskadeforsikring. Flertallet i utvalget synes å svare ja på dette, Finans Norge svarer nei. Vi har gjennomgått Finans Norges beregning til utvalget, og finner at med organisasjonens forutsetning om dekning av kapitalkrav (og våre forutsetninger for øvrig) er reell naturskadekapital **negativ** og anslått til -2,3 mrd. kroner. Hvis vi legger til grunn flertallets forutsetning om dekning av kapitalkrav, er reell naturskadekapital positiv med en forventning på 3,3 mrd. kroner, og den kan være så lav som 0,2 mrd. kroner. Disse størrelsene er betydelig lavere enn tallene som fremkom i utvalgets rapport.*

Flertallet i Naturskadeutvalget (NOU 2019: 4) foreslår endringer i organiseringen av og oppgavene til Norsk Naturskadepool. Blant annet foreslår flertallet at det skal bygges opp et eget naturskadefond i poolen, istedenfor at avsetningene, som i dag, settes av som egenkapital i det enkelte selskap. Utvalgets forslag til overgangsordning medfører at ved underskudd i ordningen, altså i år der premieinntektene er lavere enn kostnadene, skal selskaper med egen naturskadekapital belastes sin andel av underskuddet, mens selskaper uten naturskadekapital skal belaste fondet i poolen med sin andel. Flertallet vurderer også regler som skal sikre en «riktigere premiefastsettelse enn det som har vært praktisert tidligere». I tillegg foreslår flertallet endringer som skal gi forsikringskundene større innflytelse i poolen og innsyn for allmennheten. Et viktig premiss for flertallsforslaget er at premieinntektene over tid har vært større enn kostnadene, og at selskapene derfor har kunnet avsette betydelig naturskadekapital i sine regnskaper (NOU 2019: 4, side 15).

Finans Norges representant i utvalget er på viktige punkter uenig med resten av utvalget. Finans Norges representant mener at flertallets forslag til endringer er basert på premisser som ikke er faglig etterprøvd eller utredet. Det skyldes at flertallet ikke har anslått selskapenes lønnsomhet ved ordningen, men kun sett hen til tidligere vurderinger. I kapittel 15 i utvalgets rapport presenterer Finans Norges representant et totalregnestykke for ordningens historiske lønnsomhet som anslår det organisasjonen kaller reell naturskadekapital.

Finans Norge har på vegne av If, Gjensidige, Tryg og Fremtind, bedt Vista Analyse om en ekstern gjennomgang av organisasjonens argumenter og beregninger. Gjennomgangen skal munne ut i en sammenfattende samfunnsøkonomisk vurdering av utvalgets forslag og en vurdering av konsekvenser for konkurransen i markedet.

### Alle er i prinsippet enig om hvordan naturskadekapitalen skal beregnes

I diskusjonen av denne problemstillingen er det nyttig å starte med en definisjon. **Formell naturskadekapital** er definert som den kapitalen som er satt av i selskapene etter reglene i instruksen til Norsk naturskadepool. Det følger av instruksen at dersom et selskaps opptjente premie overstiger selskaps andel av erstatningsutbetalingene gjennom poolen, og skadereserver for uoppgjorte skader, skal differansen avsettes som særskilt naturskadekapital i selskapet.

Alle parter er enige om at **reell naturskadekapital** er noe annet enn formell naturskadekapital. Med **reell naturskadekapital** menes selskapenes faktiske lønnsomhet forbundet med ordningen når alle relevante kostnader og inntekter korrigeres for. For å anslå reell naturskadekapital kan det tas utgangspunkt i formell naturskadekapital, men deretter må selskapenes kostnader forbundet med ordningen trekkes fra og selskapenes inntekter forbundet med ordningen legges til. Ifølge kapittel 8 i NOU 2019: 4, der utvalget diskuterer premiefastsettelse, har utvalget vært samstemt om dette prinsippet. Det sies at for å komme fram til en «riktig premie» bør man se på hvilke kostnader og inntekter naturskadeordningen genererer for selskapene, og det pekes på administrasjonskostnader, finansavkastning og kapitalkostnader. Samme resonnement finner vi i den såkalte Totalregnskapsrapporten (2011), en rapport fra arbeidsgruppe nedsatt av Finanstilsynet 19. februar 2010 for å utrede totalregnskap for naturskadeforsikringsordningen.

Reell naturskadekapital kan beregnes som vist i Figur S.1. For å anslå reell naturskadekapital per 2017 må man ta utgangspunkt i formell naturskadekapital i startåret (1980) og deretter årlig korrigerer for relevante inntekter og kostnader. Vi legger til grunn at selskapene har både administrasjonskostnader og kapitalkostnader forbundet med ordningen. Disse kostnadene trekkes fra før finansavkastning på kapitalen legges til.

Figur S.1 Fra formell til reell naturskadekapital

<b>Formell naturskadekapital</b>
- Administrasjonskostnader
- Kapitalkostnader
+ Finansavkastning
= <b>Reell naturskadekapital i selskapene</b>

### NOU-ens faktagrunnlag er mangelfullt – reell naturskadekapital er ikke anslått

Flere steder i NOU-en skriver flertallet at «premiene over tid har vært satt høyere enn kostnadene, og selskapene har derfor kunnet avsette betydelig naturskadekapital i sine regnskaper». For å hevde dette, er det etter vår vurdering ikke tilstrekkelig å vise til størrelsen på den **formelle** naturskadekapitalen. Det er den **reelle** naturskadekapitalen som viser selskapenes lønnsomhet ved ordningen. NOU 2019: 4 har ikke selv beregnet reell naturskadekapital, men baserer seg på en omtrentlig rime-lighetsvurdering ved å vise til Totalregnskapsrapporten (2011). Når utvalget diskuterer premiefastsettelse i flertallets forslag til ny ordning (kapittel 8) skriver de «selv om utvalget har vært samstemt om selve dette prinsippet (administrasjonskostnader og kapitalkostnader trekkes fra, finansavkastning legges til, vår anmerkning), har det vist seg vanskelig å fastlegge nærmere hvilke kostnader/inntekter som skal medregnes og på hvilken måte». Flertallet foreslår dermed at dagens



premiefastsettelse videreføres, og skriver «Utvalgets flertall viderefører i stedet dagens løsning, der selskaper som har naturskadekapital antas å bli kompensert gjennom avkastningen på denne kapitalen».

Flertallets forslag til endring av naturskadeforsikringsordningen hviler dermed på en forutsetning om den reelle naturskadekapitalens størrelse som ikke er ettergått. I en omfattende dissens har Finans Norges representant presentert en beregning som konkluderer med at den reelle naturskadekapitalen utgjør om lag 130 mill. kroner ved utgangen av 2017. Utvalget drøfter ikke denne beregningen.

Situasjonen er dermed at utvalget ikke selv har beregnet reell naturskadekapital. Utvalget kommenterer heller ikke mindretallets beregning slik den foreligger. Det er etter vår vurdering en betydelig svakhet ved utvalgets rapport.

### Vår gjennomgang av Finans Norges beregninger

I det følgende gir vi en samfunnsøkonomisk vurdering av de størrelsene som skal trekkes fra og legges til for å komme fra formell til reell naturskadekapital. Vi gjennomgår administrasjonskostnader, finansavkastning og kapitalkostnader. Det er særlig kapitalkostnadene som viser seg vanskelige å beregne. Et viktig bidrag fra vår side er å vise hvordan ulike forutsetninger som a priori kan være like fornuftige, gir til dels radikalt forskjellige resultater. Vi legger med andre ord vekt på å vise usikkerheten i problemstillingen.

Konkret viser vi to hovedalternativer for kapitalkostnader. Innenfor hver av hovedalternativene opererer vi med ett sett av forutsetninger for de andre usikre størrelsene, men vi vier betydelig plass til å vise konsekvensene av justeringer i disse.

Vi legger til grunn at **formell naturskadekapital** kan anslås ved beregnet bruttopremie fratrukket re-assuransepremie og brutto erstatningsbeløp pluss reassurandørens del av erstatningsbeløpet. Finans Norges beregning etter dette oppsettet gir en akkumulert, formell naturskadekapital i selskapene per 2017 på om lag 8,2 mrd. kroner. I NOU 2019: 4, kapittel 3, viser utvalget at kjent naturskadekapital ved utgangen av 2017 er om lag 8,5 mrd. kroner.

### Nærmere om administrasjonskostnad, kapitalkostnad og finansinntekt

For å komme fra formell til reell naturskadekapital må man trekke fra administrasjonskostnader og kapitalkostnader, og legge til finansavkastning, jf. Figur S.1. **Administrasjonskostnader** anses som summen av kostnadene de enkelte medlemsselskapene har, forbundet med det å tilby naturskadeforsikring ut over erstatningskostnader. Tidligere anslag på administrasjonskostnader ligger mellom 0,010 promille og 0,018 promille av forsikringssummen. Utvalget anslår administrasjonskostnader på 0,010 promille. Finans Norges dissens bruker 0,012 promille. Realiteten er at det er lite kunnskap om hvilket tall som er riktig. Som vi skal se under betyr administrasjonskostnader svært mye for reell naturskadekapital, så det er av betydning hva en velger. I våre hovedberegninger har vi, i tråd med Finans Norge, lagt til grunn administrasjonskostnader på 0,012 promille av forsikringssummen.

**Kapitalkostnaden** skal dekke kostnaden for forsikringsselskapene knyttet til at selskapene må stille risikokapital – såkalt solvenskapital – for å garantere for verdiene de har forsikret. Solvens-regelverket inneholder krav om solvenskapital og Finanstilsynet publiserer jevnlig notater om beregning av solvenskapitalkrav for naturkatastroferisiko. Det er imidlertid to elementer i kapitalkostnaden,

nemlig mengde kapital som må stilles til disposisjon, og den avkastningen markedet (investor) krever for å stille kapital tilgjengelig.

Når det gjelder hvor stor mengde kapital som må stilles til rådighet, eksisterer det to syn. Det ene synet er at når nødvendig risikokapital i et selskap skal anslås, må det tas hensyn til naturskadekapital som allerede er etablert i selskapet. Et selskap som har mye akkumulert naturskadekapital vil etter dette synet ikke behøve å stille risikokapital, og har følgelig ingen kapitalkostnad. Et selskap som ikke har akkumulert naturskadekapital, må etter dette synet stille hele beløpet med risikokapital til disposisjon. Dette synet ligger til grunn for tidligere arbeider på området, og er slik sett gjeldende også for utvalgets flertall.

Det andre synet er at *alle* selskaper må hente hele beløpet fra investorer. Dette synet bygger på at opparbeidet naturskadekapital tilhører det enkelte selskap og er gjennom årene blitt lagt til egenkapitalen. Opparbeidet naturskadekapital kan derfor ikke brukes til å dekke inn nødvendig risikokapital. Dette er Finans Norges syn. Finans Norge legger til grunn at naturskadekapitalen tilhører selskapene og viser til at selskapene siden 1980 har vært eksponert mot naturskaderisiko på linje med annen forsikringsrisiko samt at det følger av forskrift om instruks for Norsk Naturskadepool at naturskadekapitalen tilhører selskapene. Kapitalen er også godkjent som ansvarlig kapital (bundet egenkapital) etter solvens 2-regelverket og kapitalen kan dermed benyttes til å sikre oppgjør av forpliktelser i et stressscenario utover kun å dekke naturskader.

I det følgende vil vi presentere konsekvensene av begge syn. Vi vil kalle den første tilnærmingen, assosiert med flertallet i utvalget, for **hovedberegning 1** og det andre synet, assosiert med Finans Norge, for **hovedberegning 2**. I hovedberegning 1 legger vi til grunn at det er den reelle (og ikke den formelle) naturskadekapitalen fra året før som skal hensyntas ved beregning av risikokapitalbehovet. Begge hovedberegningene er regnet før skatt, og det tas således ikke hensyn til skattemessig behandling av avsetningene eller avkastningen.

Et problem med å presentere tall for hovedberegning 1, er at for å gjennomføre denne må man egentlig ha opplysninger på selskapsnivå gjennom hele perioden. Kun da kan det tas hensyn til hvor mye reell naturskadekapital som er bygget opp i hvert selskap. I våre beregninger legger vi til grunn at alle selskapene i poolen kan anses som ett selskap. Da forutsetter vi i praksis at et selskap som etablerer seg i løpet av perioden kan trekke på naturskadekapitalen i andre selskap når det beregner sin nødvendige risikokapital. I virkeligheten er det klart at dette ikke er mulig. Vi mener likevel at hovedberegning 1 bringer viktige momenter inn i debatten. For å illustrere problemene med beregningen presenterer vi i avsnitt 5.1 eksempel-beregninger som anslår reell naturskadekapital både for et selskap som er med i ordningen hele perioden og et annet selskap som etablerer seg i markedet på et senere, tilfeldig valgt tidspunkt. Etter vår vurdering tyder disse eksemplene på at vi ikke gjør en stor empirisk feil ved å regne som om det alle selskapene er ett selskap.

Det hører med til historien at selskapene, istedenfor selv å stille risikokapital til disposisjon, kan kjøpe reassurans. Et selskap som kjøper reassurans, overfører kapitalkravet til reassurandøren, mot en kostnad. Dersom man visste hva det historisk har kostet å reassurere hele forpliktelsen i naturskadeordningen ville man fått en markedsvurdering av kapitalkostnaden. Det kan for øvrig nevnes at poolens reassurandører historisk har hatt en betydelig lavere skadeprosent sammenlignet med skadeprosenten for medlemmene i poolen.

Når det gjelder hvor mye kapital som kreves, enten det vi kan kalle brutto som i flertallets syn, eller både brutto og netto som i mindretallets syn, så finnes det også ulike oppfatninger. Det er stor

enighet om at det formelle solvenskravet ikke er tilstrekkelig. God forretningsskikk tilsier til dels langt høyere beløp. Ved utgangen av 2017 var solvenskapitaldekningen i skadeforsikringsselskapene på 195 prosent (Finansielt utsyn, juni 2018). Finans Norge har i sin dissens lagt til grunn en solvenskapitaldekning på 110 prosent. Dette synes lavt, både i lys av faktisk solvenskapitaldekning i dag og i lys av erfaringer presentert av bransjen som viser at det ikke er ønskelig med solvenskapital under 150 prosent. I hovedberegningene har vi lagt til grunn en solvenskapitaldekning på 150 prosent. Etter vår vurdering er dette en rimelig vurdering av kapitalkravet.

Neste spørsmål er hvilken avkastning markedet krever for å stille kapital tilgjengelig for å garantere for naturskadepoolen. Så vidt vi kan se, er det allmenn enighet om at avkastningen inkluderer en kompensasjon for risiko. Med andre ord bør en se hen til hvilken avkastning midlene hadde gitt dersom de ble plassert i en annen anvendelse med samme risiko (alternativavkastning). Både utvalgets rapport og tidligere arbeider legger dette synet til grunn.

Spørsmålet er dermed hva som er alternativ anvendelse med samme risiko. Finans Norge legger i sine beregninger til grunn et avkastningskrav lik summen av 3-årig risikofri rente på norske statsobligasjoner og et risikopåslag på 6 prosent. Vi mener at den risikofrie renten og risikopåslaget bør fastsettes konsistent i den forstand at enten bør begge størrelser reflektere utviklingen i markedet, eller så bør begge størrelser reflektere en langsiktig normalsituasjon. Bakgrunnen for dette er at risikofri rente og markedspremien (som inngår i risikotillegget) ikke er uavhengige størrelser. I perioder der markedet preges av pessimisme og/eller usikkerhet er markedspremien lavere, og (risikofri) rente kan være høyere enn i perioder med optimisme og mindre usikkerhet. Å anslå et årlig risikotillegg er krevende og i alle fall utenfor hva vi har mulighet til innenfor dette oppdraget. Vi mener derfor det er riktig å bruke et normalisert risikotillegg og dermed også en normalisert risikofri rente.

I samfunnsøkonomiske analyser brukes en reell risikostjustert kalkulasjonsrente som i prinsippet skal reflektere prosjektets alternativkostnad. I NOU 2012: 16 og tilhørende rundskriv anbefales en reell, risikostjustert kalkulasjonsrente på 4 prosent. Dette avkastningskravet legger til grunn at offentlige prosjekter har en risikoprofil som ligger noe nærmere en statsobligasjon enn et gjennomsnittlig prosjekt finansiert på det globale aksjemarkedet. For prosjekter finansiert på det globale aksjemarkedet kan reelt risikotillegg anslås til 3,5 prosent jf. NOU 2012: 16. Dette gir et reelt avkastningskrav på 6 prosent når risikofri realrente anslås til 2,5 prosent som i NOU-en.

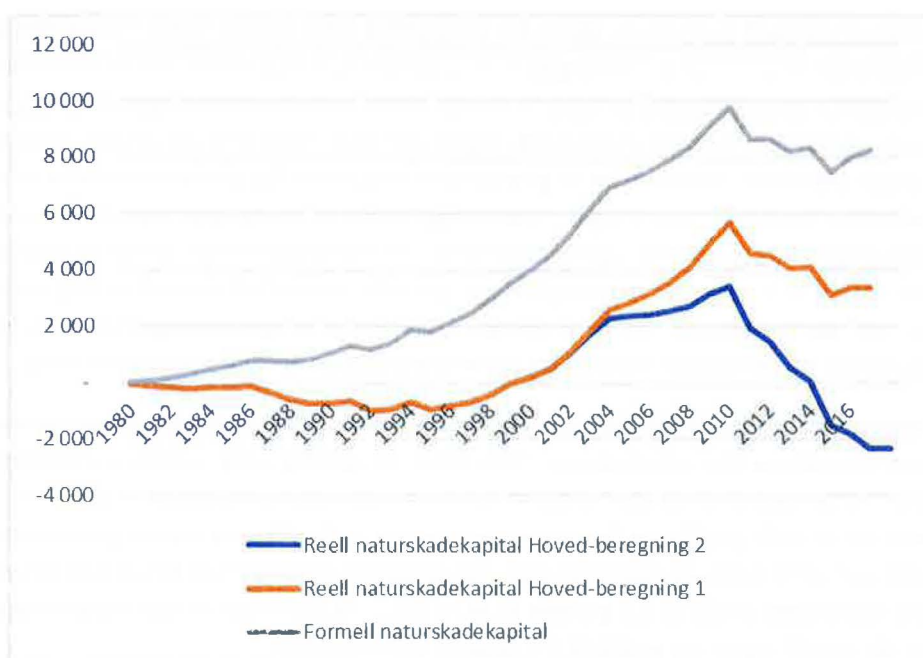
Som de to foregående avsnittene antyder så er det stor usikkerhet om hvilket avkastningskrav som bør legges til grunn, men vår vurdering er at et reelt avkastningskrav på 6 prosent ikke virker urimelig. Det er ikke bare kompatibelt med 2,5 risikofritt pluss 3,5 risikotillegg, men også f.eks. 0,5 pluss 5,5, en kombinasjon som kanskje bedre karakteriserer situasjonen i aksje- og obligasjonsmarkedene de siste årene. I beregningene tar vi hensyn til at inflasjonen har variert over perioden og bruke løpende inflasjon for å anslå et nominelt avkastningskrav.

**Finansavkastning** er den siste komponenten vi trenger for å komme fra formell til reell naturskadekapital. Naturskadekapital investeres bare i sikre objekter. Finans Norge har brukt renten på treårige statsobligasjoner fra 1987-2017, og 10 prosent for perioden 1980-1986 ettersom statistikken ikke går så langt tilbake i tid. Tidligere arbeider har benyttet både treårige statsobligasjoner og avkastning slik den fremkommer av regnskapsstatistikk fra Statistisk sentralbyrå. I våre hovedalternativ legger vi til grunn den samme risikofrie renten som i avkastningskravet, altså 2,5 prosent reelt regnet om til nominell rente med løpende inflasjon.

### Ifølge hovedberegningene kan reell naturskadekapital i 2017 anslås til enten 3,3 mrd. kroner eller -2,3 mrd. kroner

Figur S.2 viser anslått reell naturskadekapital i de to hovedberegningene sammen med utviklingen i formell naturskadekapital. Begge anslagene for reell naturskadekapital ligger godt under den formelle naturskadekapitalen. Anslått reell naturskadekapital utvikler seg likt i hovedalternativene fram til midten av 2000-tallet, men deretter spriker anslagene. Grunnen til dette er forutsetningene om hvordan nødvendig risikokapital skal beregnes, som igjen får følger for kapitalkostnadene og finansavkastningen. Husk at i hovedberegning 1 bidrar positiv reell naturskadekapital ett år til å redusere kapitalbehovet året etter, mens i hovedberegning 2 er kapitalbehovet uavhengig av utviklingen i reell naturskadekapital. I begge beregningene er reell naturskadekapital positiv fra rundt år 2000.

**Figur S.2** Utvikling i anslått reell naturskadekapital i de to hovedberegningene og anslått formell naturskadekapital. Mill. kroner



Kilde: Vista Analyse og Finans Norge

### Usikkerhet om forutsetningene

Som vist over har antakelsen om hvordan man anslår nødvendig risikokapital svært stor betydning for anslått reell naturskadekapital. I tillegg til dette, vil endringer i de øvrige forutsetningene gjøre utslag. Tabell S.1, S.2 og S.3 viser anslått reell naturskadekapital i 2017 i de to hovedberegningene med ulike forutsetninger om administrasjonskostnader, solvenskapital-dekning og risikotillegg.

Når vi varierer usikkerhetsmomentene ett og ett på den måten vi demonstrerer her, får vi erfaringsmessig et godt bilde av tyngdepunktet av usikkerhetsfordelingen gitt at variasjonen i hvert usikkerhetsmoment er relevant og gitt at usikkerhetsmomentene er uavhengige av hverandre.

Alt i alt peker disse momentene i retning at reell naturskadekapital ligger mellom 0,2 og 5,0 mrd. kroner i hovedalternativ 1, med en forventning på 3,3 mrd. kroner. I hovedalternativ 2 er

naturskadekapitalen negativ under alle de viste kombinasjoner av forutsetninger, og ligger avrundet mellom -4,0 og -0,5 mrd. kroner, med en forventning på -2,3 mrd. kroner.

Tabell S.1 Anslag for reell naturskadekapital per 2017 med ulike forutsetninger om administrasjonskostnader. Begge hovedberegningene. Mrd. kroner

Administrasjonskostnader, promille av forsikringssum	Anslag reell naturskadekapital per 2017	
	Hovedberegning 1	Hovedberegning 2
0,010	5,4	-1,1
0,011	4,5	-1,7
0,012 (i hovedberegningene)	3,3	-2,3
0,013	1,9	-3,0
0,014	0,4	-3,6

Kilde: Vista Analyse

Tabell S.2 Anslag for reell naturskadekapital per 2017 med ulike forutsetninger om solvenskapitaldekning. Begge hovedberegningene. Mrd. kroner

Solvenskapital-dekning	Anslag reell naturskadekapital per 2017	
	Hovedberegning 1	Hovedberegning 2
140 prosent	4,8	-1,2
150 prosent (i hovedberegningene)	3,3	-2,3
160 prosent	0,8	-3,4

Kilde: Vista Analyse

Tabell S.3 Anslag for reell naturskadekapital per 2017 med ulike forutsetninger om risikotillegget. Begge hovedberegningene. Mrd. kroner

Risikotillegg	Anslag reell naturskadekapital per 2017	
	Hovedberegning 1	Hovedberegning 2
2,5 prosent	5,1	-0,6
3,5 prosent (i hovedberegningene)	3,3	-2,3
4,5 prosent	0,2	-4,1

Kilde: Vista Analyse

### Grunnlaget for utvalgets forslag er svekket

Både hovedberegning 1 og hovedberegning 2 er stiliserte modeller av hvor mye reell naturskadekapital som er bygget opp i selskapene. Som alle modeller har begge noen trekk som passer godt med virkeligheten, og andre mindre godt. Stikkordsmessig kan hovedberegning 1 være egnet om vi antar at naturskadeforsikring stort sett har foregått i de samme selskapene fra begynnelsen frem til i dag, og vi bør antagelig også anta at deltagende selskaper – for eksempel gjennom regnskapene – gjør sikkerhet og risiko rundt naturskadeforsikring som enkeltprodukt til kjente størrelser for interesserte investorer. Hovedberegning 2 kan være egnet hvis vi antar at aktører, deres eiere og markedsandeler rullerer, det er utstrakt bruk av reassurans og forsikring av naturskade er integrert med annen forsikring og underlagt et felles kapitalkostnadskrav.

Vi vil imidlertid advare mot å legge til grunn at rett nivå på reell naturskadekapital ligger (midt) mellom de to punktanslagene. Et slikt kompromiss ville være «halvt feil» enten på den ene eller andre måten, og dermed strengt tatt «helt feil» med mindre man anser de historisk resultatene for å være delvis egenkapital.

Selv om vi ikke konkluderer med hvilken av hovedberegning 1 og hovedberegning 2 som treffer virkeligheten best, kan vi trekke noen konklusjoner om utvalgets forslag. Utvalgets flertallsforslag er at selskaper med formell naturskadekapital over tid skal finansiere opp naturskadepoolen til en verdi av 4 mrd. kroner. Det synes for oss klart at dette forslaget hviler på et synspunkt om at reell naturskadekapital i selskapene i hvert fall er godt over 4 mrd. kroner. Når vi har funnet at reell naturskadekapital forventningsmessig bare er 3,3 mrd. kroner selv i hovedberegning 1, og at den kan være så lav som 0,2 mrd. kroner i denne beregningen, så er det klart at forslaget om å la visse selskaper betale for å bygge opp poolen, mister det meste av sin moralske legitimitet. Med en tilgjengelig kapital som kan være langt lavere enn 4 mrd. kroner, så er det jo ikke lenger bare snakk om å gi tilbake til poolen noe som moralsk sett tilhører poolen, men det er også snakk om en skatt på visse selskaper som andre selskaper slipper. Det er heller ikke utredet hvor stor en slik skatt vil være og i hvor mange år den vil løpe.

Dette har ikke bare et moralsk og fordelingsmessig element: Konkurransmessig fremstår det uheldig og svært uvanlig å skattlegge noen selskaper og ikke andre. En slik regel vil gi selskaper som slipper skatt, en mulighet til å senke priser og øke utbytte som ikke skyldes at disse selskapene er mer effektive enn andre, men bare skyldes at de betaler mindre skatt. Og motsatt, disse selskapene kan holde samme pris som sine konkurrenter og opprettholde sin markedsandel selv om de er mindre effektive. Over tid kan mer effektive selskaper se at deres markedsandel går ned, mens mindre effektive selskaper opplever at deres går opp. Selskaper som utsettes for skatt kan faktisk ønske denne utviklingen velkommen: De kan tenke at det lønner seg å redusere markedsandelen for å redusere skatten, siden hvert markedsandelspoeng innebærer en kostnad som ikke var der før. Denne glidningen i markedsandel uten annen årsak enn forskjell i beskatning vil ikke bare være uheldig for effektivitet på kort sikt, men kan også påvirke innovasjon og produktutvikling på lengre sikt.

Via ulike kanaler kan altså favorisering av visse selskaper på bekostning av andre påvirke ressursallokering og tillate mindre effektive produkter å vinne fram i markedet, på bekostning av mer effektive og bedre produkter. Dette gir en samfunnsøkonomisk kostnad som det er vanskelig å anslå størrelsen på, men ifølge enkelte beregninger kan den ligge i området 10-20 prosent av skattebeløpet.

En annen observasjon er at i begge beregningene, både i hovedberegning 1 og i hovedberegning 2, nådde den reelle naturskadekapitalen en topp i 2010. Dette ses i figur S.2. Siden toppåret 2010 er

kapitalen redusert med om lag 2,5 mrd. i hovedberegning 1 og så mye som 5,5 mrd. i hovedberegning 2. Utviklingen gjenfinnes også i tallene for formell naturskadekapital, som faller med henimot 2 mrd. kroner. Med slike utviklingstrekk på tvers av beregningene, virker det ikke åpenbart at en naturskadepool i tråd med utvalgets flertallsforslag vil klare å bygge opp en kapitalbase på 4 mrd. kroner i løpet av den perioden utvalget ser for seg. Dette er en risikofaktor for bærekraften i ordningen.

# 1 Innledning

## 1.1 Oppdragets innhold – bestillingen fra oppdragsgiver

Flertallet i Naturskadeutvalget (NOU 20019: 4) foreslår endringer i organiseringen av og oppgavene til Norsk Naturskadepool. Blant annet foreslår flertallet at det skal bygges opp et eget naturskade-fond i poolen, istedenfor at avsetningene, som i dag, settes av som egenkapital i det enkelte selskap. Utvalgets forslag til overgangsordning medfører at ved underskudd i ordningen, altså i år der premie-inntektene er lavere enn kostnadene, skal selskaper med egen naturskadekapital belastes sin andel av underskuddet, mens selskaper uten naturskadekapital skal belaste fondet i poolen med sin andel. Flertallet vurderer også regler som skal sikre en «riktigere premiefastsettelse enn det som har vært praktisert tidligere», men kommer til at premien bør fastsettes uten å ta hensyn til selskapenes administrasjons- og kapitalkostnader og finansavkastning. I tillegg foreslår flertallet i utvalget endringer som skal gi forsikringskundene større innflytelse i poolen og innsyn for allmennheten.

Finans Norges representant i utvalget, Hege Hodnesdal, er på viktige punkter uenig med resten av utvalget. Finans Norge mener at flertallets forslag til endringer er basert på premisser som ikke er faglig etterprøvd eller utredet. Flertallet gir flere steder uttrykk for at premien over tid har vært satt for høyt og at selskapene dermed har hatt svært positiv lønnsomhet knyttet til ordningen. Flertallet har imidlertid ikke beregnet (anslått) selskapenes lønnsomhet ved ordningen, men kun sett hen til oppbygd naturskadekapital slik denne er beregnet etter dagens regler samt sett hen til tidligere vurderinger, særlig Totalregnskapsrapporten.<sup>1</sup> Finans Norges representant peker på at den oppbygde naturskadekapitalen ikke tar hensyn til alle relevante kostnader og inntekter selskapene står overfor, og at den dermed ikke representerer selskapenes lønnsomhet i ordningen. Kapittel 15 i utvalgets rapport dekker dissensen fra Finans Norges representant. Blant annet presenteres en beregning som viser selskapenes lønnsomhet ved ordningen når alle kostnader og inntekter som følger av ordningen hensyntas.

Til denne utredningen har Finans Norge gitt Vista Analyse følgende oppdrag:

«Prosjektet skal, i lys av Naturskadeutvalgets utredning (NOU 2019: 4) og flertallets uenighet med Finans Norges representant i utvalget, belyse følgende problemstillinger:

1. Den historiske lønnsomheten i ordningen for selskapene når det tas hensyn til alle relevante inntekter og kostnader knyttet til ordningen.
2. Vurderinger av om ordningen er og har vært konkurransevridende, og konkurransemessige vurderinger av flertallets forslag.
3. Bærekraften i ordningen framover, knyttet til flertallets forslag om «riktigere premiefastsettelse».
4. Solidaritetsprinsippet i ordningen i lys av økende klimarisiko.

I tillegg til dette skal prosjektet levere en sammenfattende samfunnsøkonomisk vurdering.»

<sup>1</sup> Det vi kaller Totalregnskapsrapporten er rapporten fra en arbeidsgruppe nedsatt av Finanstilsynet 19. februar 2010 for å utrede et totalregnskap for naturskedeforsikringsordningen. Rapporten ble levert i 2011.



Partene var i utgangspunktet enige om å prioritere oppgave 1 og 2. I løpet av oppdraget og i lys av den nære sammenhengen mellom utredningens besvarelse av spørsmål 1 og de konkurransemessige implikasjonene, ble det besluttet å prioritere oppgave 1.

## 1.2 Om arbeidet med rapporten

Vista Analyse har fått tilgang til alle dokumenter og regneark fra Finans Norge som er relevant for beregningene presentert i kapittel 15 i utvalgets rapport. I tillegg har Vista Analyse fått tilgang til andre sentrale dokumenter:

- Illustrasjonsregnskapet fra 2006 utarbeidet av et internt utvalg i forsikringsnæringen.
- Kredittilsynets (nå Finanstilsynets) vurdering av illustrasjonsregnskapet i brev fra Kredittilsynet til Finansdepartementet datert 27. juni 2008.
- Totalregnskapsrapporten fra 2011 utarbeidet av en arbeidsgruppe oppnevnt av Finanstilsynet med representanter fra Finanstilsynet, forsikringsbransjen, NHO, LO samt en advokat.

Det har vært gjennomført tre møter mellom Finans Norge og Vista Analyse: Ett oppstartsmøte, et midtveismøte og et møte i forbindelse med overlevering av rapporten.

## 1.3 Rapportens oppbygning

Vi har bygget opp rapporten på følgende måte: I kapittel 2 gjennomgår vi dagens naturskadeforsikringsordning og utvalgets forslag. I kapittel 3 gjennomgår vi tidligere vurderinger og beregninger av den historiske lønnsomheten i ordningen. Kapittel 4 presenterer våre to hovedberegninger av reell naturskadekapital, med tilhørende forutsetninger. Kapittel 5 diskuterer alternative forutsetninger og spiller ut et intervall for de beregnede størrelsene. Kapittel 6 diskuterer implikasjoner av det vi har funnet, for konkurranse og effektivitet. Til slutt tar kapittel 7 kort opp to andre forhold ved utvalgets forslag, nemlig bærekraften i forslaget, og forholdet til ønsket om å differensiere premien for bedre å oppmuntre til blant annet klimatilpasning.

## 2 Dagens naturskadeforsikringsordning og utvalgets forslag

### 2.1 Kort om dagens naturskadeforsikringsordning

Med visse unntak er bygninger og løsøre som er brannforsikret, også automatisk forsikret mot naturskade. Med naturskade mener vi skade som først og fremst følger av storm, flom, skred og stormflo.<sup>2</sup> Naturskadeforsikringspremien er en promille av brannforsikringssummen og er lik for alle forsikringstakere, uavhengig av risikoen for naturskade. Dette omtales gjerne som solidaritetsprinsippet i ordningen, og er unntak fra vanlig praksis i forsikringsvirksomhet om at prisen (premien) skal reflektere risiko.

Forsikringselskaper som dekker naturskade i Norge skal etter naturskadeforsikringsloven være medlem av Norsk Naturskadepool. Poolen utlikner oppståtte naturskader mellom forsikringsselskapene i henhold til deres markedsandel i brannforsikringsmarkedet. Dersom et selskaps premieinntekter overstiger selskapets ansvar overfor poolen i et skadeår, skal overskuddet settes av som naturskadekapital i det enkelte selskap. Ved underskudd, altså dersom premieinntektene er lavere enn erstatningskostnadene, står selskapene selv ansvarlige for sin andel av underskuddet.

Av dagens instruks (forskrift om instruks for Norsk Naturskadepool) følger det at premien skal fastsettes av poolstyret under hensyn til at samlet premie over tid skal svare til poolens og de enkelte selskaps skadebeløp og administrasjonskostnader. De siste årene har premiesatsen vært på 0,07 promille av brannforsikringssummen.

### 2.2 NOU 2019: 4 – kort om utvalgets mandat samt flertallets vurderinger og forslag

Utvalgets mandat var å evaluere deler av naturskadeforsikringsordningen i Norge og eventuelt foreslå nye regler. Hovedhensikten med evalueringen var, ifølge mandatet, å kartlegge om naturskadeforsikringsordningen fungerer på en hensiktsmessig måte.<sup>3</sup> I kartleggingen skulle utvalget se hen til behovene til forsikringsnæringen (store, små, nye og gamle forsikringsselskap), forsikringstakersiden og behovet for tilstrekkelige risikoavsetninger til naturskade. Det skulle tas høyde for fremtidig økende risiko for naturskader. Sentralt i mandatet var vurderinger av konkurransen i markedet, premiefastsettingen, utlikningsmekanismene, avsetning til naturskadekapitalen og hvem denne skal tilfalle i fremtiden. I tillegg skulle utvalget vurdere organisering av poolen, styringsforhold og åpenhet. Naturskadeutvalget har hatt medlemmer fra NHO, Finanstilsynet og Finans Norge samt tre medlemmer uten partstilknytning, herunder lederen.

<sup>2</sup> Naturskade omfatter også jordskjelv og vulkanutbrudd. Andre typer naturskade som f.eks. overvannskade ved kraftig nedbør er ikke dekket av ordningen og omtales gjerne som «uekte» naturskader.

<sup>3</sup> Utvalgets mandat kan i sin helhet leses her: <https://www.regjeringen.no/no/dep/jd/org/styre-rad-og-utval/innstillinger/innstillinger-fra-utvalg/innstillinger-levert-i-2019/lovutvalg-evaluerer-deler-av-naturskadeforsikringsordningen/id2579170/>.

Flertallet i utvalget foreslår endringer i organiseringen av og oppgavene til Norsk Naturskadepool. Blant annet foreslår flertallet at det skal bygges opp et eget naturskadefond i poolen, istedenfor at avsetningene, som i dag, settes av som egenkapital i det enkelte selskap. Inntil fondet har nådd en viss størrelse foreslår flertallet en overgangsordning. Overgangsordningen innebærer at ved underskudd i ordningen, altså i år der premieinntektene er lavere enn kostnadene, skal selskaper med egen naturskadekapital belastes sin andel av underskuddet, mens selskaper uten naturskadekapital skal belastes fondet i poolen med sin andel. Flertallet vurderer også regler som skal sikre en «riktigere premiefastsettelse enn det som har vært praktisert tidligere», men kommer til at premien bør fastsettes uten å ta hensyn til selskapenes administrasjons- og kapitalkostnader og finansavkastning. I tillegg foreslår utvalget endringer som skal gi forsikringskundene større innflytelse i poolen, og innsyn for allmennheten.

Flere steder i rapporten er det vist til at flertallet i utvalget mener at premiene over tid er satt for høyt i forhold til kostnadene og at selskapene derfor har kunnet avsette betydelig naturskadekapital. Det er også flertallets vurdering at det er problematisk at naturskadekapitalen er ujevnt fordelt mellom selskapene. Dette er bakgrunnen for at ordningen må endres. For eksempel skriver utvalget (avsnitt 4.3.4 side 43):

- «Over tid har premieinntekten vært større enn erstatningsutbetalingene og administrasjonskostnadene, og medlemsselskapene har derfor kunnet avsette betydelig naturskadekapital i sine regnskaper. Dette tilsier etter vurderingen til *utvalgets flertall* at premiene kundene har betalt har vært for høye over tid. Selskapene har også kunnet inntektsføre finansavkastning på avsatt naturskadekapital.»

Videre skriver utvalget:

«Selv om det i de senere år har vært større samsvar mellom inntekter og utgifter i ordningen, er *utvalgets flertalls* vurdering at den avsatte naturskadekapitalen i selskapene er langt større enn nødvendig ut fra de vurderinger Finanstilsynet har gjort om behovet for kapital i ordningen. *Utvalgets flertall* deler Finanstilsynets vurdering om at naturskadekapitalen har vokst til en størrelse som neppe har vært påtenkt av lovgiver.»

Kort oppsummert mener altså flertallet i utvalget at premiene har vært for høye over tid, sammenliknet med kostnadene, og at medlemsselskapene derfor har kunnet avsette betydelige beløp i naturskadekapital. Det kommer også fram i rapporten at flertallet mener at naturskadekapitalen i selskapene bør bygges ned, men at dette ikke kan skje gjennom redusert naturskadepremie:

«Som Finanstilsynet har pekt på, gjør imidlertid endringene i markedsandelene som har skjedd i perioden ordningen har vært i drift, at det er vanskelig å bygge ned naturskadekapitalen i selskapene til et riktigere nivå gjennom å redusere naturskadepremien».

I kapittel 5 kommer det videre frem at utvalget legger til grunn at naturskadekapitalen i det enkelte selskap tilhører selskapet og at en nedbygging av opparbeidet naturskadekapital heller ikke kan skje ved at opparbeidet naturskadekapital i ett selskap brukes til å dekke andre selskapers forpliktelser

«Utvalget legger (etter dette) til grunn at opparbeidet naturskadekapital tilhører vedkommende selskap. Det er utvalgets syn at opparbeidet naturskadekapital etter dagens ordning ikke kan anvendes til å dekke andre selskapers forpliktelser».

## 2.3 Premisset for utvalgets forslag er etter vår vurdering ikke tilstrekkelig utredet

Flertallets forslag er bygget på en forutsetning om at premien over tid har vært satt for høyt og at selskapene dermed har hatt svært positiv lønnsomhet knyttet til ordningen. Utvalget har imidlertid ikke regnet på dette, og heller ikke diskutert hvilke elementer som skal inngå i et slikt regnestykke.

For å vurdere den historiske lønnsomheten i ordningen mener Vista Analyse for det første at det må tas utgangspunkt i det faktum at den historisk oppbygde naturskadekapitalen (formell naturskadekapital) ikke tilsvarer selskapenes lønnsomhet i ordningen. Dette er noe også flertallet erkjenner når de skriver (side 67) at:

«Utvalget har ingen samlet oversikt over hvordan resultatet for naturskadeordningen har vært i de årene naturskadeordningen har eksistert». Og videre: «... det [er] imidlertid relativt sikkert hva som har vært avsatt i naturskadekapital».

Med dette erkjenner utvalget at avsatt naturskadekapital ikke er det samme som selskapenes lønnsomhet ved ordningen. Problemet er imidlertid at flertallet i utvalget langt på vei, i sine forslag og konklusjoner, synes å sette likhetstrekk mellom de to størrelsene selv om man erkjenner at det ikke er tilfellet.

I kapittel 8 diskuterer utvalget premiefastsettelse i den nye ordningen. Utvalget erkjenner at (i) selskapenes årlige administrative kostnader knyttet til ordningen, (ii) selskapenes avkastning på beregnet differanse mellom deres premieinntekt for ordningen og deres erstatningsutbetalinger til de sikrede gjennom året og (iii) selskapenes kapitalkostnader knyttet til den risikokapital de har stilt til disposisjon for ordningen er relevant for å anslå «riktig» premie og dermed selskapenes lønnsomhet ved ordningen. Ifølge teksten i kapittel 8 har utvalget vært samstemt om dette prinsippet, men det har ifølge utvalget «vist seg vanskelig å fastlegge nærmere hvilke kostnader/inntekter som skal medregnes og på hvilken måte». Likevel kommer flertallet til, etter en «omfattende drøftelse» at disse elementene ikke skal vektlegges ved premiefastsettelsen. Det står flertallet fritt å mene, men det bør være klart at når disse elementene ikke er en del av premiefastsettelsen, så gir heller ikke avsatt naturskadekapital i dag et godt bilde på selskapenes historiske lønnsomhet ved ordningen.

Etter vår vurdering er det en svakhet ved utvalgets rapport at flertallet ikke har tatt stilling til Finans Norges beregninger. Videre har ikke utvalget, etter vårt syn, i tilstrekkelig grad dokumentert at «premiene over tid har vært satt høyere enn kostnadene, og selskapene har derfor kunnet avsette betydelig naturskadekapital i sine regnskaper». For å dokumentere dette kreves en beregning som viser utviklingen i selskapenes inntekter og kostnader forbundet med ordningen. Jf. over er det ikke tilstrekkelig å se hen til formell naturskadekapital, ettersom denne størrelsen kun uttrykker beløpet som selskapene etter instruksjonen skal sette av. Ut over dette har selskapene både kostnader og inntekter forbundet med ordningen som må korrigeres for før man kan komme til en konklusjon om premien faktisk er satt for høyt og i så fall hvor mye selskapene faktisk har tjent på ordningen.

# 3 Den historiske lønnsomheten i ordningen – tidligere vurderinger og beregninger

## 3.1 Illustrasjonsrapporten og Kredittilsynets svar

Norsk naturskadepool tok i 1994 initiativ til å få bedre oversikt over økonomien i naturskadeordningen, men arbeidet strandet i 1997 (jf. NOU 2019: 4, avsnitt 4.3.1). Et internt utvalg i forsikringsnæringen la i 2006 fram et illustrasjonsregnskap og forslag til nye prinsipper for avsetninger. I det følgende vil vi kalle resultatet fra dette arbeidet Illustrasjonsrapporten. Illustrasjonsrapporten ble oversendt til Finansdepartementet i 2007, som ba om Kredittilsynets (nå Finanstilsynet) vurdering. Kredittilsynets vurdering (brev av 27. juni 2008) var at illustrasjonsregnskapet ikke ga et rimelig bilde av de økonomiske sidene ved ordningen. I det følgende gjør vi kort rede for Illustrasjonsrapporten og Kredittilsynets svar.

Ifølge Illustrasjonsrapporten skal det økonomiske resultatet for naturskadeordningen beregnes etter modellen vist i Figur 3.1. Illustrasjonsregnskapet tok utgangspunkt i avsetningsbestemmelsen i instruksen, som gir Resultat 1.<sup>4</sup> Resultat 1 justeres deretter med administrasjonskostnader som kommer til fradrag, finansinntekter av premie- og erstatningsavsetninger som kommer til inntekt og kapitalkostnader som kommer til fradrag.

Figur 3.1 Økonomisk resultat i naturskadeordningen ifølge Illustrasjonsrapporten

<b>Bruttopremier</b>
- Erstatningskostnader mv.
- <b>Resultat 1</b>
- Administrasjonskostnader
= <b>Resultat 2</b>
+ <b>Finansinntekter</b>
- Kapitalkostnader
= <b>Økonomisk resultat</b>

Kilde: Illustrasjonsrapporten og Kredittilsynets brev til Finansdepartementet datert 27. juni 2008.

Kredittilsynets bemerkninger til denne modellen var blant annet at det ses fullstendig bort fra finansavkastning på allerede opparbeidet naturskadekapital.<sup>5</sup> Videre pekte tilsynet på at nødvendig risikokapital ble beregnet uten å ta høyde for den risikoreducerende effekten av den akkumulerte

<sup>4</sup> Instruksen er reglene om organisering av poolen gitt i forskrift om instruks for Norsk Naturskadepool

<sup>5</sup> I brevet skriver Kredittilsynet at modellen ser fullstendig bort fra finansavkastningen på naturskadefondet. Det som i dag omtales som naturskadekapital, ble tidligere kalt naturskadefond. Vi antar at Kredittilsynet mener avkastning på allerede opparbeidet naturskadekapital.

naturskadekapitalen i selskapene. Endelig pekte tilsynet på at avkastningen på naturskadekapitalen ikke ble tilført oppbygget naturskadekapital.

Ifølge Kredittilsynet er forutsetningen om at selskapene skal ha kompensasjon for den kapitalen som stilles til rådighet, og at det i den sammenheng ikke skal tas høyde for naturskadekapitalens størrelse, basert på en oppfatning om at eierskapet til naturskadekapitalen tilhører det enkelte selskap. Tilsynet er ikke enig i dette og skriver at de betrakter naturskadekapitalen som en latent forpliktelse (gjeld) til kollektivet av forsikringstakere som har tegnet brannforsikring i de aktuelle selskapene. Denne vurderingen er, ifølge Kredittilsynet, uavhengig av at naturskadekapital fra og med 2008 klassifiseres som egenkapital. Kredittilsynet ber om å få avklart problemstillingene som gjelder råderetten over naturskadekapitalen og eierskapet til denne før det eventuelt går videre med mer detaljerte vurderinger av beregningstekniske forutsetninger for et illustrasjonsregnskap og totalregnskap.

Kredittilsynet foreslo også at det skulle settes ned en arbeidsgruppe for å gjennomgå ordningen. På anmodning fra Finansdepartementet opprettet Finanstilsynet en arbeidsgruppe for å utrede et totalregnskap for ordningen. Gruppen leverte sin rapport, her kalt Totalregnskapsrapporten, i mars 2011.

## 3.2 Totalregnskapsrapporten

Ifølge mandatet skulle arbeidsgruppen fastsette saldo for samlet naturskadekapital, utarbeide anslag på faktisk avkastning medlemselskapene i poolen har hatt på naturskadefondet som er akkumulert i selskapene, og vurdere denne avkastningen opp mot et anslag på de faktiske kostnadene selskapene har hatt ved å administrere ordningen. I tillegg skulle arbeidsgruppen vurdere hvordan den samlede naturskadekapitalen ville ha utviklet seg dersom forvaltningen av fondet hadde blitt lagt til en institusjon utenfor skadeforsikringselskapene, for eksempel av lignende type som Bankenes sikringsfond. Arbeidsgruppens mandat inneholdt flere punkter, men vi omtaler her kun de delene av rapporten vi mener er relevante for vårt oppdrag.

Beregningene som er gjort i rapporten må selvsagt sees i lys av mandatet. I tillegg til å vurdere avkastningen på naturskadekapitalen opp mot faktiske kostnader, har arbeidsgruppen laget opp en «alternativ oppstilling» i tre trinn. Hensikten med oppstillingen er ifølge Totalregnskapsrapporten å gi en illustrasjon av hvilken verdiskaping naturskadeforretningen har representert for forsikringselskapene over tid. Arbeidsgruppen konkluderer med at alle sammenstillingene de har gjennomført gir et bilde av at naturskadeordningen har gitt store inntekter til selskapene.

### 3.2.1 Totalregnskapsrapportens anslag på direkte avkastning

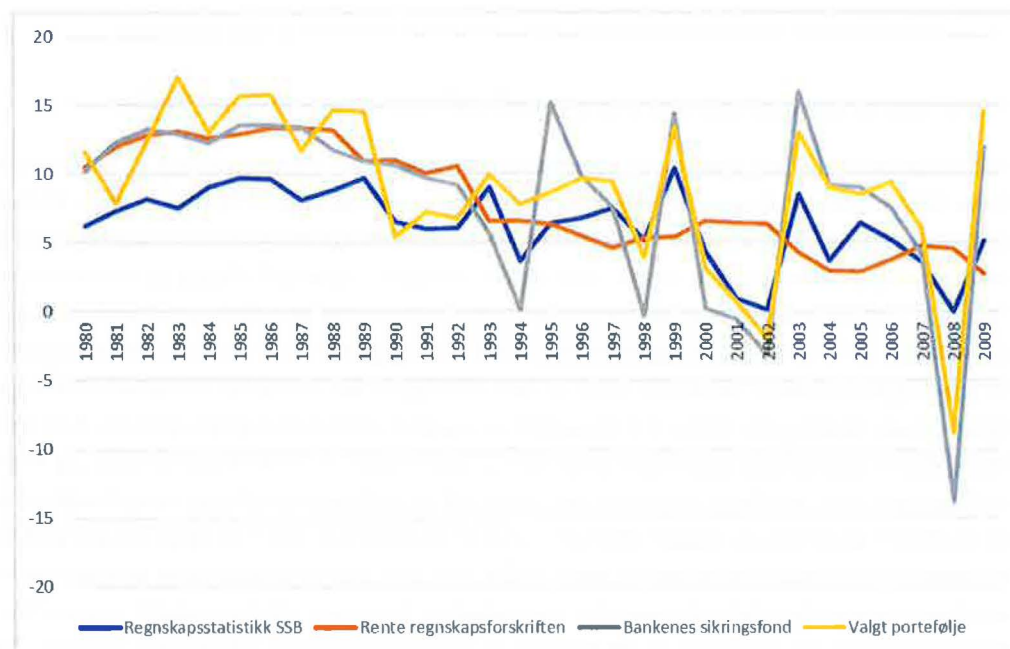
Innledningsvis presiserer arbeidsgruppen at naturskadeforsikringsordningen ikke er én økonomisk aktør, men at forsikringselskapene som er medlemmer i ordningen, er aktørene og at disse er uavhengige av hverandre. Det er selskapene som har premieinntekter, kostnader og naturskadekapital. Anslaget på avkastningen av naturskadekapitalen blir derfor en illustrasjon. Videre har arbeidsgruppen ikke tatt hensyn til skattemessig behandling av avsetningene til fondet eller avkastningen på fondet. Arbeidsgruppen gjør videre beregninger uten rentes rente (men i den alternative oppstillingen regner de med rentes rente i trinn tre).

Arbeidsgruppen drøfter følgende tilnærminger for å anslå avkastning av naturskadekapitalen:

- Avkastningen slik den kommer frem av regnskapsstatistikk fra Statistisk sentralbyrå (SSB).
- Bruk av en referanseavkastning:
  - Avkastningssatsen som regnskapsforskriften angir ved beregning av allokert finansavkastning (gjennomsnittlig rente på statsobligasjoner med tre års gjenstående løpetid).
  - Samme relative avkastning som Bankenes sikringsfond har oppnådd på sin portefølje.
  - Avkastningen bestemt ut fra en valgt porteføljestrategi, med avkastningsrater som historisk er oppnådd på de grupper av finansaktiva som inngår i den valgte porteføljen.

Figur 3.2 viser utvikling i rentesatser i de ulike tilnærmingene. De to siste alternativene er fra arbeidsgruppen ment å svare ut mandatets punkt der det bes om en vurdering av hvordan samlet naturskadekapital ville ha utviklet seg dersom forvaltningen av kapitalen hadde blitt lagt til en institusjon utenfor skadeforsikringsselskapene. Arbeidsgruppen har brukt Bankenes Sikringsfond som ett eksempel og forvaltning etter et tenkt forvaltningsmandat som bygger på aktiva-sammensetningen i Bankenes sikringsfond, men med et større innslag av norske papirer og ingen valutasikring, som et annet eksempel.

**Figur 3.2** Ulike rentesatser for å anslå avkastning av naturskadekapitalen. Prosent

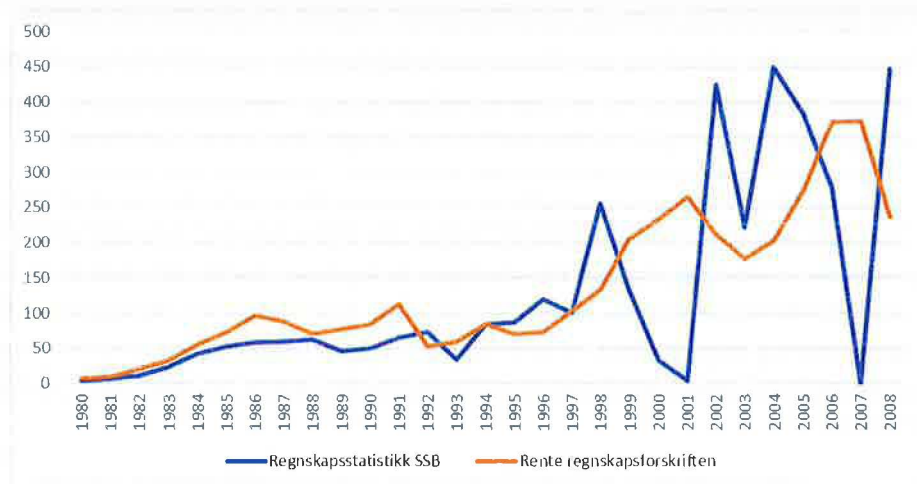


Kilde: Totalregnskapsrapporten og Vista Analyse

Figur 3.3 viser Totalregnskapsrapportens anslag på direkte avkastning ved bruk av avkastningen slik den kommer frem ved bruk av SSBs regnskaper og ved bruk av renten fra regnskapsforskriften. Avkastningen er anslått under forutsetning om at all avsetning til naturskadekapital skjer ved årets slutt og avkastningen er regnet år for år uten renters rente og før skatt. Figuren viser at valg av rente gir til dels store utslag i avkastningsanslagene. Med en rente som i regnskapsforskriften blir samlet avkastning om lag 3,8 mrd. kroner (summen av nominelle beløp), mens med avkastning tilsvarende SSBs regnskaper blir samlet avkastning om lag 3,6 mrd. kroner (også sum av nominelle beløp). Arbeidsgruppen kommer til at anslått avkastning ved bruk av SSBs regnskaper gir det beste anslaget på faktisk avkastning. Det vises til at regnskapsstatistikken ikke representerer et sikkert grunnlag for å

anslå faktisk avkastning, men de mener det ikke foreligger noe annet tallsett som gir et bedre grunnlag.

**Figur 3.3** Direkte avkastning på naturskadekapitalen ved bruk av ulike renter



Kilde: Totalregnskapsrapporten og Vista Analyse

### 3.2.2 Totalregnskapsrapportens anslag på administrasjonskostnader

Arbeidsgruppen legger til grunn at administrasjonskostnader utgjør summen av kostnadene det enkelte selskap har ved å drive naturskedeforsikring ut over kostnadene til erstatninger. Videre er gruppens hovedtilnærming at naturskedeforsikring skal bidra til å dekke felleskostnader på om lag samme måte som andre forsikringsbransjer, men det er uenighet i synet på å legge gjennomsnittskostnader til grunn. Arbeidsgruppen har derfor to alternativer for anslag på administrasjonskostnader, et høyt og et lavt. Felles for de to anslagene er at det tas utgangspunkt i administrasjonskostnader i 2009 og at utviklingen bakover i tid anslås ved å se hen til forløpet for kostnader til skadeforsikring under ett (jevn lineær reduksjon). Felles for anslagene er også at administrasjonskostnader kan anslås ved å multiplisere premiesats med kostnadsprosent. Spørsmålet er hvilken premiesats og hvilken kostnadsprosent som skal legges til grunn. Det pekes på at ved sammenlikning av kostnadsprosent må et «kalibrert premienivå» legges til grunn, altså et premienivå som i et langt tidsperspektiv akkurat vil dekke erstatningsutbetalingene. Med andre ord den premieverdien som tilsvarer forventningsverdien i sannsynlighetsfordelingen for naturskadeerstatninger. Det er oppgitt i rapporten at Norsk Naturskadepool har beregnet en slik premiesats til 0,07 promille av forsikringssummen i 2009. Fordi naturskedeforsikring har en sannsynlighetsfordeling som er skjev mot høyre og har stor varians, legger arbeidsgruppen til grunn at det i tillegg til kalibrert premienivå må legges inn noe som sikkerhetsmargin.

I de to alternativene anslås administrasjonskostnader som en promille av forsikringssummen i 2009. I alternativ 1 anslås administrasjonskostnadene til 0,018 promille av forsikringssummen, tilsvarende et kalibrert premienivå på 0,10 promille av forsikringssummen multiplisert med en kostnadsprosent på 18. I alternativ 2 anslås administrasjonskostnadene til 0,010 promille av forsikringssummen, tilsvarende et kalibrert premienivå på 0,08 promille av forsikringssummen multiplisert med en kostnadsprosent på 12.



### 3.2.3 Totalregnskapsrapportens «alternative oppstilling» i tre trinn

Som nevnt setter Totalregnskapsrapporten også opp en «alternativ oppstilling» i tre trinn. Hensikten med oppstillingen er, ifølge rapporten, å gi en illustrasjon av hvilken verdiskaping naturskadeforretningen har representert for forsikringsselskapene over tid. Det må forstås slik at arbeidsgruppen forsøker å anslå lønnsomheten i ordningen for selskapene.

I det første trinnet søker arbeidsgruppen å fokusere på selve resultatet av forsikringsvirksomheten. De beregner altså et «teknisk resultat» for naturskadeforsikringsordningen, se Figur 3.4.

Figur 3.4 «Teknisk resultat» for naturskadeforsikringsordningen

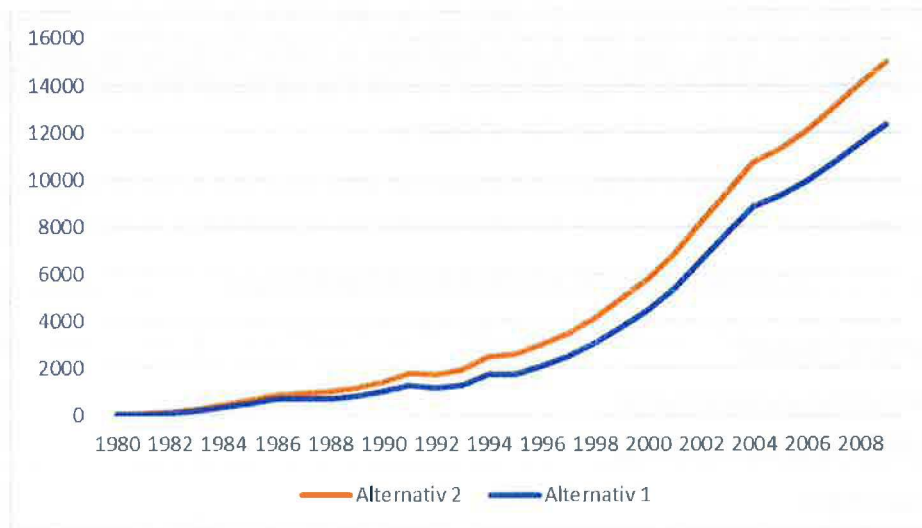
<b>Opptjent premie</b>
<b>- Administrasjonskostnader</b>
<b>+ Allokert finansavkastning</b>
<b>- Erstatninger</b>
<b>+ Innkrevet fra reassurandørene</b>
<b>- Betalt reassuransepremie</b>
<b>= «Teknisk resultat»</b>

Kilde: Totalregnskapsrapporten

Teknisk resultat vil om lag sammenfalle med formell naturskadekapital etter at administrasjonskostnader er trukket fra og allokert finansavkastning lagt til. I trinn to sammenlikner Totalregnskapsrapporten teknisk resultat med naturskadekapitalen. De finner at naturskadekapitalen i 2009 er 1,9 mrd. kroner høyere enn teknisk resultat hvis man legger arbeidsgruppens Alternativ 1 for administrasjonskostnader til grunn og 600 mill. kroner høyere enn teknisk resultat hvis arbeidsgruppen Alternativ 2 for administrasjonskostnader legges til grunn. Deretter sammenstilles det tekniske resultat med anslaget på avkastningen fra naturskadekapitalen (som anslått i avsnitt 3.2.1). Ifølge rapporten gir summen av disse det «enkleste bildet av den samlede effekten av selskapenes tekniske resultat og den finansielle avkastningen som kan knyttes til oppsamlingen av midler i naturskadefondene». I trinn tre akkumuleres og opprentes det tekniske resultat, som i praksis betyr at renters rente legges til. Begrunnelsen er at det tekniske resultatet gir opphav til finansinntekter som i neste omgang gir opphav til nye finansinntekter.

Figur 3.5 viser Totalregnskapsrapportens akkumulerte og forrentede tekniske resultat i de to alternativene som gjenspeiler de to ulike anslagene på administrasjonskostnader. Vi ser at det akkumulerte resultatet i 2009 beløper seg til vel 15 mrd. kroner med administrasjonskostnader som i alternativ 2 (laveste anslag på administrasjonskostnader) og vel 12 mrd. kroner med administrasjonskostnader som i alternativ 1 (høyeste anslag på administrasjonskostnader).

**Figur 3.5** Totalregnskapsrapportens akkumulerte og forrentete tekniske resultat, to alternativer. Mill. kroner



Kilde: Totalregnskapsrapporten og Vista Analyse

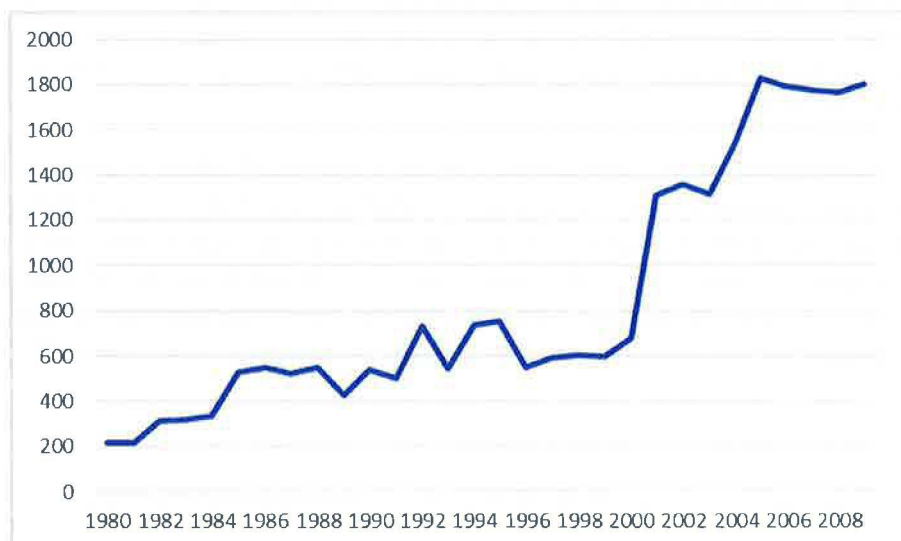
### 3.2.4 Totalregnskapsrapporten om risikokapital

I Totalregnskapsrapportens modell er det ikke noe fradrag for kapitalkostnader. Om behovet for risikokapital sier rapporten:

«Det enkelte medlemselskap i NP (Norsk naturskadepool) er ansvarlig for, og bærer risikoen for sin andel av naturskadeerstatningene, slik det fremgår av NPs instruks. Selskapet må stille risikokapital til rådighet for å møte denne risikoen. Ingen kan forventes å stille risikokapital til rådighet uten vederlag».

Totalregnskapsrapporten drøfter hvordan nødvendig risikokapital kan fastsettes og diskuterer både en tilnærming der størrelsen på risikokapitalen fastsettes på om lag samme måte som kravene til solvenskapital fastsettes, og en tilnærming der Value at Risk (VaR) legges til grunn. Rapporten ender med et anslag for risikokapital som ligger mellom de to tilnærmingene, men nærmere tilnærmingen der kravene til solvenskapital legges til grunn. Ved inngangen til 2009 anslår gruppen at det er et behov for risikokapital på om lag 1,8 mrd. kroner. Utviklingen bakover i tid anslås ved å legge til grunn en tilsvarende tidsprofil som den tidsutviklingen som fremgår av VaR-beregningene. Figur 3.6 viser rapportens anslag på nødvendig risikokapital.

Figur 3.6 Totalregnskapsrapportens anslag på nødvendig risikokapital. Mill. kroner



Kilde: Totalregnskapsrapporten og Vista Analyse

Rapporten viser til at den samlede naturskadekapitalen ved utgangen av 2009 var mer enn fem ganger større enn det beregnede behovet for risikokapital. Ved utgangen av 1980 utgjorde samlet naturskadekapital noe under 30 prosent av det beregnede behovet for risikokapital. Rapporten konkluderer med at naturskadekapitalen ut fra dette er langt større enn det som kan anses hensiktsmessig for å tjene som en ekstra sikkerhetsbuffer dersom det skulle inntreffe uvanlig store naturskadekatastrofer i Norge. Det er ikke sagt eksplisitt i rapporten, men dette kan vanskelig tolkes på noen annen måte enn at rapporten legger til grunn at det ikke skal være fradrag for kapitalkostnader. Det er heller ikke gjort noe forsøk på å korrigere akkumulert og forrentet teknisk resultat for kapitalkostnader, noe som understøtter denne tolkningen.

### 3.3 Utvalgets rapport og Finans Norges dissens

Naturskadeutvalget (NOU 2019: 4) presenterer ingen egne beregninger for å vise medlemsselskaperens lønnsomhet ved ordningen. I kapittel 8 om premiefastsettelse diskuterer utvalget om premien i den nye ordningen flertallet foreslår, bør inkludere selskaperens administrasjonskostnader, selskaperens avkastning (ev. tap) på beregnet differanse mellom premieinntekter og erstatningsutbetalinger gjennom året og selskaperens kapitalkostnader knyttet til risikokapitalen de har stilt til disposisjon for ordningen. Flertallet kommer til at disse elementene ikke skal vektlegges ved premiefastsettelsen. I drøftingen legger utvalget imidlertid fram sitt syn på hvordan selskaperens administrasjonskostnader kan anslås (avsnitt 8.4.2 i rapporten). Utvalget skriver:

«I sine drøftelser har utvalget valgt å ta utgangspunkt i de beregninger arbeidsgruppen [Totalregnskapsrapporten, vår anmerkning] foretok, idet det synes vanskelig å komme fram til vesentlig sikrere tall. Samtidig må det gjøres to mindre korreksjoner. Utgangspunktet må tas i dagens premierate, 0,07 promille og skadeoppgjørskostnader må trekkes ut av beregningen, siden de allerede er ivare tatt i premiefastsettelsen (foran punkt 8.3.2). Helt skjønnsmessig vil disse korreksjonene utgjøre 0,004 promille. Utvalget legger etter dette til grunn at selskaperens administrasjonskostnader knyttet til ordningen kan anslås til 0,010 promille, dvs. halvparten av differansen mellom 0,010 og 0,018 promille med de nevnte korreksjonene på 0,004 promille».

Det er ikke rett fram å se hvordan utvalget kommer fram til 0,01 promille. En måte å forstå det på er at utvalget regner gjennomsnittet av de to anslagene (0,014) og deretter trekker fra 0,004 som gir 0,01. Utvalget kommenterer imidlertid ikke de to alternativenes anslag på kostnadsprosent. Hvis denne skal ligge fast vil en justering av arbeidsgruppens alternativer, jf. teksten over, gi en administrasjonskostnad på 0,013.<sup>6</sup>

Kapittel 15 dekker Finans Norges særmerknad til utvalget. Kapitlet inkluderer en beskrivelse av hvordan organisasjonen mener reell naturskadekapital bør beregnes, inkludert en tabell som viser utviklingen i de ulike størrelsene i beregningen. Finans Norges beregning er basert på et anslag på formell naturskadekapital som hvert år fratrekkes administrasjonskostnader og kapitalkostnader før finansinntekter legges til. Finans Norge legger til grunn at administrasjonskostnader utgjør 0,012 promille av forsikringssummen. Forutsetninger for beregningen er beskrevet nærmere i kapittel 15 i utvalgets rapport.

<sup>6</sup> Alternativ 1 har en kostnadsprosent på 18 som multipliseres med en premiesats på (0,08-0,004) promille, dette gir 0,0091 promille. Alternativ 2 har en kostnadsprosent på 12 prosent som multipliseres med en premiesats på (0,1-0,004) promille, dette gir 0,0172 promille. Gjennomsnittet blir 0,013. Det er her lagt til grunn at tallet 0,004 både korrigerer for at utvalget mener at dagens premierate bør brukes og at skadeoppgjørskostnader må trekkes ut.

## 4 To hovedberegninger for anslag på reell naturskadekapital

### 4.1 Formell naturskadekapital

Med formell naturskadekapital mener vi den kapitalen som er satt av i selskapene etter reglene i instruksen til Norsk Naturskadepool. Det følger av instruksen at dersom et selskaps opptjente premie overstiger selskapets relative andel av erstatningsutbetalingene som skjer via poolen og skadereserver for uoppgjorte skader, skal differansen avsettes som særskilt naturskadekapital i selskapet.

Ved å summere formell naturskadekapital i hvert enkelt selskap vil man få total formell naturskadekapital i selskapene. Det har tidligere vært gjort forsøk på å innhente et slikt tallgrunnlag fra selskapene, bl.a. ba arbeidsgruppen bak Totalregnskapsrapporten alle medlemselskapene om informasjon om deres naturskadekapital, men tilbakemeldingen var ikke tilfredsstillende. NOU 2019: 4, se tabell 3.3, gir en oversikt over kjent formell naturskadekapital i selskapene ved utgangen av 2017. Oversikten er basert på innsamlede tall fra Finans Norge, SSB/ Finanstilsynet.

Vista Analyse har ikke kjennskap utviklingen i formell naturskadekapital i de enkelte selskap. På linje med tidligere arbeider, bl.a. Totalregnskapsrapporten, må utviklingen i formell naturskadekapital derfor anslås. Finans Norge har i sine beregninger anslått formell naturskadekapital fra 1980 til 2017 som vist i Figur 4.1. I det enkelte år er det beregnet et overskudd eller underskudd, ut fra sum premie for egen regning fratrukket erstatningsbeløp for egen regning, og denne summen er et anslag for årlig formell naturskadekapital. I beregningene er det ikke tatt hensyn til historiske administrasjonskostnader ved å drifte Norsk naturskadepool. Heller ikke skadeoppgjørskostnadsrefusjonen er hensyntatt.

Figur 4.1 Anslag på formell naturskadekapital i selskapene

<b>Brutto beregnet premie</b>
<b>- Reassuransepremie (fratrukket reassuranseprovisjon)</b>
<b>- Brutto erstatningsbeløp</b>
<b>+ Reassurandørenes del av erstatningsbeløpet</b>
<b>= Formell naturskadekapital i selskapene</b>

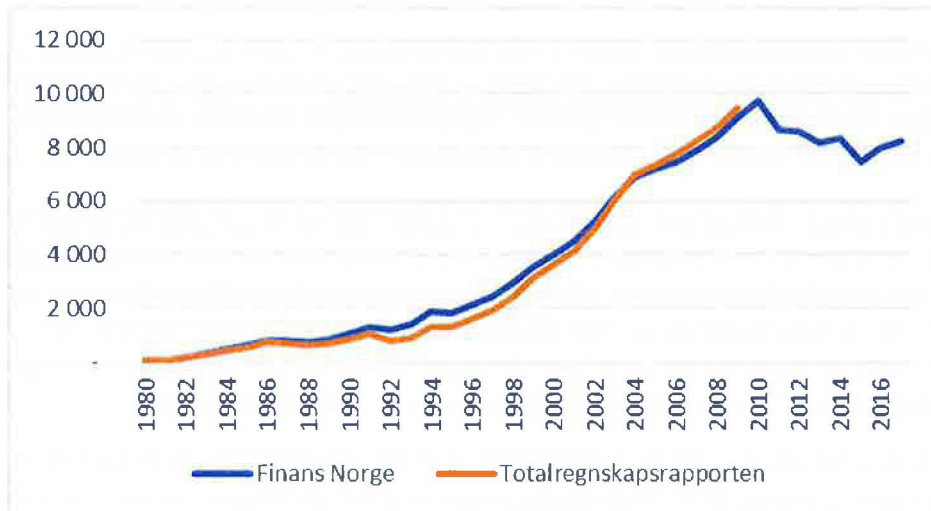
Kilde: Finans Norge

I denne rapporten legger vi Finans Norges anslag på formell naturskadekapital til grunn. Beregningene viser en akkumulert formell naturskadekapital ved utgangen av 2017 på om lag 8,2 mrd. kroner. Totalregnskapsrapporten har også anslått formell naturskadekapital. Arbeidsgruppen la beregningene til Illustrasjonsregnskapet til grunn for årene 1980-2005 og gjorde egne beregninger for årene 2006-2009. Ved utgangen av 2009 var gruppens anslag på formell naturskadekapital nær 9,5 mrd. kroner, mens Finans Norges anslag på samme tidspunkt er om lag 9,1 mrd. kroner. Figur 4.2

viser Finans Norge og Totalregnskapsrapportens anslag. Figuren viser at anslagene er nokså sammenfallende.

Tabell 3.3. i utvalgets rapport (NOU 2019: 4) viser at kjent, formell naturskadekapital ved utgangen av 2017 var om lag 8,5 mrd. kroner. Finans Norges anslag ved utgangen av 2017 er drøyt 8,2 mrd. kroner.

**Figur 4.2** Formell naturskadekapital i selskapene. Akkumulert. Finans Norges anslag og anslag fra Totalregnskapsrapporten. Mill. kroner



Kilde: Finans Norge, Totalregnskapsrapporten og Vista Analyse

## 4.2 Reell naturskadekapital

For å anslå selskapenes lønnsomhet i ordningen må det tas utgangspunkt i prinsippet om at alle kostnader som følger av ordningen må komme til fratrukk og alle inntekter som er relevante for ordningen må legges til. Administrasjonskostnader og kapitalkostnader må trekkes fra, deretter må finansavkastning legges til. Figur 4.3 viser hvordan reell naturskadekapital bør beregnes. Elementene i oppsettet er tråd med Finans Norges begninger i kapittel 15. Beregningen er satt opp som om alle medlemselskapene i ordningen var en enhet (ett selskap). I praksis er reell naturskadekapital opp-tjent i de enkelte selskap. Beregningene er gjennomført i nominelle størrelser, dvs. at vi måler avkastning i løpende priser. Beregningene er før skatt, slik at det ikke tas hensyn til skattemessig behandling av avsetningene eller avkastningen.

**Figur 4.3** Anslag på reell naturskadekapital i selskapene

<b>Formell naturskadekapital</b>
- Administrasjonskostnader
- Kapitalkostnader
+ Finansavkastning
<b>= Reell naturskadekapital i selskapene</b>

Vi beregner akkumulerte størrelser ved årlig å legge til resultatet fra året før. Akkumulert saldo etter at administrasjonskostnader og kapitalkostnader er trukket fra, tilsvarer dermed akkumulert saldo fra året før tillagt naturskadekapital opptjent i løpet, altså formell naturskadekapital fratrukket årets administrasjonskostnader og kapitalkostnader. Deretter tillegges finansavkastning. Finansavkastningen inkluderer renters rente fordi finansavkastning i år t beregnes på grunnlag av reell naturskadekapital i år (t-1) tillagt opptjent naturskadekapital i løpet av år t (formell naturskadekapital fratrukket administrasjonskostnader og kapitalkostnader). Anslått akkumulert reell naturskadekapital i år t blir dermed akkumulert reell naturskadekapital før finansavkastning i år t tillagt akkumulert finansinntekt i år t (som er lik finansinntekt i år t + finansinntekt i år (t-1), se nedenfor.

Akkumulert saldo etter administrasjonskostnader og kapitalkostnader år (t-1)

+ Formell naturskadekapital år (t)

-Administrasjonskostnader år (t)

-Kapitalkostnader år (t)

= Akkumulert saldo etter administrasjonskostnader og kapitalkostnader år (t)

+ Akkumulert finansavkastning inkl. renters rente (t)

= Akkumulert reell naturskadekapital (t)

### 4.3 Nærmere om administrasjonskostnader

Alle forsikringsselskap har kostnader knyttet til å kunne drive sin virksomhet, f.eks. salg, markedsføring, ledelse, IT-systemer mv. Noen kostnader kan direkte knyttes til et produkt eller en produktgruppe, mens andre er generelle og kan ikke direkte knyttes til et produkt eller en produktgruppe. I forsikringsbransjen er det vanlig at slike felleskostnader dekkes av de ulike produktgruppene etter beregnede fordelingsnøkler. Nøklerne kan fastsettes slik at de er proporsjonale med premieinntektene knyttet til produktet, eller etter anslått tid som har gått med for å tilby de ulike produktene.

Tidligere anslag på administrasjonskostnader ligger mellom 0,010 promille og 0,018 promille av forsikringssum. NOU 2019: 4 anslår administrasjonskostnader til 0,010 promille. Det spørs imidlertid om ikke konsekvensen av utvalgets resonnement bør være en kostnad på 0,013 promille, jf. avsnitt 3.3. Finans Norges dissens bruker 0,012 promille. Realiteten er at det er lite kunnskap om hvilket tall som er riktig. Det er problematisk ettersom administrasjonskostnader betyr svært mye for reell naturskadekapital. I våre beregninger har vi, i tråd med Finans Norges, lagt til grunn administrasjonskostnader på 0,012 promille av forsikringssum. Avsnitt 5.2.1 viser hvordan endrede forutsetninger om administrasjonskostnader på +/- 0,01 og +/- 0,02 promille slår ut på anslått reell naturskadekapital i 2017.

### 4.4 Kapitalkostnad og nødvendig risikokapital

Kapitalkostnaden skal dekke kostnaden forsikringsselskapene har knyttet til at de må stille risikokapital til rådighet for å garantere for verdiene de har forsikret. Solvens-regelverket inneholder krav om solvenskapital og Finanstilsynet publiserer jevnlig notater om beregning av solvenskapitalkrav for

naturskatastroferisiko. Det er to elementer i kapitalkostnaden, nemlig mengde kapital som må stilles til disposisjon, og den avkastningen markedet (investor) krever for å stille kapital tilgjengelig.

#### 4.4.1 Skal eksisterende naturskadekapital hensyntas ved beregning av nødvendig risikokapital?

Det er vel anerkjent at det er kostnader forbundet med å stille risikokapital til disposisjon. Den sentrale problemstillingen er knyttet til hvor mye risikokapital selskapene må stille til disposisjon. Her eksisterer det to syn. Det ene synet er at når nødvendig risikokapital skal anslås, må det tas hensyn til naturskadekapital som allerede er etablert i selskapene. Et selskap som har mye akkumulert naturskadekapital vil etter dette synet ikke behøve å stille risikokapital, og har følgelig ingen kapitalkostnad. Et selskap som ikke har akkumulert naturskadekapital, må etter dette synet stille hele beløpet med risikokapital til disposisjon. Dette synet ligger til grunn for tidligere arbeider på området, og er slikt sett også gjeldende for utvalgets flertall.

Det andre synet er at alle selskaper må stille hele beløpet risikokapital til disposisjon. Dette synet bygger på at opparbeidet naturskadekapital tilhører det enkelte selskap og er gjennom årene blitt lagt til egenkapitalen. All kapital har en kostnad, uavhengig av kilden, fordi kapitalen har en alternativ anvendelse.

Etter vår oppfatning finnes det gyldige argumenter for begge syn, og vi presenterer derfor to hovedberegninger. Vi kaller den første tilnærmingen, assosiert med flertallet i utvalget, for **hovedberegning 1**. Det andre synet, assosiert med Finans Norge, kaller vi **hovedberegning 2**. Begge beregningene er før skatt, slik at det ikke tas hensyn til skattemessig behandling av avsetningene eller avkastningen, og i nominelle størrelser. I hovedberegning 1 legger vi til grunn at det er den reelle naturskadekapitalen året før som skal hensyntas ved beregning av risikokapitalbehovet.

Det er verdt å presisere at begge disse regnemåtene er illustrasjonsberegninger ettersom de gjennomføres på en slik måte at medlemmene i naturskadepoolen fremstår som ett selskap. Dermed fremstår også formell og reell naturskadekapital som felles naturskadekapital for alle selskapene. I virkeligheten er poolens medlemmer selvstendige selskap og naturskadekapitalen tilhører det enkelte selskap.

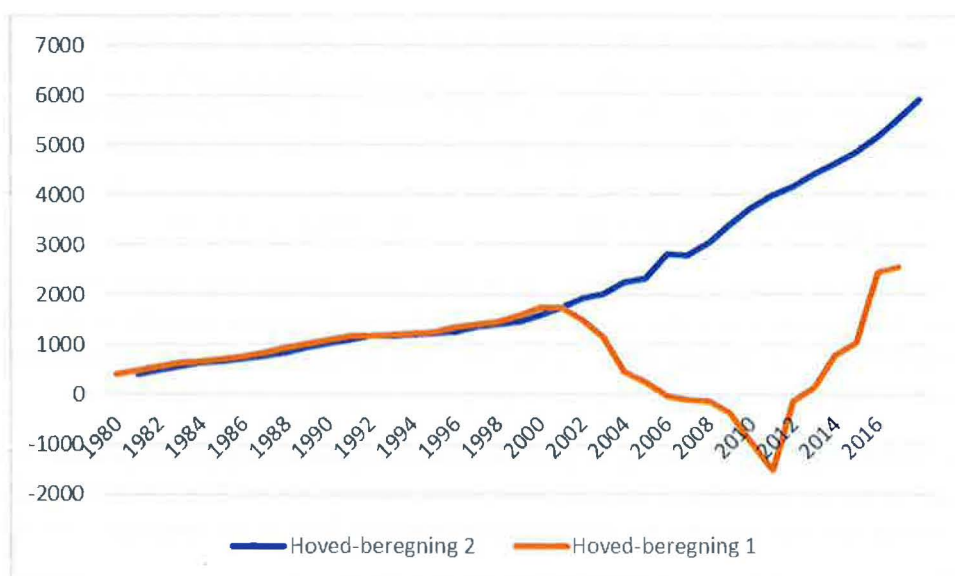
Det er særlig i hovedberegning 1 at denne forenklingen medfører svakheter. Når vi regner som om alle selskapene er ett selskap, legger vi implisitt til grunn at et selskap som etablerer seg i løpet av perioden kan trekke på reell naturskadekapital opparbeidet i andre selskap når det beregner sin nødvendige risikokapital. I virkeligheten er det klart at det ikke er mulig. For å gjennomføre beregningen slik at den blir riktig må man egentlig ha opplysninger på selskapsnivå gjennom hele perioden. Kun da kan det tas hensyn til hvor mye reell naturskadekapital som bygges opp i hvert selskap og dermed hvor mye kapitalkravet i det enkelte selskap kan reduseres. Selv om hovedberegning 1 etter dette har noen svakheter, er dens tilnærming i tråd med tidligere arbeider (Totalregnskapsrapporten) og vi mener at beregningen bringer viktige momenter inn i debatten. For å illustrere problemene med beregningen presenterer vi i avsnitt 5.1 eksempel-beregninger der vi anslår reell naturskadekapital både for et selskap som er med i ordningen i hele perioden og for et selskap som etablerer seg i markedet på et senere, tilfeldig valgt tidspunkt. Vi skal se at dette ikke ser ut til å bety mye.

Figur 4.4 viser utvikling i anslått nødvendig risikokapital i begge hovedberegningene. Figuren viser at behovet for risikokapital følger hverandre rimelig tett i fram til om lag 2000-tallet. Etter dette



fortsetter kapitalbehovet å øke i hovedberegning 2, mens det reduseres i hovedberegning 1 før det igjen øker fra og med 2012. Grunnen er at rundt år 2000 blir reell naturskadekapital positiv. I hovedberegning 2 får ikke dette betydning, mens i hovedberegning reduseres mengden risikokapital som må stilles til disposisjon. Når nødvendig risikokapital i hovedberegning 1 igjen øker fra 2012 har dette sammenheng med at reell naturskadekapital synker.

**Figur 4.4** Anslått nødvendig risikokapital i begge hovedberegningene. Mill. kroner



Kilde: Finans Norge og Vista Analyse

En annen måte å tilnærme seg denne problemstillingen på er å se hen til reassuransemarkedet. For skadeforsikringsselskap er aktiv bruk av reassuranse (eller gjenforsikring) en viktig del av strategi og risikostyring. Reassuranse innebærer at forsikringsselskapet overfører en del av erstatningsrisikoen til en eller flere andre selskap, slik at flere i prinsippet går sammen om å dekke risikoen. Reassuranse bidrar til lavere risiko knyttet til store erstatningsutbetalinger selskapet ikke kan eller ønsker å bære alene. Reassuranse kan dermed lede til at premier og resultater i forsikringsselskapene holdes mer stabile enn uten reassuranse.

I dagens naturskadeordning ivaretar poolen reassuransedekningen av norsk naturskadeforsikring. Poolstyret tegner reassuranse på vegne av medlemmene som dekker skader over 1,5 mrd. kroner. Ut over dette kan medlemsselskapene selv kjøpe reassuranse etter eget ønske for å dekke sine forpliktelser.

I et tenkt tilfelle kan vi se for oss et selskap som velger å kjøpe reassuranse for hele for hele sin forpliktelse (såkalt fronting). Tilnærmet all risiko er dermed overført til reassurandør, og selskapet (her alle medlemsselskapene i poolen) står igjen med en liten risiko dersom reassurandørene ikke kan innfri sine forpliktelser (motpartsrisikoen). Reassuranseselskapet vil beregne solvenskrav ut fra den risikoen selskapet står, og må ha en kapital som motsvarer risikoen med god margin.

#### 4.4.2 Solvensregelverket per 2017 som grunnlag for beregning av nødvendig risikokapital

For å beregne nødvendig risikokapital har vi, som Finans Norge, lagt solvensregelverket per 2017 til grunn, også bakover i tid. I store deler av tidligere perioder har ikke dagens solvensregelverk vært gjeldende. Selv om det også i tidligere perioder har vært nødvendig å stille risikokapital til disposisjon, kan det argumenteres for at denne tilnærmingen overvurderer kapitalbehovet bakover i tid.

Videre har reassurandørenes andel av risikoen som tegnes sunket de siste årene, slik at andelen av risikokapitalen reassurandørene dekker er lavere i 2017 enn tidligere. Dette taler for en noe lavere solvenskapital i tidligere perioder. Videre vil også selskapsspesifikke diversifiseringseffekter kunne redusere solvenskravet. Når beregningene gjennomføres som om naturskadeforsikring tilbys av ett forsikringsselskap (hele naturskadekapitalen sees under ett) tas det ikke hensyn til selskapsspesifikke diversifiseringseffekter. Dette taler også for at nødvendig risikokapital kunne vært lavere.

På den annen side krever tilsynsmyndigheter og markedene i praksis langt høyere solvenskapitaldekning enn 100 prosent. Det er stor enighet som at det formelle solvenskravet ikke er tilstrekkelig. God forretningsskikk tilsier et langt høyere beløp. Ved utgangen av 2017 var solvenskapitaldekningen i skadeforsikrings-selskapene på 195 prosent (Finansielt utsyn, juni 2018, figur 4.11).

I våre hovedberegninger har vi lagt til grunn en solvenskapitaldekning på 150 prosent. Ved å gå såpass lavt er det vår vurdering at kapitalkravet i beregningene i alle fall ikke overdrives. I avsnitt 5.2.2 viser vi hvor sensitivt anslaget for reell naturskadekapital i 2017 er for endringer i denne forutsetningen.

#### 4.4.3 Avkastningskrav: risikofri rente pluss risikotillegg

Med grunnlag i anslått utvikling for risikokapital i de to hovedberegningene skal vi beregne tilhørende kapitalavkastningskrav. Kapitalavkastningskravet kan forstås som den avkastningen markedet (investor) krever for å påta seg risikoen forbundet med stille kapital tilgjengelig. Hvis det ikke er noen risiko forbundet med å stille kapital til disposisjon blir avkastningskravet lik en risikofri rente. Hvis det er risikokapital som skal stilles til disposisjon, krever markedet en avkastning som er høyere enn den avkastningen man kan oppnå ved en risikofri plassering. Det kreves med andre ord et risikotillegg, og det samlede avkastningskravet blir risikofri rente pluss et risikotillegg. Dette blir parallelt med å se hen til hvilken avkastning midlene hadde gitt dersom de ble plassert i en annen anvendelse med samme risiko (alternativavkastning). I en samfunnsøkonomisk sammenheng er det alternativkostnaden vi er interessert i. Det finnes ulike tilnærminger for å anslå avkastningskravet, og i det følgende går vi gjennom flere av disse. De ulike tilnærmingene belyser den samfunnsøkonomiske alternativkostnaden fra ulike sider.

##### Kalkulasjonsrenten i samfunnsøkonomiske analyser

I NOU 2012: 16 skriver utvalget at kalkulasjonsrenten som brukes i samfunnsøkonomiske analyser i prinsippet bør reflektere summen av en risikofri rente og risikoen i prosjektet, og dermed reflektere prosjektets alternativkostnad. Imidlertid bør diskonteringsrenten som brukes for å vurdere offentlige tiltak være basert på enkle regler som fanger opp de viktigste sidene ved problemstillingen. Til bruk i samfunnsøkonomisk analyse av normale offentlige tiltak anbefaler utvalget en reell risikjustert

kalkulasjonsrente på fire prosent (de første 40 årene fra analysetidspunktet). Utvalget skriver videre i rapporten at det for tiltak der det er rimelig å anta betydelig systematisk risiko, bør kalkulasjonsrenten settes til seks prosent (NOU 2012:16). Fire prosent er summen av en langsiktig risikofri realrente på 2,5 prosent og et risikopåslag på 1,5 prosent.

Etter utvalgets innstilling har Finansdepartementet fulgt opp med et rundskriv for samfunnsøkonomiske analyser i Norge (Finansdepartementet, 2014). Det sier at statlige prosjekter normalt skal benytte en kapitalkostnad på fire prosent reelt. Rundskrivet begrunner ikke dette. En mulig begrunnelse, som også NOU (2012:16) er inne på, er at den kapitalen som trekkes inn i et prosjekt, utløser endringer i andre investeringsbeslutninger og konsumbeslutninger, som utløser nye endringer i et stort omfang, men i Norge i dag vil til syvende og sist økte investeringer innenlands motsvares av reduserte investeringer utenlands, først og fremst gjennom Statens petroleumsfond utland. I 2012 og 2014 var fire prosent regnet som normalavkastning på petroleumsfondet. Senere er den som kjent satt ned til tre prosent.

I en samfunnsøkonomisk analyse vil man normalt følge Finansdepartementets rundskriv og legge til grunn et kapitalavkastningskrav på 4 prosent reelt. Det gjelder enten man analyserer et offentlig prosjekt eller som i vårt tilfelle et kapitalkrav i privat sektor, og grunnen er at resonnementet rundt alternativkostnaden vil bli det samme: Kostnaden «ender opp» i form av endringer i petroleumsfondet.

NOU 2012: 16 omtaler også dette. Ifølge NOU-en kan det reelle risikotillegget for prosjekter som finansieres på det globale aksjemarkedet anslås til 3,5 prosent. Dette gir et reelt avkastningskrav på 6 prosent når risikofri realrente anslås til 2,5 prosent.

## CAPM

Å reise kapital til å fylle solvenskravet kan sies å være i direkte konkurranse med annen bruk av investorenes kapital. Med en slik direkte sammenheng, står ikke argumentet om at de samfunnsmessige endringene til syvende og sist ender opp på Statens Pensjonsfond utland, like sterkt. Kanskje er det bare snakk om at investorer omdisponerer fra én type finansinvestering til en annen.

Investorenes krav til avkastning reflekterer skadeforsikringssekskapenes kapitalkostnader. En mye brukt og anerkjent modell for en teoretisk oppstilling av avkastningskravet på egenkapitalen er Kapitalverdimodellen (på engelsk Capital Asset Pricing Model (CAPM)).

Modellen illustreres med følgende formel:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f)$$

der  $E$  står for expectation (forventningsverdien),  $R$  står for return (avkastning), fotskrift  $m$  står for market og  $f$  brukes for risikofri rente. Modellen beskriver dermed at forventet avkastning for selskap i består av summen av den risikofrie avkastningen og et ledd som beskriver en ekstra avkastning på grunn av at det er risiko forbundet med å investere i selskap i. Dette andre leddet består av en markedets risikopremie som vektet med en beta-koeffisient som symboliserer investeringens systematiske risiko. Den systematiske risikoen er den delen av risikoen i investeringen som ikke kan diversifiseres bort.

For å beregne avkastningskravet knyttet til investering i skadeforsikringsmarkedet er det dermed nødvendig å kjenne tre størrelser: risikofri rente, markedets risikopremie og systematisk risiko. Alle disse størrelsene vil ventelig variere over en periode på nesten 40 år. I tillegg vil den systematiske risikoen (beta) variere på selskapsnivå. En helt presis beregning av et gjennomsnittlig avkastningskrav for selskapene i løpet av perioden er derfor et omfattende arbeid og vil ikke være mulig å gjennomføre innenfor dette prosjektets rammer. Vi kan imidlertid se hen til andres vurderinger.

Spørsmålet er da hva som er den relevante alternative avkastningen i finansmarkedet for en investering med samme risikograd som å investere i solvenskapital. Her vil vi anta at det er en generell investering i skadeforsikringsaktiva som er alternativet. I tidligere arbeider foreligger det noen relevante estimater for hver del av det andre leddet i CAPM-modellen, altså beta og markedspremien. PwC utfører årlig en spørreundersøkelse blant medlemmer i Norske Finansanalytikerers Forening for å kartlegge blant annet risikopremien i markedet. I undersøkelsen for 2018 kommer det fram at premien ligger på fem prosent, og at den har ligget stabilt på dette nivået i løpet av årene undersøkelsen er gjennomført (PwC, 2018). I flere rapporter laget av Thore Johnsen anslås også markedspremien til fem prosent (Johnsen & Gjøølberg, 2007), (Johnsen, 2017)). Også Norli (2017) anslår markedspremien til fem prosent med utgangspunkt i relevant litteratur.

Investeringens systematiske risiko (beta) kan estimeres ved å undersøke i hvor stor grad verdien av investeringen samvarierer med avkastningen på markedsporteføljen. Dagens Næringsliv publiserer på sine investorsider estimater for systematisk risiko for aksjeselskaper. For Gjensidige forsikring er estimert beta 0,33, mens Sparebank1 har en beta på 0,68. Gjensidige har størst markedandel i brannforsikring/naturskadeforsikring (28 prosent), mens Sparebank1 forsikring er på fjerdeplass med 12 prosent. Gjensidige driver imidlertid også med blant annet livsforsikring og Sparebank 1 driver i hovedsak med bank. Det er gjort noen forsøk på å estimere beta for Gjensidige skadeforsikring. I 2015 forsøkte to masterstudenter ved NHH i sin masteroppgave å verdsette Gjensidige, og beregnet i den anledning en bransjebeta for Gjensidiges skadeforsikringsdel på 0,61 (Høie & Langehaug, 2015). I en annen studentoppgave fra 2016 ble betaen for Gjensidige estimert til 0,7 (Haaland & Fossen, 2016). Det foreligger også noe mer grundige undersøkelser av størrelsen på beta i skadeforsikringsmarkeder i andre land over tid. I en artikkel publisert i 2000 i tidsskriftet *The Geneva Papers on Risk and Insurance* estimeres beta for skadeforsikringsbransjen i USA, Storbritannia, Frankrike, Tyskland og Sveits (Kielholz (2000)). Undersøkelsen finner at den estimerte betaen ligger tett oppunder 1 eller over 1 i perioden fra 1980 til 1998.

Basert på dette kan risikotillegget anslås til om lag 5 prosent ved bruk av CAPM-modellen (beta lik 1 multiplisert med en markedspremie på 5 prosent). Dette gir da uttrykk for risikopåslaget i kapitalavkastningskravet til en investor som har investering i skadeforsikringsaktiva som alternativ til å investere i solvenskapital. Det må også forutsettes at å investere i solvenskapital har samme risikoprofil som å investere generelt i skadeforsikringsaktiva.

#### Finans Norges tilnærming i kapittel 15 i NOU 2019: 4

Finans Norge legger i sine beregninger til grunn et avkastningskrav for skadeforsikringsselskaper lik summen av renten på treårige norske statsobligasjoner og et risikotillegg på seks prosent (dette tilsvarende da det andre leddet i CAPM-modellen ovenfor). Et påslag på seks prosent er i tråd med EUs forordning som beskriver hvordan Solvens II-direktivet skal forstås. I forordningens artikkel 39 heter det at «The Cost-of-Capital rate referred to in Article 77(5) of Directive 2009/138/EC shall be

assumed to be equal to 6%» (EU, 2014). Artikkel 77 i nevnte direktiv presiserer ytterligere at «The Cost-of-Capital rate used shall be equal to the additional rate, above the relevant risk-free rate, that an insurance or reinsurance undertaking would incur holding an amount of eligible own funds, as set out in Section 3, equal to the Solvency Capital Requirement necessary to support insurance and reinsurance obligations over the lifetime of those obligations» (EU, 2009).

Dersom investorer har et alternativ i samme risikoklasse som forventningsmessig gir risikofri rente pluss seks prosent, er Finans Norges beregning uttrykk for den samfunnsøkonomiske alternativkostnaden. EUs forordning kan tyde på at det er en del europeiske investorer som nettopp har dette som alternativ.

### Konsistens mellom risikofri rente og risikotillegg

Gjennomgangen over viser at det er noe variasjon i tidligere utarbeidede estimater for påslaget som skal reflektere risikoen i investeringen. Felles for de tre versjonene er at de krever et anslag for risikofri rente, og også for denne størrelsen er det ingen allmenn akseptert praksis for beregningsmetode. Et mye anvendt utgangspunkt er å se på renter satt på sikre verdipapirer, som norske statsobligasjoner. Her er det imidlertid en avveining i valg av tidshorisont og både 1-årig, 3-årig og 10-årige renter er mulige alternativer. PwC (2018) finner at 34 prosent av de spurte innen finansbransjen oppgir å anvende 10-årig statsobligasjoner som anslag på den risikofrie renten, mens 28 prosent legger til grunn en normalisert risikofri rente. Blant andelen som benytter en normalisert rente, bruker flertallet en sats på tre prosent. Johnsen & Gjølberg (2007) bruker i sin analyse en nominell risikofri rente på fem prosent, og skriver at denne kan tolkes som summen av en langsiktig nøytral realrente på 2,5 prosent og Norges Banks inflasjonsmål på 2,5 prosent. Johnsen (2017) legger til grunn en nominell risikofri rente på 3,5 prosent (én prosent realrente og 2,5 prosent inflasjon).

Johnsen (2017) argumenterer videre for at valg av risikofri rente og risikotillegg må settes konsistent (Johnsen, 2017). Med dette menes at en enten bør bruke verdier som reflekterer utviklingen i markedet for begge størrelser eller langsiktige normaliserte verdier for begge størrelser. Bakgrunnen for dette argumentet er at det er lite som tyder på at markedspremien og risikofri rente er uavhengige størrelser. I perioder der markedet preges av pessimisme og/ eller usikkerhet er det ikke uvanlig at renten på risikofrie investeringer er relativt lave og at risikopåslaget er høyt. Dermed er Johnsens argument at det kan være problematisk å bruke en ikke-normalisert, og dermed varierende, rente på den sikre avkastningen sammen med et fast risikopåslag.

Det foreligger resultater fra andre land som finner samme indikasjon. Den tidligere nevnte artikkelen av Kielholz (2000) finner at estimater for risikopåslaget og renten på risikofrie obligasjoner samvarierer en god del, og at differansen mellom disse ofte økte i perioder der den risikofrie renten var lav. En nyere studie basert på data for amerikansk forsikringsvirksomheter finner en negativ korrelasjon mellom beregnet kapitalavkastningskrav for egenkapital og den tiårige renten på amerikanske obligasjoner (Treasury bonds) (Nissim, 2013).

Å anslå et årlig risikotillegg er krevende og i alle fall utenfor hva vi har mulighet til i dette oppdraget. I våre beregninger legger vi derfor til grunn et normalisert risikotillegg og en normalisert risikofri rente.

## Oppsummering

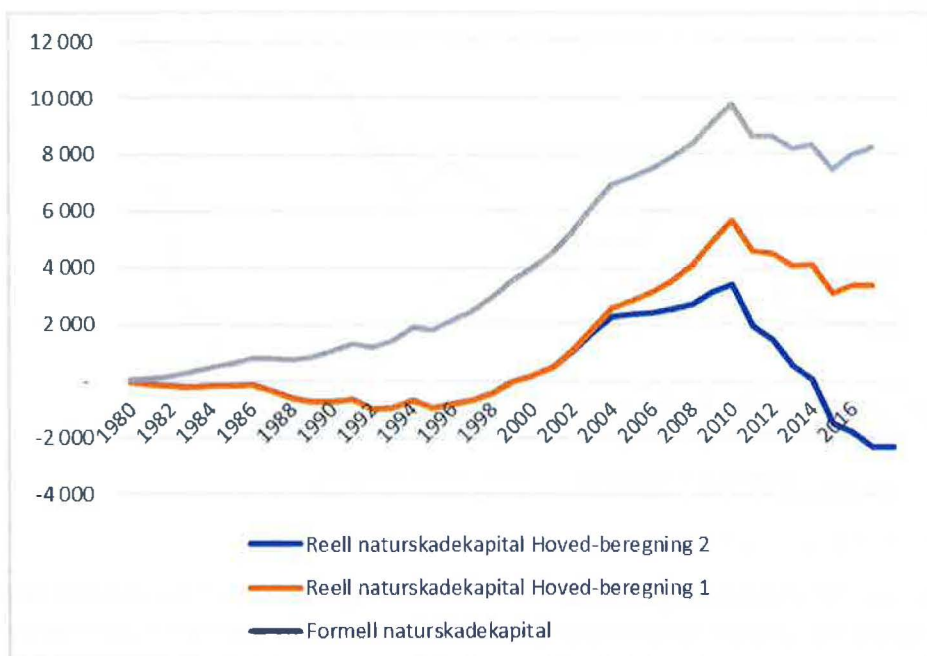
Ettersom dette prosjektet omhandler å beregne kostnader for selskapene over en periode på nesten 40 år, vil tilsynelatende små justeringer i avkastningskravet gi store utslag for resultatet. Vår gjennomgang av tidligere arbeider på dette området viser med tydelighet at det er flere tilnærminger som kan være mulige for å nærme seg dette spørsmålet. Et naturlig utgangspunkt i en slik situasjon er å legge til grunn veileder og rundskriv om samfunnsøkonomiske analyser utgitt av Finansdepartementet. Som tidligere nevnt, anbefaler Finansdepartementet i utgangspunktet en reell kalkulasjonsrente på 4 prosent, der 2,5 prosent utgjør en langsiktig realrente og 1,5 prosent utgjør tillegget. For prosjekter finansiert på det globale aksjemarkedet anslår NOU 2012: 16 et reelt risikotillegg på 3,5 prosent og en realrente på 2,5 prosent.

I våre beregninger legger vi til grunn et reelt kapitalavkastningskrav på 6 prosent fordelt med 2,5 prosent risikofri rente og 3,5 prosent risikotillegg, som anvist i NOU 2012: 16. Merk at et kapitalavkastningskrav på 6 prosent ikke bare er konsistent med 2,5+3,5, men også med for eksempel 0,5+5,5, en kombinasjon som passer bedre med situasjonen de siste årene. Kravet på 6 prosent er reelt. Vi korrigerer med løpende inflasjon for å beregne nominelt avkastningskrav.

### 4.4.4 Reell naturskadekapital i de to hovedberegningene

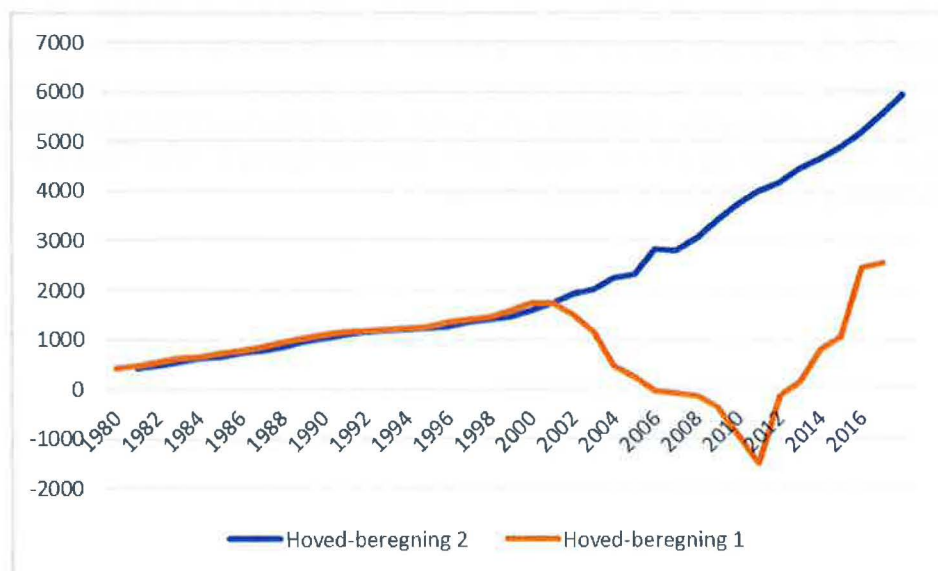
Figur 4.5 viser anslått reell naturskadekapital i de to hovedberegningene sammen med utviklingen i formell naturskadekapital. Begge anslagene for reell naturskadekapital ligger godt under den formelle naturskadekapitalen. Anslått reell naturskadekapital utvikler seg likt i hovedalternativene fram til midten av 2000-tallet, men deretter spriker anslagene. Grunnen til dette er forutsetningene om hvordan nødvendig risikokapital skal beregnes, som igjen får følger for kapitalkostnadene og finansavkastningen. I begge beregningene er reell naturskadekapital positiv fra rundt år 2000. Husk at i hovedberegning 1 bidrar positiv reell naturskadekapital ett år til å redusere kapitalbehovet året etter, mens i hovedberegning 2 er kapitalbehovet uavhengig av utviklingen i reell naturskadekapital. Vi ser dette tydelig i Figur 4.6 som viser utviklingen i kapitalbehovet i de to hovedberegningene. Mens kapitalbehovet i hovedberegning 1 faller fra 2000-tallet fortsetter kapitalbehovet å øke i hovedberegning 2. Figur 4.7 viser tilhørende beregnet kapitalkostnad.

**Figur 4.5** Utvikling i anslått reell naturskadekapital i de to hovedberegningene og anslått formell naturskadekapital. Mill. kroner



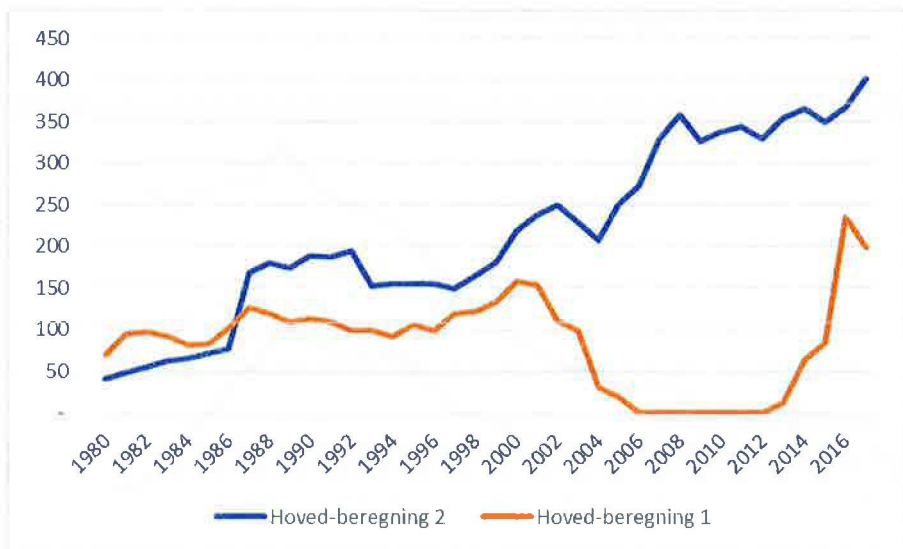
Kilde: Vista Analyse og Finans Norge

**Figur 4.6** Anslått behov for risikokapital i de to hovedberegningene. Mill. kroner



Kilde: Vista Analyse og Finans Norge

Figur 4.7 Anslått kapitalkostnad i de to hovedberegningene. Mill. kroner

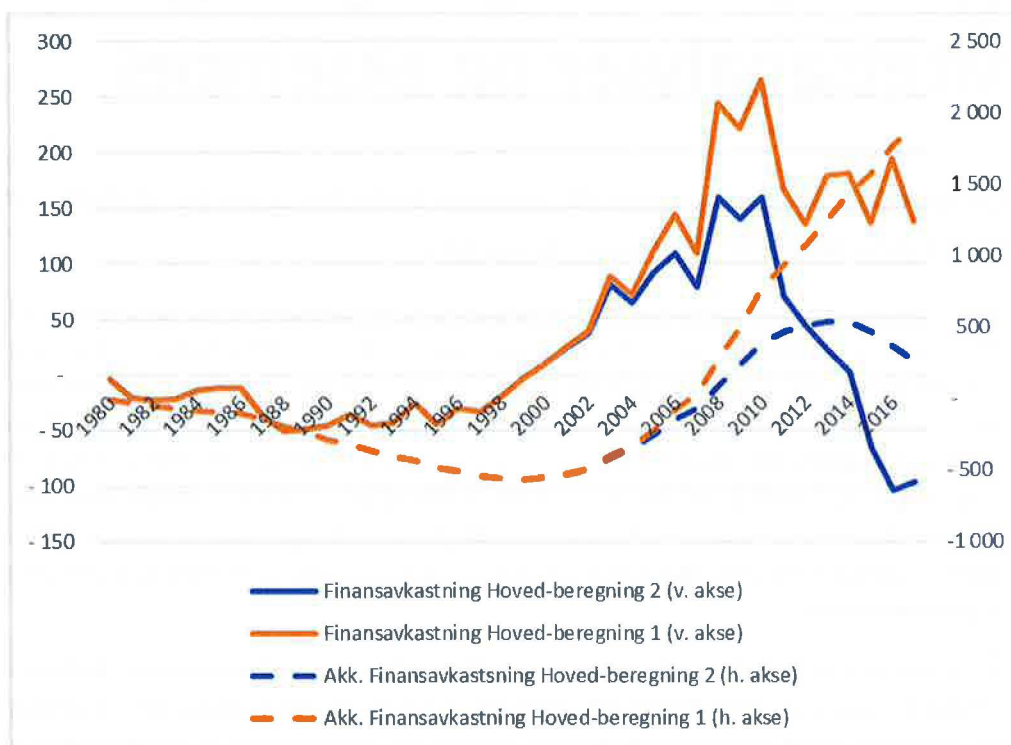


Kilde: Vista Analyse og Finans Norge

Figur 4.8 viser finansavkastning (inkludert renters rente) og akkumulert finansavkastning i de to hovedberegningene. Saldoen for reell naturskadekapital er i begge beregninger negativ de første årene, som tilsier negativ finansavkastning. Igjen ser vi at de to beregningene beveger seg ulikt fra om lag starten på 2000-tallet, og igjen skyldes dette forskjellene i anslått behov for risikokapital. Når kapitalkostnaden i hovedberegning 2 blir høyere (fordi risikokapitalbehovet er høyere) blir også grunnlaget for beregning av finansavkastning mindre og følgelig også finansavkastningen. Tilsvarende blir grunnlaget for beregning av finansavkastning høyere i hovedberegning 1, og dermed også anslått finansavkastning. Ettersom finansavkastningen inkluderer renters rente spiller også størrelsen på den reelle naturskadekapitalen tidligere år inn. Figuren viser at akkumulert finansavkastning (stiplede linjer) når et nivå på om lag 1,9 mrd. kroner i 2017 i hovedberegning 1, mens tilsvarende størrelse i hovedberegning 2 er i overkant av 250 mill. kroner.



Figur 4.8 Finansavkastning (v. akse) og akk. finansavkastning (h. akse) i de to hovedberegningene. Mill. kroner



Kilde: Vista Analyse og Finans Norge

## 5 Eksempel-beregninger og sensitivitetsanalyser og eksempel

### 5.1 Eksempelberegning som illustrerer betydningen av at naturskadekapitalen ikke tilhører «ett selskap»

Hovedberegningene vi har gjennomført er regnet som om medlemmene i naturskadepoolen er som ett selskap, og dermed som om naturskadekapitalen er felles for alle selskapene. Som nevnt i avsnitt 4.4.1 får denne måten å regne på særlig betydning i hovedberegning 1 (tilnærmingen som representerer synet om at det i beregning av nødvendig risikokapital må tas hensyn til allerede opparbeidet naturskadekapital i det enkelte selskap). Ved å la naturskadekapitalen fremstå som felles forutsetter vi egentlig at nye selskap som kommer inn kan trekke på eksisterende selskaps reelle naturskadekapital og således stille mindre risikokapital til rådighet enn de egentlig må. Selskap som etableres i løpet av perioden må stille nødvendig risikokapital til disposisjon, uavhengig av andre selskaps reelle naturskadekapital.

For å illustrere at dette har betydning har vi satt opp to eksempelregnestykker. Konkret antar vi at selskap A i utgangspunktet dekker hele markedet for naturskadeforsikring, men at selskap B etablerer seg senere og får en markedsandel på ti prosent med en gang (dvs. at selskap B med en gang det etablerer seg får ti prosent av formell naturskadekapital fra og med dette året og har ti prosent av administrasjonskostnadene mv.). Hvilket år vi lar selskapet etablere seg vil få betydning for regnestykket. I våre eksempler har vi valgt to år: 1996 og 2010.

Eksempelene kan sammenliknes med statistikk for ulike selskapers inntreden i naturskadepoolen, se avsnitt 6.7.2. Ifølge denne var selskaper med en markedsandel på snaut 80 prosent i 2018, allerede på plass i 2001. Vi har ikke ytterligere informasjon om når disse kom til. To av selskapene hadde per 2018 en markedsandel på 12 prosent. Selskaper med en markedsandel på 9 prosent i 2018 er kommet til etter 2010. Eksempel 2 kan illustrere noen effekter for disse. Eksempel 1 kan illustrere effekter for et selskap som etablerte seg på nittitallet. For å få fram effekten av årstall som forklaringsfaktor, og siden vi ikke har annen informasjon, lar vi markedsandelen være den samme, ti prosent, i eksempel 1 som eksempel 2.

Konklusjonen vi trekker fra eksemplene er at vi ser ut til å gjøre lite feil ved å behandle selskapene i poolen som om de var ett og således kan brukes hverandres kapital i eksempel-beregning 1. I eksempel-beregning 2 gjør vi per definisjon ingen feil, siden man der ikke kan bruke hverken egen eller andres kapital inn mot solvenskravet.

#### Eksempel 1 Selskap B etablerer seg i 1996

##### Hovedberegning 1

Totalt anslås reell naturskadekapital for A til 2,3 mrd. kroner i 2017, i motsetning til 3,3 mrd. kroner dersom vi antar at A har hele markedet. For B anslås reell naturskadekapital i 2017 til 0,8 mrd. kroner.

A kommer dårligere ut fordi det i perioden etter 1996 er mange år der reell naturskadekapital øker (fram til 2010). Når B etablerer seg må A dele denne gevinsten med B. A får nytte av opparbeidet, reell naturskadekapital, i motsetning til B. For A er imidlertid reell naturskadekapital negativ helt til år 2000, og det er først fra dette tidspunktet A får fordelene av opparbeidet naturskadekapital som B ikke har.

Totalt er reell naturskadekapital for A og B lavere enn reell naturskadekapital når vi regner med bare ett selskap. Det skyldes at B må stille risikokapital som ikke må stilles når vi regner som om ett selskap har hele markedet. Reduksjonen i reell naturskadekapital er imidlertid ikke stor, 3,1 mrd. kroner sammenliknet med 3,3 mrd. kroner, en reduksjon på seks prosent.

### **Hovedberegning 2**

Totalt anslås reell naturskadekapital for A i 2017 til -2,3 mrd. kroner, det samme med en desimals nøyaktighet som når vi antok at A hadde hele markedet alene. For B anslås reell naturskadekapital i 2017 til 0,02 mrd. kroner.

Totalt sett er reell naturskadekapital for A og B i denne beregningen lik reell naturskadekapital når vi regner med bare ett selskap. A må stille mindre risikokapital til disposisjon når B kommer inn i markedet, men B må stille den samme kapitalen tilgjengelig (til samme kostnad).

### **Eksempel 2 B etablerer seg i 2010**

#### **Hovedberegning 1**

Totalt anslås reell naturskadekapital for A til 4,0 mrd. kroner i 2017, i motsetning til 3,3 mrd. kroner dersom vi antar at A har hele markedet. For B anslås reell naturskadekapital i 2017 til -0,7 mrd. kroner.

Totalt er reell naturskadekapital for A og B nå den samme, med en desimals nøyaktighet, som når vi regner med bare ett selskap. Nøkkelen til å forstå dette resultatet er at B kommer inn på et tidspunkt med stigende behov for å hente kapital - reell naturskadekapital er i ferd med å falle. I 2010 sitter altså A med en høy formue. Når B kommer inn går As markedsandel ned, men det betyr at utgiftene for A går ned og det tæres saktere på opparbeidet naturskadekapital. A vinner altså på at B kommer inn. B må hente kapital i markedet og ender med negativ naturskadekapital i 2017. B har en høyere rentekostnad enn A ville hatt, men med ti prosent markedsandel for B, slår ikke dette ut i lavere samlet naturskadekapital med en desimals nøyaktighet.

#### **Hovedberegning 2**

Totalt anslås reell naturskadekapital for A i 2017 til -1,7 mrd. kroner, i motsetning til -2,3 mrd. når vi antok at A hadde hele markedet alene. For B anslås reell naturskadekapital i 2017 til -0,7 mrd. kroner.

Totalt sett er reell naturskadekapital for A og B i denne beregningen lik reell naturskadekapital når vi regner med bare ett selskap. A må stille mindre risikokapital til disposisjon når B kommer inn i markedet, men B må stille den samme kapitalen tilgjengelig (til samme kostnad).

## 5.2 Sensitivitetsanalyser

### 5.2.1 Administrasjonskostnader

I hovedberegningene er administrasjonskostnadene anslått til 0,012 promille av forsikringssummen. Det er stor usikkerhet rundt anslaget for administrasjonskostnader. Tabell 5.1 viser anslått reell naturskadekapital ved utgangen av 2017 i de to hovedberegningene med ulike antakelser om administrasjonskostnader.

Tabell 5.1 Anslag for reell naturskadekapital per 2017 med ulike forutsetninger om administrasjonskostnader. Begge hovedberegningene. Mrd. kroner

Administrasjonskostnader, promille av forsikringssum	Anslag reell naturskadekapital per 2017	
	Hovedberegning 1	Hovedberegning 2
0,010	5,4	-1,1
0,011	4,5	-1,7
0,012 (i hovedberegningen)	3,3	-2,3
0,013	1,9	-3,0
0,014	0,4	-3,6

Kilde: Vista Analyse

### 5.2.2 Solvenskapitaldekning

I hovedberegningene solvenskapitaldekning satt til 150 prosent. Som omtalt i avsnitt 4.4.2 var solvenskapitaldekningen i skadeforsikrings-selskapene på 195 prosent ved utgangen av 2017 (Finansielt utsyn, juni 2018). Tabell 5.2 viser anslått reell naturskadekapital ved utgangen av 2017 i de to hovedberegningene med ulike antakelser om solvenskapitaldekning.

Tabell 5.2 Anslag for reell naturskadekapital per 2017 med ulike forutsetninger om solvenskapitaldekning. Begge hovedberegningene. Mrd. kroner

Solvenskapital-dekning	Anslag reell naturskadekapital per 2017	
	Hovedberegning 1	Hovedberegning 2
140 prosent	4,8	-1,2
150 prosent (i hovedberegningen)	3,3	-2,3
160 prosent	0,8	-3,4

Kilde: Vista Analyse

### 5.2.3 Risikotillegg

I hovedberegningene er risikotillegget anslått til 3,5 prosent. Det er stor usikkerhet forbundet med anslaget. Tabell 5.3 viser anslått reell naturskadekapital ved utgangen av 2017 i de to hovedberegningene med ulike antakelser om risikotillegget.

**Tabell 5.3** Anslag for reell naturskadekapital per 2017 med ulike forutsetninger om risikotillegg. Begge hovedberegningene. Mrd. kroner

Risikopremie	Anslag reell naturskadekapital per 2017	
	Hovedberegning 1	Hovedberegning 2
2,5 prosent	5,1	-0,6
3,5 prosent (i hovedberegningen)	3,3	-2,3
4,5 prosent	0,2	-4,1

Kilde: Vista Analyse

## 6 Konsekvenser av utvalgets forslag på konkurranse og samfunnsøkonomisk effektivitet

### 6.1 Utvalgets forslag

Flertallet i utvalget forslår at naturskadepremien i forventningsforstand ikke skal generere overskudd i poolen. Samtidig legger flertallet opp til at poolen skal bygge opp et overskudd (fond) som over tid vil stige opp til 4 mrd. kroner. Det er selvfølgelig vanskelig å se hvordan disse to premissene henger sammen. Intuitivt må enten premisset om premiene ryke, eller premisset om overskudd, eller begge.

Flertallet forener premissene ved å gå inn for at selskaper med eksisterende formell naturskadekapital dekker sin del av eventuelle underskudd gjennom å trekke på egen naturskadekapital. Selskaper uten slik kapital skal få dekning fra poolen. I underskuddsår vil poolen da dekke underskudd tilsvarende markedsandelen til selskaper uten formell naturskadekapital, mens selskaper med formell naturskadekapital dekker underskuddet selv. I overskuddsår får poolen tilført hele overskuddet. Resultatet er at det over tid overføres midler fra selskaper som per i dag har egen naturskadekapital og over til poolen. Ifølge flertallsforslaget skal dette foregå inntil poolen har en kapital på 4 mrd. kroner.

### 6.2 NOU 2019:4 sine vurderinger av konkurranseforhold

Innledningsvis i kapittel 4 viser utvalget til at majoriteten av forsikringsselskapene overfor utvalget har pekt på at naturskadeordningen er til hinder for reell konkurranse i markedet for skadeforsikring ettersom selskapene ikke kan konkurrere på pris for dekning av skadene som utliknes gjennom ordningen. Utvalget tar ikke stilling til denne problemstillingen fordi det mener kritikken retter seg mot sider ved ordningen som ligger utenfor deres mandat, nemlig solidaritetsprinsippet (at premien skal være lik uansett hvor i landet man bor) og reguleringer av hva som kan kreves erstattet etter naturskadeforsikringen (heller ikke er en del av mandatet). Samtidig understrekes det at naturskadeforsikringen selges som en integrert del av brannskadeforsikring for øvrig og at foretakene kan konkurrere på pris på øvrige deler av eiendomsforsikringsproduktene, herunder brannforsikringen som naturskadedekningen er knyttet til.

Videre refereres det til Fairfondgruppen som mener at gjeldende ordning har en konkurranseulemppe for nye selskaper og selskaper i vekst ved at de etablerte selskapene har oppbygget naturskadekapital som er godkjent som solvenskapital, og som det er mulig å få investeringsavkastning på. Fairfondgruppen mente videre at muligheten for å være gjenforsikrer (reassurandør) har vært en konkurransefordel for medlemsselskaper med god rating. Utvalget svarer ikke direkte ut denne kritikken, men foreslår at medlemsselskaper fremdeles skal kunne stå som gjenforsikrere i den nye ordningen. Ifølge flertallet må disse selskapene konkurrere på like vilkår som andre tilbydere, men skal i fremtiden ikke kunne være representert i gjenforsikringsutvalget.

Utvalget viser videre til Finanstilsynets synspunkt i brev til Finansdepartementet fra januar 2011. I brevet skriver tilsynet i korte trekk at en nedbygging av naturskadekapitalen vil være konkurransevridende til fordel for selskaper som har vært medlem i poolen i lang tid, ettersom disse vil kunne dekke underskudd med opptjent naturskadekapital, mens selskaper som har vært medlem i kortere perioder, og dermed ikke har (nok) naturskadekapital, må dekke underskuddet med annen egenkapital

Flertallet i utvalget, tar så vidt vi kan se, ikke stilling til denne kritikken, men konkluderer med at den avsatte naturskadekapitalen i selskapene er langt større det som har vært påtenkt av lovgiver, men at det, på grunn av endringer i markedsandeler over tid, er vanskelig å bygge ned naturskadekapitalen i selskapene til et riktigere nivå gjennom å redusere naturskadepremien. I kapittel 6 viser utvalget til kritikken om konkurranseforholdene for nyere aktører og peker på at siktemålet med den nye ordningen flertallet forslår, bl.a. er likeverdige konkurranse mellom forsikringselskapene. I kapittel 7 skriver utvalget at konkurransen ikke har vært fraværende i brannforsikringsmarkedet, men at utvalgets flertall likevel mener at den ujevne fordelingen av naturskadekapital utgjør en ulempe for selskaper uten opparbeidet naturskadekapital. Denne ulempen kan ifølge utvalgets flertall hverken løses ved at selskaper med naturskadekapital dekker andre medlemmers andel av erstatningskostnadene, eller ved endret premiefastsettelse. Det er bl.a. på denne bakgrunn flertallet foreslår løsningen der det bygges opp et felles fond i poolen. Flertallet skriver at en av fordelene med et felles fond i poolen er at medlemsselskapene – i alle fall på sikt – vil kunne trekke på fondets midler hvis ordningen går i underskudd det enkelte år, og det vil ikke lenger være noen ulempe ikke å ha opparbeidet natur-skadekapital.

I avsnitt 15.12.3 blir alle argumentene referert over tilbakevist av utvalgets mindretall, som viser til at naturskadekapitalen ikke er konkurransevridende på grunn av at eier vil kreve avkastning på denne, og at selskapene med naturskadekapital vil måtte redusere egenkapital i negative år. Når det gjelder gjenforsikring vises det til at selskapene som har drevet med dette har hatt like vilkår som internasjonale selskaper. Mindretallet viser også til at de store selskapene i markedet har tapt markedsandeler over tid.

### 6.3 To viktige spørsmål

To viktige spørsmål når man skal vurdere konsekvenser av utvalgets forslag for konkurranse og samfunnsmessig effektivitet, er de følgende:

1. Er det opparbeidet mer enn 4 mrd. kroner i reell naturskadekapital gjennom naturskadepoolen frem til nå?
2. Er opparbeidet naturskadekapital en konsekvens av ufullkommen konkurranse i brannforsikringsmarkedet?

Hvis man svarer 'ja' på begge spørsmålene så må konklusjonen være at enkelte selskaper i ordningen sitter med en form for urettmessig fordel som følge av ordningens historikk. Dette gir et moralsk og fordelingspolitisk forsvar for utvalgets forslag om å overføre 4 mrd. kroner fra de samme selskapene og tilbake til poolen.

Hvis man svarer 'ja' på disse spørsmålene så kan også utvalgets flertallsforslag sies å være et bidrag til bedre konkurranse, og større effektivitet i markedet. Utvalgets forslag vil da tilbake stille en fordel enkelte selskaper historisk har skaffet seg gjennom en markedsimperfeksjon.

Dette siste argumentet er imidlertid ikke like opplagt som det første. Det er jo ikke mulig å gjøre om på historien, og den eneste testen på utvalgets forslag er egentlig om den fremmer effektivitet og konkurranse i markedet fremover. Dersom markedet for brannforsikring fungerer godt, er det ikke klart at å omfordele kapital mellom selskapene vil øke (eller forverre) konkurransen. Parallellen her er at markeds konkurranse så godt som alltid skjer mellom selskaper med noe ulik finansiell stilling og ulik grad av egenkapital og gjeld. Vanligvis er vi ikke så opptatt av måten disse ulike konfigurasjonene av egenkapital og gjeld har fremkommet på. Det kan ha skjedd på ulike måter. Hovedsaken er om rammevilkårene er slik at god konkurranse sikres fremover.

Uansett diskusjonen i forrige paragraf så er saken at vår utredning i de foregående kapitlene har svart 'nei' på spørsmål 1. Selv om vi legger til grunn at opparbeidet reell naturskadekapital reduserer behovet for å hente kapital i markedet, er det langt fra godtgjort at opparbeidet reell naturskadekapital er høyere enn 4 mrd. kroner. Den kan være 3,3 mrd., som er vårt forventningsanslag, eller den kan være så lav som 0,2 mrd. kroner eller så høy som 5 mrd. kroner. Bare i det siste tilfellet ligger den høyere enn de kritiske 4 mrd. kronene.

Med 'nei' på spørsmål 1 bortfaller for en stor del behovet for å diskutere om naturskadekapitalen har oppstått som følge av ufullkommen konkurranse, dvs. spørsmål 2. I det følgende vil vi likevel for argumentets skyld anta at naturskadekapitalen så langt den rekker, er fremkommet via ufullkommen konkurranse. I tillegg vil vi for argumentets skyld legge til grunn det synspunkt at opparbeidet naturskadekapital kan brukes mot solvenskravet, i tråd med hovedberegning 1.

## 6.4 Utvalgets forslag er å sammenlikne med selektiv beskatning

Med presiseringene i forrige avsnitt kan vi oppsummere at vi har en situasjon der eksisterende selskaper avkreves et beløp på 4 mrd. kroner. De har en reell naturkapital som forventningsmessig er 3,3 mrd. kroner, men den er usikker og kan være så lav som 0,2 mrd. kroner. Den kan også være høyere enn 4 mrd. kroner, men det er etter forholdene relativt usannsynlig. I tillegg til å overgi eksisterende reell naturkapital, avkreves de det vi for enkelhets skyld kaller en skatt. Dette er ikke en skatt til staten, men til poolen. Dens økonomiske virkninger er imidlertid helt lik en skatt.

Merk at vi definerer skatten som forskjellen mellom avkrevd beløp og *reell* naturskadekapital. Regelverket for betaling av skatten vil imidlertid fravike noe fra dette. Selskaper uten formell naturskadekapital betaler ikke skatten. Alle selskaper med formell naturskadekapital betaler skatten i samsvar med sine markedsandeler. I denne gruppa vil vi ha enkelte selskaper med positiv formell, men negativ reell naturskadekapital. Disse må betale skatt på linje med de andre. Det vil med andre ord være gunstigere for et selskap å være uten formell naturskadekapital enn å ha «noe» formell naturskadekapital. I det siste tilfellet må de betale skatt selv om deres reelle naturskadekapitalsaldo er negativ. Dette kan være en utilsiktet fordelingspolitisk side av forslaget.

Ettersom ordningen løper fremover og selskapene tærer på sine formelle naturskadekapitalkonti, vil flere av dem løpe den risiko å sitte med negativ reell, men positiv formell naturskadekapital.

Oppsummert er utvalgets forslag er å sammenlikne med en selektiv skatt for det beløpet som overstiger reell naturskadekapital. Skatten betales av selskaper som har formell naturskadekapital.



## 6.5 Konsekvensene av selektiv beskatning på effektivitet og konkurranse i markedet

I et velfungerende marked ønsker vi at forskjeller i pris og kvalitet mellom leverandører skal skyldes produktivitet og ikke noe annet. Over tid vil høyere pris og dårligere kvalitet føre til at forbrukerne vender seg vekk fra de minst produktive enhetene. De mindre produktive enhetene oppløses over tid og gir rom for å danne nye konstellasjoner som kan konkurrere med de mest produktive.

Denne sammenhengen mellom pris og produktivitet kan brytes hvis et selskap må betale en skatt som et konkurrerende selskap slipper å betale. Anta at selskapene er like effektive. Det beskattede selskapet må i lys av skatten sette opp sin pris (i tillegg til at kapitaleiere og arbeidstakere også tar en belastning) og fremstår da i forbrukernes øyne som mindre produktiv, selv om det ikke er det. Forbrukerne trekkes mot det andre selskapet. Det er i seg selv ikke så galt, selskapet er like effektivt som det første. Men det er ikke utenkelig at det andre selskapet bruker sin nye fordel til å slippe av, og senker sin produktivitet inntil markedsandelene er gjenopprettet. Da har man status quo i markedet bortsett fra at markedsprisen er høyere, men i virkeligheten er det beskattede selskapet nå det mest produktive. Kundene får imidlertid ingen beskjed gjennom pris og kvalitet om at de burde flokke seg rundt det mest produktive selskapet.

Det samme poenget gjelder i tilfellet der det beskattede selskapet var det mest effektive i utgangspunktet: Skatten vil bidra til å utviske denne fordelene. Hvis skatten får den ubeskattede konkurrenten til å senke sin aktivitet kan poenget også gjelde dersom det beskattede selskapet var det minst effektive. Men i dette tilfellet kan skatten også tenkes å påskynde den minst effektives avgang.

Man kan lage eksempler som spinner videre på dette. I konkurranseøkonomisk litteratur er det ganske vanlig å tenke seg at selskaper inngår stilltiende samarbeid (selv om dette ikke er lov). Slik kan store aktører øke sin markedsrett. Vi synes imidlertid ikke dette er så naturlig å trekke inn her. Vi har vondt for å se for oss at flertallsforslaget i seg selv skal føre til endring i forekomsten av stilltiende samarbeid, og resonnementet vårt er kvalitativt og gjelder ulike grader av stilltiende samarbeid i utgangspunktet.

Det resonnementet vi har ført her, taler for at den selektive beskatningen som ligger i utvalgets flertallsforslag, har ugunstig virkning for konkurransen. Det samme argumentet kan snus på hodet når det gjelder urettmessig opptjent naturskadekapital. Urettmessig opptjent naturskadekapital som noen får, men ikke andre, kan brukes til å bekoste ineffektiv drift, og dermed kommer ikke effektivitetsforskjeller til uttrykk i markedet. Det er nok slike effekter utvalgets flertall har hatt i tankene – i tillegg til det moralske argumentet – når det har avgitt sitt forslag.

Når realiteten er at utvalget tar for hardt i sammenliknet med det som reelt sett er opptjent, kan det se ut som man løser et problem ved å skape et nytt.

Konklusjonen om at man løser et problem ved å skape et nytt er betinget av at den økonomiske markedsmodellen vi har forutsatt i dette avsnittet, faktisk gjelder. En viktig forutsetning er at et selskap med høyere pris og lavere produktivitet, beholder en viss markedsandel. Markedsandelen går kanskje ned over tid, men det går langsomt og kan stoppe opp. Alternativet, i et marked med hardere konkurranse, er at prisforskjeller ikke lar seg opprettholde særlig lenge og mindre produktive virksomheter slås hurtig ut. I et slikt marked har alle levende bedrifter mer eller mindre samme produktivitet. Selektiv beskatning vil da slå ut de bedriftene som beskattes (med mindre eier er villig til å ta

hele tapet, for eksempel fordi skatten er midlertidig, som den jo er her), noe som er uheldig for disse bedriftene, men ikke betyr noe videre for verken konkurransen i markedet eller for effektivitet. Det var en slik markedsituasjon vi hadde i tankene i midtpartiet av avsnitt 6.3.

For å anslå styrken i konkurransen er det vanlig å se hen til markedsandeler. Vi kommer til det i avsnitt 6.7.2.

## 6.6 Selektiv beskatning og kampen om markedsandeler

I avsnitt 6.5 antok vi implisitt at beløpene som enkelte av selskapene må ut med, var upåvirkelige og kom overraskende med forslaget. Det eneste vi drøftet der var hvilke konsekvenser forslaget kan ha i det selskapene prøver å gjenfinne balansen etter den (overraskende) skatten.

I virkeligheten vil selskapene vite at de kan påvirke sin beskatning gjennom markedsandeler. Jo lavere markedsandel, desto mindre skatt. Tenk da på følgende situasjon: Et selskap har brukt ressurser i form av reklame, produkt differensiering, prisingstrategi og andre virkemidler til å fremme sin markedsandel. En økonomisk sett ikke urimelig antagelse er at kostnaden ved å få tak i markedsandel er økende, og at selskapet har tilpasset seg slik at den marginale inntekten av å øke markedsandel er lik den marginale kostnaden.

Så introduseres betalingen, både det vi har kalt skatt og det som dekker reell naturskadekapital. Det er ingen forskjell mellom de to i dette resonnetet. Betalingen er knyttet til markedsandel på en slik måte at en enhets økning i markedsandel vil øke den forventede betalingen og en enhets reduksjon i markedsandel vil redusere den forventede betalingen. Dette vil forpurre den opprinnelige balanse mellom nytte og kostnad av økt markedsandel. Vi får nå en kostnad av økt markedsandel som ikke var der før. Et rasjonelt selskap vil reagere ved å redusere sin innsats for å skaffe markedsandel inntil det punkt der balansen mellom marginal inntekt og marginal kostnad inklusive skatten, er gjenopprettet.

Med stigende marginal kostnad og kanskje synkende marginal inntekt av markedsandel, finnes det en slik ny balanse – ved en lavere markedsandel for de betalende selskapene. Denne lavere markedsandelen har imidlertid ikke korrespondanse i effektivitetsmessige forhold i markedet. Den skyldes tilpasning til skatten. For markedet total sett blir effekten at enkelte selskaper (de betalende) bruker mindre ressurser enn samfunnsmessig optimalt på å oppnå markedsandel, mens andre selskaper (som ikke betaler) vil bruke for mye i den sannsynlige situasjon at deres marginale inntekt av å skaffe seg markedsandel øker når andre trekker seg tilbake.

## 6.7 Naturskadeforsikringsmarkedet i praksis

Vi har sett at konsekvensene av utvalgets forslag avhenger av markedsforholdene og spesielt hvor enkelt det er for selskapene å beholde markedsandel selv om de tilbyr høyere pris og dårligere kvalitet enn andre. Dette var eksplisitt fremme i avsnitt 6.5. I avsnitt 6.6 hadde vi det ikke eksplisitt fremme, men det bør være klart at ved virkelig hard konkurranse i markedet kan ingen selskaper kontrollere sin markedsandel: Den vil svinne til null ved litt dårligere vilkår enn andre og øke til 100 dersom man skulle være så heldig å tilby bedre vilkår enn alle andre. Diskusjonen i avsnitt 6.6 forutsatte med andre ord at konkurransen tillater selskaper med noe dårligere vilkår enn andre, å opprettholde en viss markedsandel.

I dette avsnittet ser vi nærmere på hvordan markedet faktisk har utviklet seg. Er det sånn at noen få selskaper har en helt dominerende stilling? Finner nye aktører det regningsssvarende å gå inn i markedet? Dette er spørsmål vi ser på.

### 6.7.1 Avgrensning av markedet

Alle selskaper som tilbyr brannforsikring må være medlem av Norsk Naturskadepool. Det foreligger imidlertid ikke krav eller instruksjoner om innhenting av data fra ordningen, og det finnes derfor ikke statistikk for forsikringssum på selskapsnivå. Slike data er nødvendige for å beregne sentrale størrelser som bruttopremie og markedsandeler for hvert selskap over tid.

Finans Norge har imidlertid omfattende statistikk for store deler av brannforsikringsmarkedet over tid. Statistikken inneholder kvartalsvis premie for brannforsikring for hvert selskap som er registrert i Finans Norge.<sup>7</sup> Totalt utgjør disse medlemmene nær sagt hele markedet. Dermed gir denne statistikken et godt bilde på utviklingen i brannforsikringsmarkedet, og ettersom naturforsikring selges som en integrert del av brannforsikring, mener vi at denne statistikken gir et godt utgangspunkt for analyse konkurranse i markedet for naturskadeforsikring.

Tabell 6.1 nedenfor viser en oversikt over alle aktørene i brannforsikringsmarkedet som var medlem i Finans Norge ved utgangen av 2018. Oversikten teller 28 selskaper som totalt utgjør 99,9 prosent av markedet (markedsandel beregnet på grunnlag av andel av total premieinntekt).

Tabell 6.1 Aktører innen brannforsikring per 4. kvartal 2018

Selskap	Første år i statistikken	Markedsandel
If skadeforsikring	Før 2001	21,7
Storebrand	2007	1,6
Gjensidige	Før 2001	28,2
Tryg	Før 2001	12,6
Sparebank 1 forsikring	Før 2001	12,1
Jernbanepersonalets forsikring	Før 2001	1,3
Codan	2008	1,8
Protector forsikring	2009	1,3
KLP skadeforsikring	Før 2001	2,3
DNB forsikring	2009	3,7
Nordea	2002	-
Danica	2014	-
Oslo pensjonsforsikring	2015	-
Eika forsikring	2013	5
Telenor forsikring	2003	-
Oslo forsikring	2013	0,3
Inter Hannover	2013	-

<sup>7</sup> Statistikken finnes her: <https://www.finansnorge.no/statistikk/skadeforsikring/kvartalsvise-statistikk-publikasjoner/premiestatistikk-skadeforsikring/>.

ACE European Group	2008	-
Frende skadeforsikring	2008	3,5
KNIF trygghet forsikring	2009	0,6
Landkreditt forsikring	2018	0,8
Møretrygd	2009	0,2
Troll forsikring	2013	0,1
Euro insurance LTD	2013	-
Skogbrand	2012	0,1
W R Berkley	2013	0,6
Insr	2017	1,8
WaterCircles	2019	0,3

Kilde: Finans Norges premiestatistikk for skadeforsikring. Etableringsår er basert på når virksomheten dukker opp i Finans Norges kvartalsstatistikk for skadeforsikringspremier. Statistikken er publisert siden 2001

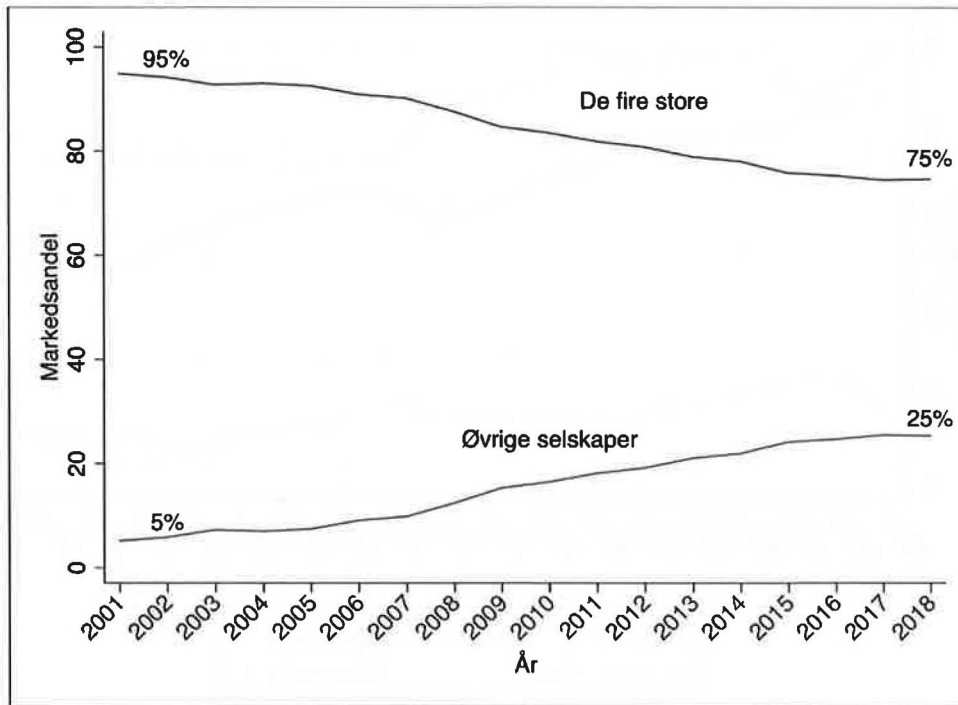
## 6.7.2 Markedsandeler

Standard økonomisk teori sier at det vil være fullkommen konkurranse i et marked dersom det ikke foreligger noen markedssvikt. Dette innebærer blant annet at ingen av tilbyderne kan være så store at de har markedsmakt. Et forsikringselskap med markedsmakt vil kunne tilpasse prisen til etterspørselen. Enhver profittmaksimerende bedrift vil i en slik situasjon ha incentiver til å presse prisen noe opp, for å tjene mest mulig per solgte enhet.

For å motvirke denne typen mekanismer inneholder Konkurranseloven et forbud mot «utilbørlig utnyttelse av dominerende stilling». Ifølge Konkurransetilsynet foreligger det en «presumpsjon for dominans for et foretak som har mer enn 50 prosent markedsandel». Konkurransetilsynet har tidligere vurdert skadeforsikringsmarkedet som helhet, med konklusjon om at «det er lite trolig at det foreligger dominans på større markedssegmenter» (Konkurransetilsynet, 2006).

Basert på den nevnte kvartalsstatistikken fra Finans Norges medlemmer har vi beregnet årlige markedsandeler for hvert selskap for hvert år. Figur 6.1 nedenfor viser utviklingen i markedsandeler for de fire største selskapene (If, Gjensidige, Tryg og Sparebank1) og øvrige selskaper.

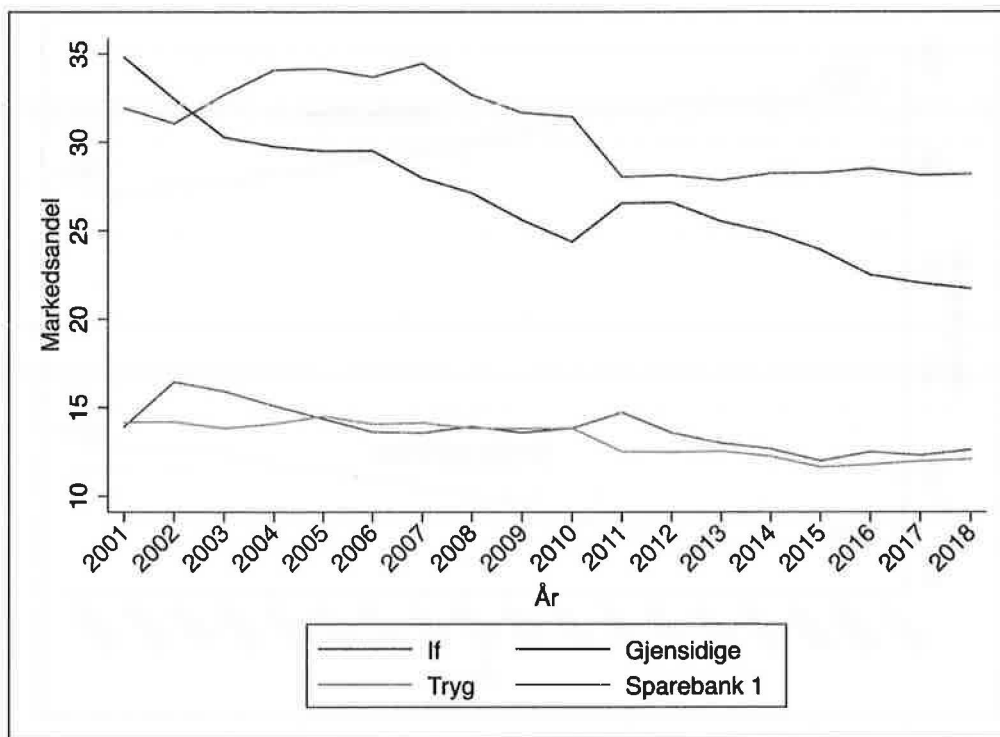
Figur 6.1 Markedsandeler brannforsikring



Kilde: Finans Norges premiestatistikk for skadeforsikring. Noter: Andelene er beregnet basert på Finans Norges statistikk for virksomhetenes kvartalsvise bestandspremie innen brann-kombinert-markedet

Figuren viser at markedsandelen for de fire store sammenlagt har falt med 20 prosent siden 2001, og de øvrige selskapene har dermed økt tilsvarende. Figur 6.2 nedenfor viser detaljene i utviklingen av markedsandeler for de fire største selskapene.

Figur 6.2 Nærmere om de fire store



Kilde: Finans Norges premiestatistikk for skadeforsikring

Oversikten viser at det er If som har sunket mest i markedsandel gjennom perioden og står for over halvparten av den samlede reduksjonen for de fire store selskapene. Resten av nedgangen er relativt jevnt fordelt på de resterende tre virksomhetene.

Beregningen av markedsandelene viser at det er fire selskaper som er en god del større enn resterende bedrifter, og det er en viss konsentrasjon i markedet. Likevel er ingen av de fire store i nærheten av en markedsandel som Konkurransetilsynet mener tydelig viser at det foreligger markedsdominans, altså en markedsandel på 50 prosent.

## 7 Andre momenter

### 7.1 Bærekraft i ordningen over tid

Innholdet i flertallets forslag ble referert i sammendraget og kapittel 2. Flertallsforslaget legger opp til at premien skal holdes lav og i forventningsforstand ikke generere overskudd i poolen. Samtidig legger flertallet opp til at poolen skal bygge opp et overskudd (fond) som over tid vil stige opp til 4 mrd. kroner. Det er som sagt vanskelig å se hvordan disse to premissene henger sammen. Dermed er ikke ordningen bærekraftig over tid.

Forutsetningen i flertallsforslaget som skal redde bærekraften, er som nevnt at selskaper med eksisterende formell naturskadekapital dekker sin del av eventuelle underskudd gjennom å trekke på egen naturskadekapital. Selskaper uten slik kapital skal få dekning fra poolen. Poolen vil da i underskuddsår dekke underskudd tilsvarende markedsandelen til selskaper uten formell naturskadekapital, mens selskaper med formell naturskadekapital dekker underskuddet selv. I overskuddsår får poolen tilført hele overskuddet. Resultatet er at det overføres fondsmidler fra selskaper som per i dag har eget naturskadefond og over til poolen. Ifølge flertallsforslaget skal dette foregå inntil poolen har en kapital på 4 mrd. kroner.

Fra beregningene i kapittel 4 ser vi imidlertid at naturskadekapitalen har vært på vei nedover siden 2010. Dette ses i Figur 4.5. Siden toppåret 2010 er kapitalen redusert med om lag 2,5 mrd. i hovedberegning 1 og så mye som 5,5 mrd. i hovedberegning 2. Utviklingen gjenfinnes også i tallene for formell naturskadekapital, som faller med henimot 2 mrd. kroner. Med slike utviklingstrekk på tvers av beregningene, virker det ikke åpenbart at en naturskadepool i tråd med utvalgets flertallsforslag vil klare å bygge opp en kapitalbase på 4 mrd. kroner i løpet av den perioden utvalget ser for seg. Dette er en risikofaktor for bærekraften i ordningen.

### 7.2 Solidaritetsprinsippet i ordningen i lys av økende klimarisiko

Flere offentlige utredninger fra de senere årene har stilt spørsmål ved om solidaritetsprinsippet i naturskadeordningen er hensiktsmessig i en tid med økende klimaskader. Klimatilpasningsutvalget (NOU 2010:10) uttalte at:

«Naturskadelova gir ikkje høve til å justere pris, eigendel eller vilkår i forhold til risiko. Ordninga i dag gir ingen insentiv for tiltak som førebyggjer skade, med unntak av høvet til å søkje regress. Forsikringsselskapa har difor i lita grad fokus på naturskaderisiko ved sal av forsikring».

I 2015 kom Overvannsutvalget (NOU 2015:16) med støtte til klimatilpasningsutvalget:

«Utvalget støtter derfor anbefalingene i NOU 2010: 10 (s. 153) om at naturskadeordningene bør gjennomgås for å vurdere differensiering av egenandeler knyttet til naturskaderisiko, og se på muligheten til å dreie ordningen mer i forebyggende retning, for eksempel gjennom å øremerke deler av premien til forebyggende tiltak.»

Klimarisikoutvalget (NOU 2018:17) uttalte på dette grunnlag:

«I lys av klimaendringene bør myndighetene vurdere om det er behov for en helhetlig gjennomgang av naturskadeforsikringsordningen, herunder om prinsippet om lik premiesats uavhengig av risiko for naturskade bør revurderes for å gi sterkere insentiver til å investere i skadeforebyggende tiltak.»

Disse spørsmålene reist av tidligere utvalg blir imidlertid ikke diskutert i NOU 2019:4. Utvalget skriver på side 13:

«Kritikken mot ordningen som sådan, herunder kritikk om manglende insentiver til forebygging, retter etter utvalgets vurdering seg mot sider ved ordningen som følger av de grunnleggende prinsippene for ordningen. Utvalget har derfor ikke sett det som naturlig å ta stilling til denne kritikken, ettersom utvalget anser dette for å ligge utenfor dets mandat.»

Spørsmålet er imidlertid om det er hensiktsmessig å foreslå omfattende endringer i naturskadepoolens rolle uten å ta stilling til konsekvensene for det allment uttalte ønske om endringer i solidaritetsprinsippet. Det er vanskelig å tenke seg særlig differensiering av premiene innen et system der poolstyret setter alle premier, slik styret gjør med den ensartede premien i dag. For forsikringstakeren blir dette som om hun bare har ett selskap å forholde seg til. Dersom ordningen fortsatt er obligatorisk må ikke bare forsikringstakeren forholde seg til et eneste selskap, hun er i tillegg tvunget til å tegne forsikring der. Dette vil oppfattes udemokratisk og ikke i tråd med vanlig praksis for handel og næringsvirksomhet i Norge.

Det er langt mer naturlig å tenke seg at differensiering av premiene går hånd i hånd med å tillate konkurranse mellom selskapene om premier og vilkår. Det vil i tilfelle gi en mindre rolle, og i ytterste konsekvens ingen rolle, for poolen som sådan. Det er vanskelig å se det annerledes enn at Naturskaudeutvalgets forslag om å styrke poolens rolle gjennom å samle kapital der, går i motsatt retning av hva som er nødvendig hvis en vil differensiere premiene.



## 8 Referanser

- EU. (2009). *Directive 2009/138/EC*. Hentet fra <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:335:0001:0155:EN:PDF>
- EU. (2014). *Commision Delegated Regulation 2015/35*. Hentet fra [http://publications.europa.eu/resource/cellar/e0c803af-9e0f-11e4-872e-01aa75ed71a1.0006.03/DOC\\_477](http://publications.europa.eu/resource/cellar/e0c803af-9e0f-11e4-872e-01aa75ed71a1.0006.03/DOC_477)
- Haaland, A., & Fossen, A. (2016). *Verdsettelse av Gjensidige forsikring ASA*. Hentet fra [https://fagarkivet.oslomet.no/nb/item/asset/dspace:4438/kand301\\_kand403\\_%C3%98ABAC3900\\_200516.pdf](https://fagarkivet.oslomet.no/nb/item/asset/dspace:4438/kand301_kand403_%C3%98ABAC3900_200516.pdf)
- Høie, E., & Langehaug, F. (2015). *Verdsettelse av Gjensidige forsikring ASA*. Hentet fra <https://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/handle/11250/302152/masterthesis.pdf?sequence=3>
- Johnsen, T. (2017). *Risikotillegget i kapitaliseringsrenten i eiendomsskatten for vannkraftverk*. Hentet fra [https://www.regjeringen.no/contentassets/eee491aa42f6465e87969ec892936898/johnsen\\_kapitalkostnad\\_kraftverk.pdf](https://www.regjeringen.no/contentassets/eee491aa42f6465e87969ec892936898/johnsen_kapitalkostnad_kraftverk.pdf)
- Johnsen, T., & Gjølberg, O. (2007). *Investeringer i produksjon av fornybar energi: Hvilket avkastningskrav bør Enova SF legge til grunn?* Hentet fra [https://www.enova.no/upload\\_images/F5155683FB574E9A871FEFA61B3D8F57.pdf](https://www.enova.no/upload_images/F5155683FB574E9A871FEFA61B3D8F57.pdf)
- Johnsen, T., & Gjølberg, O. (2007). *Investeringer i produksjon av fornybar energi: Hvilket avkastningskrav bør Enova SF legge til grunn?* Hentet fra [https://www.enova.no/upload\\_images/F5155683FB574E9A871FEFA61B3D8F57.pdf](https://www.enova.no/upload_images/F5155683FB574E9A871FEFA61B3D8F57.pdf)
- Kielholz, W. (2000). *The Cost of Capital for Insurance Comanies. The Geneva Papers on Risk and Insurance*.
- Konkurransetilsynet. (2006). *Rapport om skadeforsikring*.
- Nissim, D. (2013). *Implied Cost of Equity Capital in the U.S. Insurance Industry. Columbia Business School Research Paper No. 13-20*.
- Norli, Ø. (2017). *Vurdering av risikotillegget i kapitaliseringsrenten i eiendomsskatten for vannkraftverk*. Hentet fra [https://www.regjeringen.no/contentassets/eee491aa42f6465e87969ec892936898/norli\\_kapitaliseringsrente\\_vannkraft.pdf](https://www.regjeringen.no/contentassets/eee491aa42f6465e87969ec892936898/norli_kapitaliseringsrente_vannkraft.pdf)
- NOU 2012:16. (2012). Hentet fra <https://www.regjeringen.no/contentassets/5fce956d51364811b8547eebdbcde52c/nou/pdfs/nou201220120016000dddpdfs.pdf>
- OECD. (2015). *OECD competition toolkit*. Hentet fra [http://www.oecd.org/daf/competition/COMP\\_Toolkit\\_Vol.3\\_ENG\\_2015.pdf](http://www.oecd.org/daf/competition/COMP_Toolkit_Vol.3_ENG_2015.pdf)
- PwC. (2018). *Risikopremien i det norske markedet*.

Totalregnskapsrapporten. (2011). *En rapport fra arbeidsgruppe nedsatt av Finanstilsynet 19. februar 2010 for å utrede totalregnskap for naturskedeforsikringsordningen.*





VISTA  
ANALYSE

Vista Analyze AS  
Meltzersgate 4  
0257 Oslo

[post@vista-analyse.no](mailto:post@vista-analyse.no)  
[www.vista-analyse.no](http://www.vista-analyse.no)

---

***Beregning av reell  
naturskadekapital***  
Vurdering av Finans  
Norges beregning av  
Reell Naturskadekapital  
i NOU 2019:4 kapittel  
15.12.4

12. april 2019





Finans Norge  
Att: Hege Hodnesdal  
Hansteens Gate 2  
Oslo

12. april 2019

### **Rapport vurdering av beregning av reell naturskadekapital**

Vedlagt oversendes vår rapport i samsvar med engasjementsbrev datert 6. mars 2019.

Vårt oppdrag har vært å gjennomgå modellen anvendt for å beregne reell naturskadekapital i Finans Norges dissens i kapittel 15 i NOU 2019:4. Rapporten har som hensikt å gi en uavhengig vurdering av om modellen som er anvendt for å beregne reell naturskadekapital er konseptuelt fornuftig og om modellen dermed kan danne grunnlaget for videre diskusjon av parameterverdier. Rapporten vurderer videre de parameterverdier som er anvendt og forsøker å synliggjøre utfallsrommet ved valg av ulike parameterverdier som det kan argumenteres for.

Vi håper rapporten kan være et nyttig bidrag til å etablere en felles faktaforståelse i den kommende høringsrunden om ny naturskadeordning. Vi benytter anledningen til å takke representanter for Finans Norge og selskaper i bransjen vi har vært i kontakt med for konstruktive bidrag og diskusjon.

Med vennlig hilsen  
**PricewaterhouseCoopers AS**

A handwritten signature in blue ink that reads 'Magne Sem'.

Magne Sem  
Partner

magne.sem@pwc.com  
T: 952 60 578

---

---

# ***Disclaimer***

Denne rapport er utarbeidet for Finans Norge, og finansiert av Gjensidige, Tryg, Fremtind og If, i forbindelse med oppdrag om vurdering av størrelsen på reell naturskadekapital i samsvar med engasjementsbrevet datert 6. mars 2019.

Våre vurderinger bygger på faktainformasjon som har fremkommet i intervjuer med Finans Norges ansatte, representanter for Frende Forsikring og Protector Forsikring, samt dokumentasjon som Finans Norge har gjort tilgjengelig for oss. PricewaterhouseCoopers (PwC) har ikke foretatt noen selvstendig verifisering av informasjonen som har fremkommet, og vi innestår ikke for at den er fullstendig, korrekt og presis. PwC har ikke utført noen form for revisjon eller kontrollhandlinger av Finans Norges virksomhet.

Finans Norge har rett til å benytte informasjonen i denne rapporten i sin virksomhet, i samsvar med forretningsvilkårene som er vedlagt vårt engasjementsbrev. Rapporten og/eller informasjon fra rapporten skal ikke benyttes for andre formål, og kan offentliggjøres. PwC påtar seg ikke noe ansvar for tap som er lidt av Finans Norge eller andre som følge av at vår rapport eller utkast til rapport er distribuert, gjengitt eller på annen måte benyttet i strid med disse bestemmelsene eller engasjementsbrevet.

PwC beholder opphavsrett og alle andre immaterielle rettigheter til rapporten samt ideer, konsepter, modeller, informasjon og know-how som er utviklet i forbindelse med vårt arbeid.

Enhver handling som gjennomføres på bakgrunn av vår rapport foretas på eget ansvar.

---

# *Innholdsfortegnelse*

<b>1. Innledning</b> .....	<b>4</b>
1.1. Dagens organisering av naturskadeordningen .....	4
1.2. Forslag til ny organisering av naturskadeordningen og Finans Norges dissens .....	5
1.3. PwCs rolle .....	6
1.3.1. Tilnærming .....	6
1.3.2. Bruk av denne rapporten .....	6
1.3.3. Potensielle interessekonflikter .....	6
1.3.4. Involverte ressurser fra PwC .....	6
<b>2. Oppsummering</b> .....	<b>8</b>
<b>3. Vurdering av konseptuell modell anvendt for å beregne reell naturskadekapital</b> .....	<b>9</b>
3.1. Administrasjonskostnader .....	9
3.2. Kapitalkostnader .....	10
3.3. Finansinntekter .....	11
3.4. Vurdering av evt manglende komponenter i modellen .....	11
<b>4. Vurdering av parameterverdier</b> .....	<b>14</b>
4.1. Administrasjonskostnader .....	14
4.2. Kapitalkostnader .....	15
4.2.1. Kapitalbehov .....	16
4.2.2. Avkastningskrav .....	17
4.3. Finansinntekter .....	19



---

# 1. Innledning

## 1.1. Dagens organisering av naturskadeordningen

Vi viser til NOU 2019:4 for en utførlig beskrivelse. Et sammendrag følger under.

Naturskadeordningen sørger for at ting som er forsikret mot brannskade også er forsikret mot naturskade. Med naturskade menes skade som direkte skyldes skred, storm, flom, stormflo, jordskjelv eller vulkanutbrudd. Forsikringsselskaper som dekker naturskade i Norge er medlem av Norsk Naturskadepool. Poolordningen innebærer at hvert medlemselskap gjør opp sine egne skader og betaler ut erstatninger til sine forsikringstakere. Alle erstatninger blir hvert kvartal utliknet mellom medlemmene på bakgrunn av en fordelingsnøkkel. Fordelingsnøkkel er basert på selskapenes brannforsikringssummer per 1. juli i skadeåret (markedsandel). Naturskadepremien som innbetales til poolen har siden 2012 vært 0,07 promille av brannforsikringssummen. Dersom premiene overstiger selskapets ansvar overfor poolen i et skadeår, skal overskuddet settes av som naturskadekapital i det enkelte selskap. Naturskadekapitalen tilhører selskapet og skal utelukkende anvendes til dekning av fremtidige naturskader.

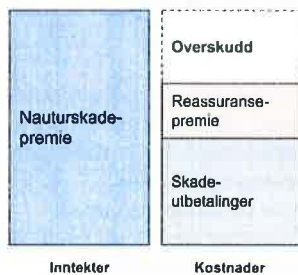
Figuren under illustrerer hvordan "regnskapet" for naturskadekapitalen fungerer. Dette regnskapet inneholder følgende elementer:

- Inntekter:
  - Innbetalt naturskadepremie
  - Dekning fra reassuranse
- Kostnader:
  - Skadeutbetalinger
  - Reassuransepremie

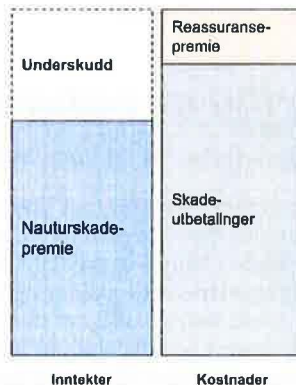
Skadeoppgjørskostnader og refusjon av skadeoppgjørskostnader fra poolen føres over selskapenes ordinære resultat og er således ikke del av naturskadekapitalen.

Reassuranseavtalen begrenser medlemmenes samlede ansvar ved en enkelthendelse. Per 2017 har styret i poolen tegnet dekning for mulige samlede erstatningsbeløp ved en enkelthendelse mellom 1,5 milliarder og 16 milliarder kroner. Eksempel 3 i figuren illustrer et år der reassuranse dekker deler av skadebeløpet.

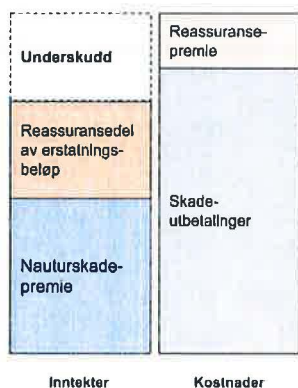
Eksempel 1:  
Skadeutbetalinger *lavere* enn innbetalt premie



Eksempel 2:  
Skadeutbetalinger *høyere* enn innbetalt premie



Eksempel 3:  
Skadeutbetalinger dekkes av reassuranse



Over tid har regnskapet, på totalnivå, gått med overskudd, det har derfor blitt bygd opp betydelig naturskadekapital i selskapene som har vært med i ordningen lenge. Ved utgangen av 2017 var naturskadekapitalen i selskapene totalt beregnet til å være om lag 8,5 milliarder kroner.

Det er verdt å merke at denne beregningen av naturskadekapital kun omfatter postene beskrevet over. Andre kostnader og inntekter ved ordningen er ikke omfattet. Naturskadekapitalen representerer derfor ikke et totalregnskap over lønnsomheten i ordningen. Det er tidligere gjennomført flere forsøk på å sette opp et totalregnskap for ordningen, bl.a. i rapporten fra arbeidsgruppe nedsatt av Finanstilsynet fra 2011 (heretter omtalt som *totalregnskapsrapporten*).

## 1.2. Forslag til ny organisering av naturskadeordningen og Finans Norges dissens

Utvalgets flertall foreslår en ny modell for organisering av Naturskadeordningen (modell 2). Hovedinnholdet i modellen er forklart i kapittel 6.2 i NOUen:

*[...]. Hovedforskjellen med dagens ordning er at avsetning til naturskadekapital ikke skal skje i det enkelte selskap, men til en felles naturskadekapital som ligger i poolen. Det vil således skje en oppbygning av naturskadekapital i poolen såfremt det i det enkelte år er overskudd i naturskaderegnskapet. Fondet skal utgjøre en tilstrekkelig kapitalbase for å kunne styre mot et nullresultat (beregnet til 4 milliarder kroner med dagens grunnlag). Avkastningen på naturskadekapitalen vil tilfalle fondet, og ikke det enkelte selskap slik situasjonen er i dag. Forutsatt at det er tilstrekkelig rom for avsetninger vil det samlede fondet komme opp i en akseptabel størrelse etter noe tid. Poolen vil få i oppgave å forvalte fondet på en forsvarlig måte. Formålet med fondet som bygges opp er at selskapene skal kunne trekke på disse midlene i underskuddsår, heller enn å måtte trekke på egenkapitalen slik som i dag. Som en overgangsordning, kan det vurderes om en skal differensiere mellom selskapene, slik at selskaper med oppspart*

***naturskadepital skal måtte trekke på denne ved underskudd heller enn å rette krav mot poolen.*** *Ansvar for å tegne gjenforsikring vil i denne modellen mest naturlig påhvile poolen, men kan eventuelt alternativt ligge på det enkelte selskap.*

Finans Norges dissens ved utvalgsmedlem Hodnesdal kritiserer flertallets forslag i kapittel 15 i NOUen. Særlig trekkes det frem at forslaget er basert på et feilaktig premiss om at premieinntektene i naturskadeforsikringsordningen over tid har vært større enn nødvendig. Det argumenteres for at størrelsen på den *reelle* naturskadepitalen synker fra om lag 8.250 mill kroner til 130 mill kroner når man tar hensyn til:

- Administrasjonskostnader: Lønn, IT, husleie mv.
- Kapitalkostnader: avkastning på risikokapital som har blitt stilt til disposisjon
- Finansinntekter: avkastning på (den reelle) naturskadepitalen

## **1.3. PwCs rolle**

### **1.3.1. Tilnærming**

Rapporten har blitt utarbeidet for Finans Norge, og finansiert av Gjensidige, Tryg, Fremtind og If, i henhold til engasjementsbrev av 6. mars 2019. Rapporten har som hensikt å gi en uavhengig vurdering av om modellen som er anvendt for å beregne reell naturskadepital er konseptuelt fornuftig og om modellen dermed kan danne grunnlaget for videre diskusjon av parameterverdier. Rapporten vurderer videre de parameterverdier som er anvendt, og forsøker å synliggjøre utfallsrommet ved valg av ulike parameterverdier som det kan argumenteres for.

Vi har vurdert total naturskadepital og ikke splittet per selskap. Evt fordelingsmessige effekter mellom selskapene er ikke omtalt.

### **1.3.2. Bruk av denne rapporten**

Rapporten skal kun benyttes til det formålet den er tiltenkt. Beregning av reell naturskadepital kan ikke nødvendigvis brukes til å fastslå om premienivået er korrekt. Reell naturskadepital sier kun noe om resultatet av perioden 1980-2017. Statistisk kan dette ses på som et av flere mulige utfall, der "forventningsrett overskudd" av ordningen kan være både høyere og lavere enn det faktiske utfallet. Beregning av reell naturskadepital kan gi en indikasjon på om premienivået er korrekt, men bør suppleres av akturberegninger for å fastslå riktig nivå fremover. Naturskade er et produkt med stor "halerisiko". Det kan argumenteres for at Perioden 1980-2017 gir et representativt utfall, bl.a. med bakgrunn i store skadeutbetalinger særlig i 1992, 2011 og 2015. På den andre siden har man nok ikke observert "200-års hendelser" i perioden 1980-2017.

### **1.3.3. Potensielle interessekonflikter**

Selskaper som har vært del av ordningen i lang tid har bygget opp betydelig naturskadepital, mens selskapene som de siste årene har kommet inn i ordningen i mindre grad har bygget opp naturskadepital. Selskapene som har vært del av poolen lenge har interesse i at dagens ordning består, grunnet flertallets forslag om at det i en overgangsordning skal være slik at selskapene med opptjent naturskadepital skal trekke på denne ved underskudd heller enn å rette et krav mot poolen. I år med overskudd vil overskuddet gå inn i det samlede fondet.

PwC leverer rådgivningstjenester til en rekke av selskapene som er del av poolen, og er eksternevisor for flere. I kjernen av PwCs virksomhet ligger de høyeste standarder for objektivitet og uavhengighet, og denne rapporten reflekterer disse standardene. I utarbeidelsen av denne rapporten har vi søkt om innspill fra selskapene som har vært del av poolen i både kort og lang tid, og vårt mål er å gi en objektiv fremstilling.

### **1.3.4. Involverte ressurser fra PwC**

Rapporten er utarbeidet av følgende personer i PwC:

- 
- Magne Sem – oppdragsansvarlig partner
  - Kristine Twomey
  - Magnus Salbu-Robberstad

## 2. Oppsummering

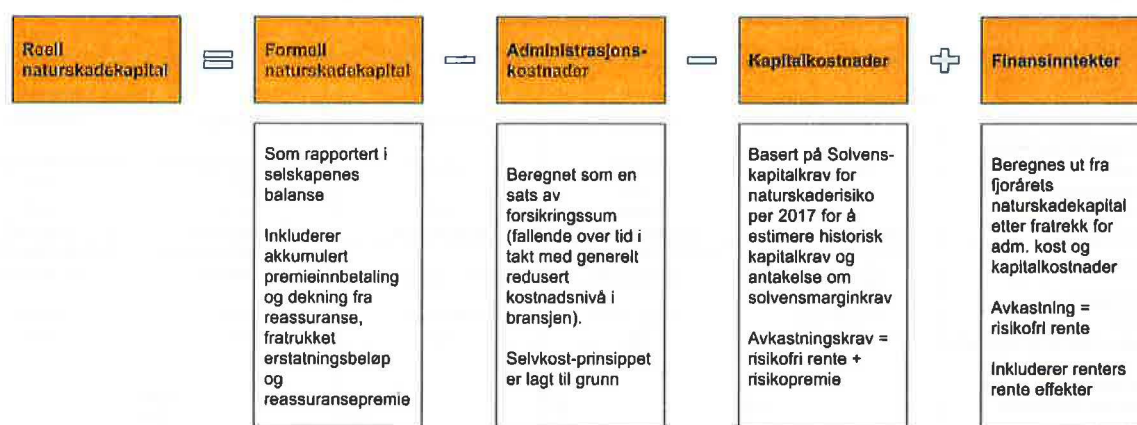
Tabellen under viser reell naturskadekapital ved ulike forutsetninger langs en skala fra lavest til høyest mulig reell naturskadekapital. Tabellen gir dermed det mulige utfallsrommet for størrelsen på den reelle naturskadekapitalen, der alternativ 1 og 4 angir ytterpunktene. Etter vårt syn er både alternativ 1 og 4 urealistiske, mens alternativ 2 og 3 angir et mer rimelig utfallsrom der størrelsen på den reelle kapitalen ligger et sted mellom -2,2 mrd og +5,6 mrd. Dette er et stort utfallsrom, og viser hvor sensitive beregningene er for ulike forutsetninger. De viktigste driverne for størrelsen på reell naturskadekapital synes å være kapitalkostnader, herunder særlig størrelsen på diversifiseringseffekt og risikopremie. Størrelsen på kapitalkostnader påvirker også finansinntekter, gjennom at finansinntekter regnes av størrelsen på naturskadekapitalen etter fratrukk for administrasjons- og kapitalkostnader (inklusive renters rente effekter). Reduserte kapitalkostnader øker dermed størrelsen på finansinntekter betydelig.

Finans Norges beregning plasserer seg innenfor det vi anslår som et rimelig utfallsrom.

	Lavest reell naturskadekapital			Høyest reell naturskadekapital	
	Alternativ 1	Alternativ 2	Finans Norge	Alternativ 3	Alternativ 4
<b>Kapitalbehov forutsetninger:</b>					
Solvenskrav	Solvens II	Solvens II	Solvens II	Totalregnskapsrapporten	Totalregnskapsrapporten
Diversifiseringseffekt	15 %	15 %	0 %	30 %	75 %
Solvensmargin	195 %	150 %	110 %	150 %	110 %
Risikopremie:	15% (EK-avkastning)	7% (Reassuranse)	6% (Solvens II)	6% (Solvens II)	3% (CAPM)
<b>Administrasjonskostnader</b>	Totalregnskapsrapporten høyt alternativ	Totalregnskapsrapporten høyt alternativ	Adm kost - Finans Norge	Totalregnskapsrapporten lavt alternativ	Totalregnskapsrapporten lavt alternativ
<b>Finansinntekter:</b>					
Metodikk:	Risikofri rente	Risikofri rente	Risikofri rente	Todelt	Todelt
Meravkastning over risikofri rente:	N/A	N/A	N/A	2 %	3 %
<b>Output (mnok):</b>					
Formell naturskadekapital	8249	8249	8249	8249	8249
- Kapitalkostnader	-14629	-6536	-5984	-4519	-294
- Administrasjonskostnader	-4997	-4997	-3572	-2777	-2777
+ <b>Finansinntekter</b>	-3855	1017	1437	4657	7199
<b>= Reell naturskadekapital</b>	<b>-15233</b>	<b>-2267</b>	<b>130</b>	<b>5609</b>	<b>12377</b>

# 3. Vurdering av konseptuell modell anvendt for å beregne reell naturskadekapital

Figuren under viser oppbyggingen av Finans Norges modell for beregning av reell naturskadekapital, samt de viktigste forutsetningene bak hver modellkomponent. Beregningen tar utgangspunkt i formell naturskadekapital slik den er rapportert i selskapenes balanse. Deretter er det gjort fratrukk for administrasjonskostnader som selskapene har hatt ved å drifte ordningen, samt kapitalkostnader knyttet til den kapitalen selskapene har måttet sette av for å dekke sin eksponering mot naturskaderisiko. Til slutt er det lagt til finansinntekter for den avkastningen selskapene har hatt på oppbygget naturskadekapital (beregnet etter fratrukk for administrasjonskostnader og kapitalkostnader).



I det videre gjøres det nærmere rede for hver modellkomponent, samt vår vurdering av de konseptuelle forutsetningene som tas. Nivå på parametere diskuteres i kapittel 4.

## 3.1. Administrasjonskostnader

Finans Norges beregning tar utgangspunkt i kap 4.2.2 i rapporten "Totalregnskap fra naturskadeordningen" (31.3.2011) fra en arbeidsgruppe nedsatt av Finanstilsynet. Her legges selvkost-prinsippet til grunn, dvs at felleskostnader slik som husleie, IT-lisenser m.m. inngår. Et alternativ til dette som også er diskutert i totalregnskapsrapporten er marginalkost-prinsippet, men arbeidsgruppen har landet på at selvkost-prinsippet bør legges til grunn. Utdrag fra s 42-43 i rapporten følger under:

*Arbeidsgruppen har som hovedtilnærming lagt til grunn at naturskadeforsikring skal bidra til å dekke felleskostnader om lag på samme måte som andre forsikringsbransjer. Dette synet synes å være i samsvar med lovproposisjonen som ble fremmet i 1979 (Ot.prp.nr 46 (1978-79)), som legger til grunn at naturskade på ting som brannforsikres skal dekkes av forsikringsselskapene etter forsikringsmessige prinsipper.*

### Vurdering:

Det har utvilsomt vært administrasjonskostnader knyttet til å administrere ordningen for selskapene i poolen, og disse er ikke reflektert i den formelle naturskadekapitalen slik den er rapportert i selskapenes balanse. Etter vår vurdering er det derfor rimelig at administrasjonskostnader trekkes fra i beregning av reell naturskadekapital.

Bruk av selvkost-prinsippet til å fordele kostnader anser vi som en rimelig forutsetning. Selvkost-prinsippet legges til grunn i totalregnskapsrapporten, og en vanlig tilnærming ved beregning av produktlønnsomhet er at alle produkter må være med på å bære felleskostnader.

## 3.2. Kapitalkostnader

Kapitalkostnader er i modellen beregnet etter formelen under. Solvenskravet er minimumskravet til kapital som må settes av for å dekke risikoen, men i praksis forventes det fra både tilsynsmyndigheter og kapitalmarkedet en viss margin over minstekravet. Dette hensyntas gjennom Solvensmargin-faktoren, som er satt til 110 % i Finans Norge sin beregning.

$$\text{Kapitalkostnad}_t = \text{Kapitalbinding}_t * \text{Avkastningskrav}_t$$

$$\text{Kapitalkostnad}_t = (\text{Solvenskrav}_t * \text{Solvensmargin}_t) * (R_f + \text{Risikopremie})$$

Reduksjon i kapitalbinding fra diversifiseringseffekter er ikke tatt med i Finans Norges beregning. Dersom disse var tatt med ville antagelig kapitalbindingen vært redusert med ca. 15-20% (i følge Finans Norge). Årsaken til at diversifiseringseffekter ikke er tatt med er at diversifiseringseffekter er selskapsespesifikke, og at et fond (som er foreslått i NOUen) vil ikke ha diversifiseringseffekter.

Solvenskravet knyttet til naturskaderisiko er beregnet med utgangspunkt i samlet solvenskrav for naturskaderisiko etter Solvens II regelverket per 31.12.2017 for selskapene som er med i poolen. Forholdstallet mellom forsikringssum og solvenskrav er deretter benyttet til å estimere solvenskravet tilbake i tid:

$$\text{Faktor} = \frac{\text{Solvenskrav}_{2017}}{\text{Forsikringssum}_{2017}}$$

$$\text{Solvenskrav}_t = \text{Faktor} * \text{Forsikringssum}_t \text{ der } t=1980-2016$$

Avkastningskravet er beregnet basert på risikofri rente med påslag for risikopremie. Risikofri rente er basert på tilgjengelig statistikk for rente på 3-årige statsobligasjoner for perioden 1987-2017. For perioden 1980-1986 er risikofri rente satt til 10 % som et anslag. Risikopremien er satt til et fast påslag over risikofri rente på 6 prosentpoeng, i tråd med kravet til beregning av tekniske avsetninger i Solvens II regelverket.

### Vurdering:

Etter vår vurdering er det rimelig at kapitalkostnader trekkes fra i beregning av reell naturskadekapital, ettersom de som stiller med risikokapital krever avkastning på kapitalen som stilles til rådighet. I teorien kunne hele risikoen vært dekket gjennom reassuransse der prisen fra reassuransse ville omfattet krav til avkastning på egenkapitalen, og denne prisen ville da vært synlig i den formelle naturskadekapitalen.

Videre mener vi det er en fornuftig oppbygging å estimere (i) Kapitalbindingen tilbake i tid og (ii) Avkastningskravet.

Vårt syn er at beregningen skal vise historisk lønnsomhet i ordningen. Kapitalbindingselementet bør derfor ta utgangspunkt i hvor mye kapital selskapene faktisk har måttet sette av for å dekke sin risikoeksponering. Av denne grunn mener vi at diversifiseringseffekter bør inkluderes, ettersom alle selskapene som har vært del av ordningen har hatt diversifiseringseffekter, selv om størrelsen er selskapsespesifikk. Tilsvarende bør kapitalbehovet reflektere de endringene som har vært i reassuransseprogrammet tilbake til 1980 for at beregningen skal speile den faktiske kapitalen som er satt av. Reassuransseprogrammet ble endret i 2017 til at selskapene i ordningen dekker mer av risikoen. Kapitalbehovet i 2017 er derfor høyere enn årene 1980-2016 relativt til forsikringssum. Ettersom Finans Norges metode benytter forholdstallet mellom forsikringssum og solvenskapital for 2017 fører dette til at kapitalbehovet overestimeres for 1980-2016.

Videre bør det nevnes at det i perioden 1980-2017 har vært ulike regelverk som har stilt minstekrav til kapitalbinding, særlig endret ved innføring av Solvens II. Vår oppfatning er at kravene til kapitalbinding er økt ved innføring av Solvens II sammenlignet med tidligere krav fra tilsynsmyndigheter, ratingbyrå og kapitalmarkedet. Å benytte Solvens II som proxy på kapitalbehovet i 1980-2016 vil dermed etter vårt syn føre til overestimering av kapitalbehovet. En alternativ fremgangsmåte kan være å benytte aktuariemessige beregninger langs linjene i totalregnskapsrapporten kap 4.3.2.2 (99,5% VaR tilnærming sammenlignet med Finanstilsynet stresstest).

Finans Norge anerkjenner de fleste av svakhetene i modellen i NOUen, og vi oppfatter at de kompenserer for modellsvakhetene gjennom å sette en solvensmargin på 110 % som må anses lavt all den tid gjennomsnittlig solvensmargin i bransjen er 195 % og at de fleste skadeforsikringsselskapene har styringsmål på minst 150 %. Det kan dermed være at sluttberegningen likevel er rimelig, men vi anser ikke modellen som et godt utgangspunkt for å diskutere parameterverdier. Vi anerkjenner at det vil være vanskelig å gjennomføre en mer korrekt beregning i praksis, men en mer transparent modell som tar utgangspunkt i de riktige teoretiske

komponentene vil etter vårt syn gjøre modellen bedre egnet som grunnlag for diskusjon av parameterverdier enn dagens modell, selv om modellen blir mer kompleks.

### 3.3. Finansinntekter

Finansinntekter er beregnet med utgangspunkt i størrelsen på fjorårets reelle naturskadekapital (etter fradrag for adm.kostnader og kapitalkostnad), slik at det også beregnes finansinntekter på tidligere avkastning (renters rente). Negativ avkastning kan ikke belastes naturskadekapitalen. Finans Norges beregning tar derfor som antakelse at naturskadekapitalen investeres risikofritt.

$$\text{Finansinntekter}_t = (\text{Formell naturskadekapital}_{t-1} - \text{Administrasjonskostnader}_{t-1} - \text{Kapitalkostnader}_{t-1}) * R_f$$

Merk at det i år der den reelle naturskadekapitalen er negativ beregnes det en negativ finansinntekt.

#### Vurdering:

Etter vårt syn er det korrekt å legge til finansinntekter i beregningen, og at denne tar utgangspunkt i naturskadekapitalen etter fradrag for administrasjons- og kapitalkostnader. Dette begrunner vi med at:

- **Administrasjonskostnader:** Dette er reelle kostnader som er fratrukket fri egenkapital (i stedet for naturskadekapitalen). Dette reduserer derfor etter vårt syn beløp som kan investeres.
- **Kapitalkostnader:** Dette er ikke en kostnad i regnskapsmessig forstand, men påvirker beløp som kan investeres gjennom utbytte til eierne som krever avkastning på egenkapitalen. Et alternativ til dagens modell kunne vært å hatt et reasuransprogram som dekket hele risikoen. I en slik modell ville kapitalkostnader vært erstattet med en høyere reasuranspremie, og dermed blitt synliggjort i formell naturskadekapital. Vi mener derfor at kapitalkostnader bør tas med i beregningen og gå til fratrukk på beløpet som kan investeres.

Angående renteforutsetning så er vi enig i at den en del av naturskadekapitalen må investeres risikofritt slik at den er tilgjengelig til å dekke skadeutbetalinger i hvert enkelt år. Dette kan f.eks. modelleres vha en VaR beregning for tap de neste 2-3 år (matching portefølje). Resterende del av kapitalen behøver ikke være tilgjengelig i samme grad, og kan etter vårt syn modelleres med faktisk oppnådd avkastning i finansforvaltningen, f.eks. ved å anslå gjennomsnittlig meravkastning utover risikofri rente i bransjen.

Etter vårt syn er det en rimelig forutsetning at renters rente effekter tas med i beregningen. Vi har ikke vurdert forutsetningen nærmere, men konstaterer at forutsetningen øker størrelsen på den reelle naturskadekapitalen.

### 3.4. Vurdering av evt manglende komponenter i modellen

Etter vårt syn kunne følgende komponenter potensielt vært inkludert i modellen:

1. Finansinntekt på forskuddsbetalte premier
2. Skatt
3. Oppgjørskostnader og refunderte kostnader
4. Kapitalfordel som følge av at naturskadekapital teller med som tier 2 kapital i Solvens II regelverket, og i perioden før Solvens II ble innført har fungert som en "buffer" mot tap som må tas over fri egenkapital

Vedrørende punkt 1 så har det historisk vært praksis at forsikringspremier ofte har blitt betalt på forskudd med forfall tidlig i året. Skadeutbetalingene kan oppstå når som helst gjennom året. Dette gir dermed opphav til en positiv arbeidskapital som genererer avkastning som kunne vært inkludert i et totalregnskap for ordningen. I følge Finans Norge er det gjort beregninger på de siste 3-4 årene som viser at effekten av dette er neglisjerbart. Vi deler oppfatningen av at effektene av dette neppe vil være vesentlige og at det for enkelhets skyld kan holdes utenfor beregningen.



Vedrørende punkt 2 så har forsikringsselskapene ikke betalt av skatt av det formelle naturskadeoverskuddet. Administrasjonskostnader og finansinntekter har vært del av skatteregnskapet for selskapene, mens kapitalkostnader ikke skattes på selskapenes hånd. Hensyntaking av skatteeffekter vil derfor kunne påvirke størrelsen på reell naturskadekapital, men er ikke tatt med her. Dersom man legger til grunn at administrasjonsinntekter har vært høyere enn finansinntekter vil effekten være at reell naturskadekapital øker, og vice versa.

Vedrørende punkt 3 så har selskapene hatt direkte kostnader knyttet til skadeoppgjør som ikke er omfattet i administrasjonskostnader-elementet i modellen. Naturskadepoolen refunderer skadeoppgjørskostnader etter sjablongmessige satser basert på innmeldte skader. Både kostnader og refusjon føres over selskapenes ordinære resultat og er således ikke inkludert i formell naturskadekapital. I teorien bør derfor disse inkluderes, men det antas at kostnader og kostnadsrefusjonrefusjon omtrent balanserer hverandre slik at beløpet vil være uvesentlig.

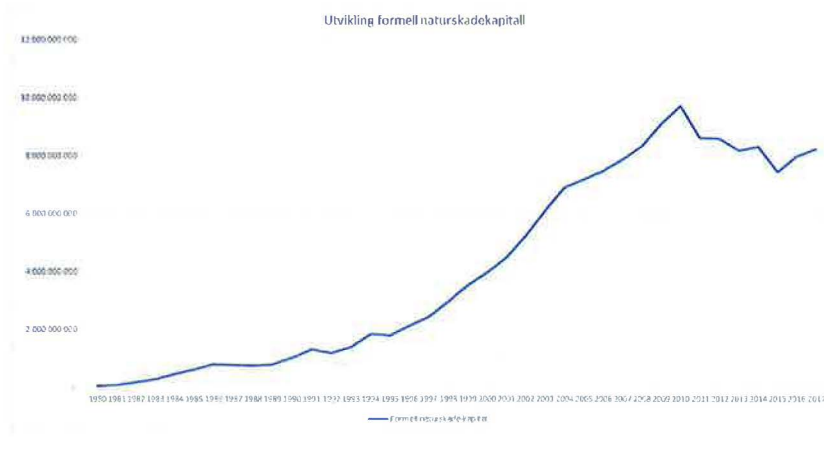
Vedrørende punkt 4 så kan det hevdes at det har vært en kapitalfordel ved at naturskadekapital etter Solvens II teller med som tier 2 kapital og dermed dekker deler av det samlede kapitalkravet. Solvens II trådte i kraft i 2016, mens også i tidligere perioder har deler av naturskadekapitalen kunnet telle med i solvensmarginen:

Periode	Andel som kan telle med i solvensmargin kapitalen
Frem til 31.12.2004	100 %
2005	75 %
2006	50 %
2007-2015	25 %
2016 til d.d.	100 %

Det er også mulig å hevde at den delen av naturskadekapitalen som ikke har kunnet telle med i solvensmargin kapitalen i perioden før 2016 har gitt en kapitalfordel gjennom at den har fungert som en "buffer" mot tap som må dekkes av den frie egenkapitalen. Dette pga tap på naturskade regnes mot naturskadekapitalen før evt tap treffer den frie egenkapitalen.

Implisitt antar dette at naturskadekapitalen representerer en form for "gratis finansiering", der fordelene kan beregnes som alternativkostnaden for tilsvarende finansiering, eksempelvis rente på ansvarlig lån eller kapitalkostnad på egenkapitalfinansiering.

Som kan ses av figuren under har kapitalen vært tilnærmet monotont stigende frem til 2010, grunnet høy premie og betydelig reassurans som har gjort det svært lite sannsynlig at ordningen i et år har kunnet gå med underskudd. Fra 2010 ble premien satt ned, og kapitalen har etter dette vært mer volatil. Fordelen av kapitalen som "buffer" mot tap over fri egenkapital synes derfor først å ha oppstått i 2010 da premien ble satt ned, og ytterligere forsterket av endringer i reassuransprogrammet som økte risikoen for NPs medlemmer fra 2016. Effekten av fordelene er selskaps-spesifikk ettersom størrelsen på naturskadekapitalen avhenger av når man kom inn i ordningen.



---

Etter vårt syn er kapitalfordelen *et resultat* av den historiske lønnsomheten i ordningen. Vårt mandat er å vurdere lønnsomheten i ordningen, og vi mener derfor det ikke blir riktig å ta med dette elementet i beregningen.

## 4. Vurdering av parameterverdier

### 4.1. Administrasjonskostnader

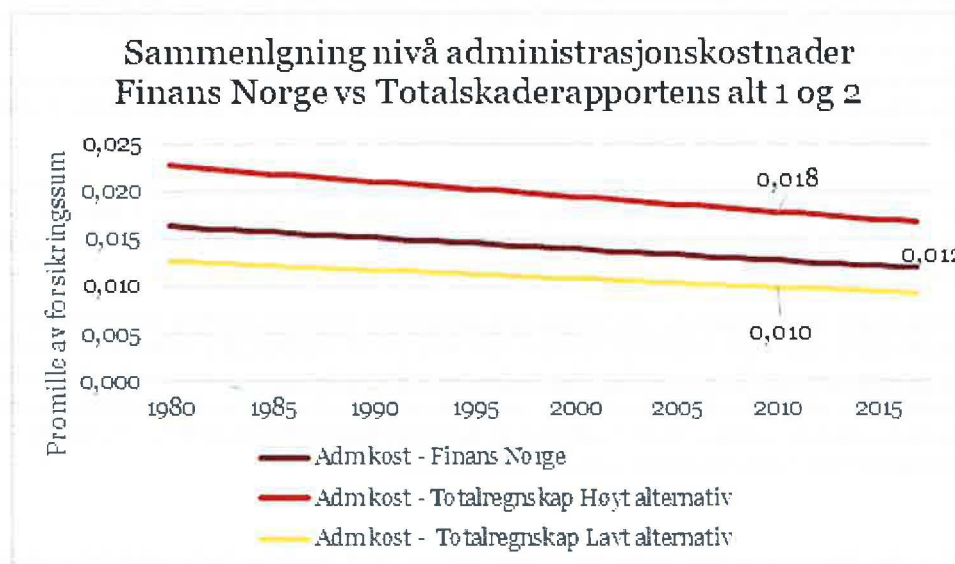
Finans Norge tar i sin beregning utgangspunkt i totalregnskapsrapporten fra 2011. Totalregnskapsrapporten diskuterer om nivået på kostnadene for administrasjon av naturskade opp mot kostnadsnivået i brannforsikring. De kommer frem til at gjennomsnittlige administrasjonskostnader for brannforsikring var 20 % av brutto opptjent premie i de 4 største selskapene i 2009.

I synet på hvilken kostnadsprosent som skal anvendes for naturskedeforsikring er arbeidsgruppen delt i to:

- **Lik gjennomsnittet i brannforsikring:** 2 av 5 medlemmer. Disse argumenterer for at naturskedeforsikring er en integrert del av brannforsikring, og at det av ulike årsaker ikke er grunn til å anta at kostnadsnivået er vesentlig lavere enn gjennomsnittet for brannforsikring på 20 % av brutto premieinntekt.
- **Lavere enn gjennomsnittet i brannforsikring:** 3 av 5 medlemmer. Disse argumenterer for at kostnader til analyse, produktutvikling og risikovurdering er lavere som følge av måten ordningen er satt opp på. Lav skadeprosent fører til mindre administrasjon, selv om selskapene må sette av beredskap for storskader. Samlet sett mener denne gruppen at en kostnadsprosent på 12 % av brutto premieinntekt er fornuftig.

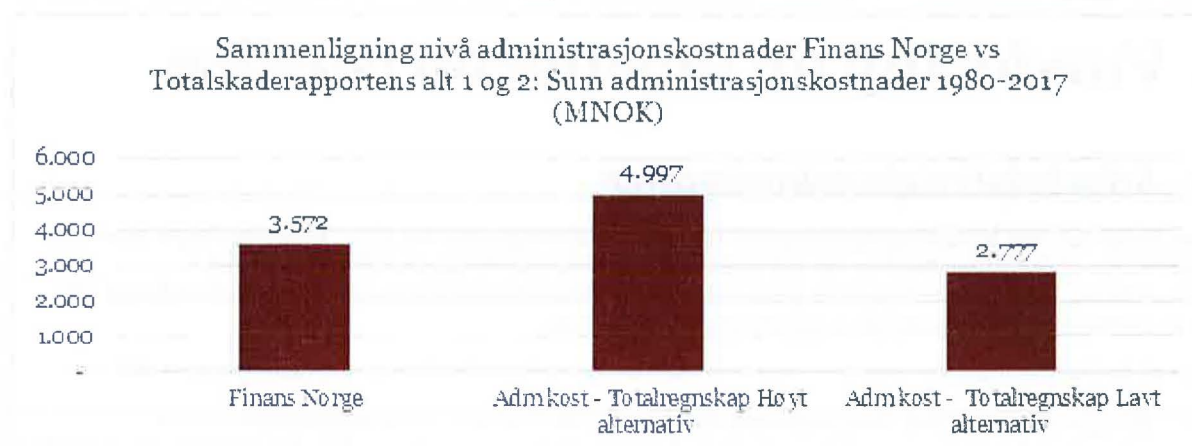
Arbeidsgruppen omarbeider videre kostnadsprosent til forholdstallet kostnader/forsikringssum, da det er mer robust overfor endringer i premiesatsene og dermed enklere beregningsmessig. De to alternativene ovenfor omregnet til dette forholdstallet er 0,018 promille (lik gjennomsnittet) og 0,010 promille (under gjennomsnittet) for 2009. Arbeidsgruppen gjør så en justering for at kostnadsnivået generelt var høyere bakover i tid, slik at kostnadsandelen er stigende tilbake til 1980 (hhv 0,0226 promille og 0,0126 promille).

Finans Norge benytter i sin beregning et tilsvarende forholdstall på kostnader/forsikringssum på 0,012 promille i 2017, stigende til 0,016 promille i 1980. Med dette har Finans Norge lagt seg i nedre sjikt mellom de to alternativene i totalregnskapsrapporten:



#### Vurdering:

Sum administrasjonskostnader for de tre alternativene er vist under. Differansen til det laveste anslaget på administrasjonskostnader er 795 mill. kroner, mens differansen mot det høyeste anslaget er 1425 mill. kroner. Etter vårt syn er Finans Norges forutsetning *rimelig*, selv om det kan argumenteres for at andre satser kan legges til grunn.



## 4.2. Kapitalkostnader

Som nevnt beregnes kapitalkostnad etter formelen under

$$\text{Kapitalkostnad}_t = (\text{Solvenskrav}_t * \text{Solvensmargin}_t) * (R_f + \text{Risikopremie})$$

Finans Norge har i beregningen anvendt følgende parametere:

- Solvenskrav: Basert på forholdet mellom Solvens II kapitalbehov og forsikringssum i 2017
- Solvensmargin: 110 %
- Risikofri rente: 3-årig statsobligasjonsrente
- Risikopremie: 6 %

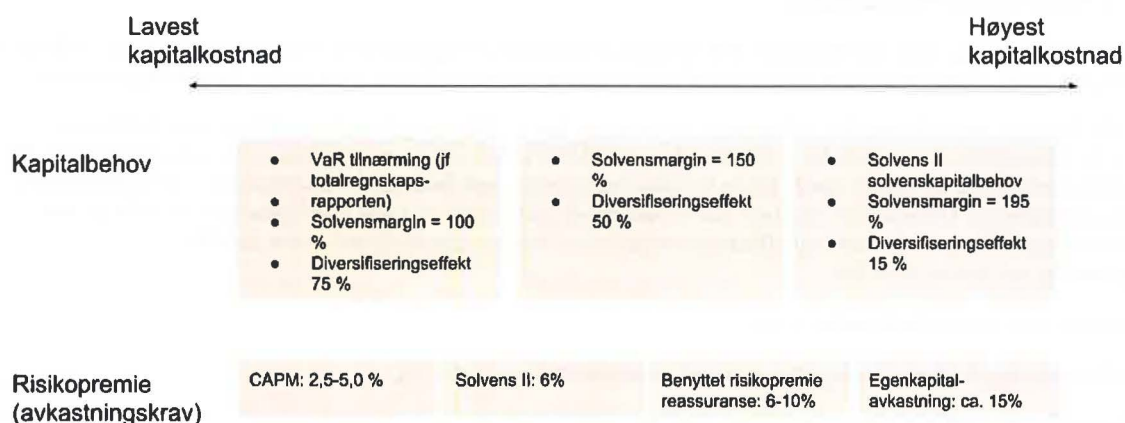
Finans Norge uttaler i NOU'en at solvensmarginen på 110 % er bevisst satt lavt for å kompensere for usikkerhet knyttet til effekt av reassuranseprogrammet og at det ikke er tatt hensyn til diversifiseringseffekter. Videre argumenterer Finans Norge for at 6 % risikopremie er et forsiktig anslag på risikopremien. Egenkapitalavkastningen for skadeforsikringsselskap har de siste årene vært 15-20 %. Gjennom materiale vi har fått tilgang til fra Finans Norge er det også sannsynliggjort et reassurandører av naturskaderisiko benytter en risikopremie på mellom 6-10 % i sin prising av reassuransepremie.

Finans Norge argumenterer for at samlet størrelse på reassuransepremie kan gi en god rimelighetsvurdering, ettersom prisen på reassuranse kan måle "markedsprisen" på å stille med risikokapital. I kap 15 i NOUen vises det til at samlet resultat for reassuranse har vært høyere enn beregnet kapitalkostnad, selv om risikoen for naturskadepoolen har vært høyere enn for reassurandørene:

*I perioden er det i sum betalt ca. 7,67 milliarder kroner for risikoavdekning til reassurandørene. Disse har dekket skader for 2,67 milliarder kroner, noe som gir et resultat på 5 milliarder kroner (35 prosent skadeprosent). Til sammenligning er det i tabell 15.2 beregnet i sum en kapitalkostnad til skadeselskapene på 5,98 milliarder kroner, samtidig som skadeselskapenes risiko har vært høyere enn reassurandørenes risiko. Dette indikerer at beregnet kapitalkostnad ikke er urimelig sammenlignet med markedsmessig pris for reassuranse.*

### Vurdering:

Kapitalkostnad er den klart største komponenten i beregningen, og er også den komponenten endelig beregning er mest sensitiv for. Det er mulig å gjøre ulike antakelser på parameternivå som alle kan argumenteres for at er fornuftige, som hver for seg vil gi svært ulike resultater. I tabell under oppsummerer vi ulike tilnærminger langs en skala fra lavest til høyest kapitalkostnad for å gi en indikasjon på utfallsrommet til "riktig" kapitalkostnad.

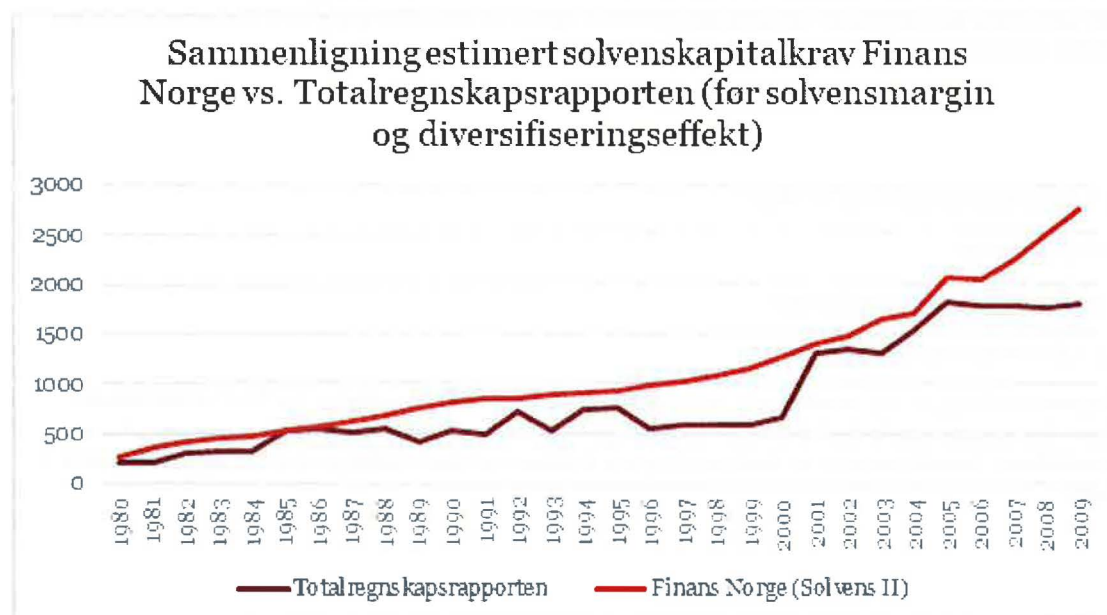


## 4.2.1. Kapitalbehov

### 4.2.1.1. Solvenskrav

Som nevnt er det etter vårt syn flere metodiske svakheter i Finans Norges beregningsmodell som er forsøkt kompensert gjennom å sette en lav solvensmargin. Som et alternativ til tilnærmingen med å bruke Solvens II kapitalbehov kan man følge beregningsmetoden i totalregnskapsrapporten fra 2011, kap 4.3.2.2. Rapporten sammenligner Finanstilsynets stresstest mot Naturskadepoolens (NP) egne beregninger som gir grunnlag for å estimere 99,5 % VaR. De kommer i sin rapport frem til et kapitalbehov på MNOK 1800 i 2009, som er ekstrapolert tilbake i tid til 1980 ved å legge til grunn tilsvarende tidsprofil som den tidsutviklingen som fremgår av NPs beregninger. Denne beregningen kan brukes til å rimelighetsvurdere nivået på kapitalbehov i Finans Norges beregninger.

Figuren under viser en sammenligning mellom estimert solvenskapitalkrav i Finans Norges beregning og totalregnskapsrapporten. Slik vi tolker totalregnskapsrapporten er deres tall før solvensmargin og diversifiseringseffekt, vi sammenligner derfor her Solvenskrav før benyttet solvensmargin på 110 % for å gjøre tallene sammenlignbare. Beregningen viser at Finans Norge legger noe høyere kapitalbehov til grunn i perioden 1980-2009 enn totalregnskapsrapporten.



### 4.2.1.2. Diversifiseringseffekt

Finans Norge har fra et av sine medlemmer fått oppgitt at diversifiseringseffekter typisk reduserer kapitalkravet med mellom 15-20 %. Dette er basert på metodikk som kun ser på korrelasjon mot andre forsikringsrisikoer.

Gjennom vår kontakt med de mindre selskapene i bransjen har vi fått oppgitt at diversifiseringseffekten er i området 75 %. Metodikken anvendt for å komme frem til dette tallet er å sammenligne solvenskapitalkravet før og etter naturskaderisiko er regnet med. Dette innebærer at man også hensyntar korrelasjon mot operasjonell risiko og markedsrisiko. Differansen mellom solvenskapitalkravet med og uten naturskaderisiko delt på det isolerte solvenskapitalkravet for naturskaderisiko utgjør diversifiseringseffekten i dette tilfellet. Fremgangsmåten er illustrert under:

- Solvenskrav naturskaderisiko = 100
- Differanse kapitalkrav før og etter naturskaderisiko telles med = 25
- Diversifiseringseffekt =  $(100-25)/100 = 75 \%$

Årsaken til den store differansen i diversifiseringseffekt synes å bunne ut i hvordan man tilordner diversifiseringseffekter. Tallet på 75 % forutsetter en marginaltilnærming, der hele diversifiseringseffekten tilordnes kapitalbehov for naturskaderisiko. Etter vårt syn blir ikke dette riktig, ettersom diversifiseringseffekten oppstår som følge av at selskapet har andre risikotyper, og at dermed kun en del av redusert kapitalbehov bør tilordnes naturskaderisiko.

Vi har ikke vurdert nærmere hvilket nivå på diversifiseringseffekter som er rimelig å legge til grunn som et «bransjesnitt». Diversifiseringseffekten vil videre ha stor variasjon mellom selskapene avhengig av porteføljesammensetning m.v. I oppsummeringskapittelet har vi anvendt 30 % diversifiseringseffekt som øvre nivå på en «rimelig bransjesnitt», men vi anerkjenner at dette tallet er høyst usikkert.

## 4.2.2. Avkastningskrav

### 4.2.2.1. Risikopremie - CAPM

CAPM modellen er en anerkjent modell for estimering av kapitalkostnad på tvers av bransjer. Kort fortalt antar modellen at investorer er risikoaverse og krever en risikopremie for å ta på seg risiko. Risiko kan deles i selskapsspesifikk risiko og systematisk risiko. Det kan vises at en rasjonell investor gjennom å holde en veldiversifisert portefølje kan eliminere all selskapsspesifikk risiko og kun sitte igjen med systematisk risiko. Den matematiske formelen for CAPM modellen er gjengitt under:

$$E(r_i) = r_f + \beta_i [E(r_m) - r_f]$$

der

$E(r_i)$  = forventet avkastning av aksje i

$r_f$  = risikofri rente

$\beta_i$  = aksje i sin markedssensitivitet

$E(r_m)$  = forventet markedsavkastning

Markedsrisikopremien ( $E(r_m) - r_f$ ) anslås ofte til å være i området 5-6 %. Resultater fra PwC undersøkelse "Risikopremien i det norske markedet" fra 2012-2018 er gjengitt under. Undersøkelsen baserer seg på survey-metode der analytikere, investorer m.v. er bedt om å oppgi hvilken markedsrisikopremie de legger til grunn i sine beregninger.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Vektet snitt	5,0 %	5,1 %	5,2 %	5,2 %	4,9 %	5,0 %	5,0 %
Medlan	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %
Kvartil 1	4,0 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %
Kvartil 3	5,5 %	5,5 %	5,5 %	6,0 %	5,5 %	5,4 %	5,1 %

Beta for naturskaderisiko er ikke observerbar ettersom det oss bekjent ikke finnes noterte selskaper som kun driver med naturskadeforsikring. En mulig proxy er å bruke observert Beta på skadeforsikringsselskap. Naturskade avviker fra andre typer skadeforsikring gjennom at det er lavfrekvent risiko med lang hale (storskade-potensiale). I en masteroppgave av Moholdt og Wold-Hansen (2011) er det estimert Beta for et utvalg nordiske skadeforsikringsselskap og sammenlignet med gjennomsnitt for skadeforsikringsselskap i UK og USA. Tabellen under er gjengitt fra side 87:

Selskapsnavn	Aksje Beta	Selskaps Beta	Gjeldsgrad
Gjensidige	0,43	0,17	1,5
Protector	0,17	0,04	3,1
Topdanmark	0,58	0,12	3,7
Sampo	0,80	0,31	1,6
US GJENNOMSNIITT	0,93	0,65	0,4
UK GJENNOMSNIITT	0,39	0,27	0,4
=VEKTET GJENNOMSNIITT	0,65	0,45	0,42

Tabell 8 - Estimerte selskapsbetaer for skadoselskaper

Benytter man i stedet Damodarans database som kilde er det oppgitt selskaps Beta for skadeforsikring i vest-Europa på 0,62.

Beta under 1 indikerer at et selskap er mindre følsom for generelle endringer i konjunktorene enn markedet for øvrig. Det virker intuitivt at lønnsomhet i naturskadeforsikring er lite korrelert med økonomien for øvrig, ettersom skadeutbetalingene hovedsaklig drives av vær og vind. Det virker derfor rimelig å legge til grunn en Beta et sted mellom 0,5-1,0. Hvis vi videre legger til grunn markedsrisikopremie på 5 % gir dermed CAPM modellen en risikopremie mellom 2,5%-5,0%.

CAPM modellen har flere forutsetninger som kan ses på som urealistiske. Særlig forutsetningen om at investorer kan holde en perfekt diversifisert portefølje og dermed kun bryr seg om systematisk risiko (beta-risiko) er sentral. Finans Norge har vist til dialog med ulike gjenforsikringsselskap og forsikringsmeglere og fått anslått at et gjenforsikringsselskap ville krevd mellom 6-10 % i risikopremie ved prising av naturskadedekning. Årsaken til relativt høy risikopremie er oppgitt at naturskade har relativt høyt skadepotensiale og er vanskelig diversifiserbar (mtp andre forsikringsrisikoer). Dette viser etter vårt syn at "markedsprisen" for denne typen risikokapital ikke ser ut til å følge forutsetningene i CAPM-modellen.

#### 4.2.2.2. Risikopremie - Øvrige metoder

Finans Norge baserer 6 % risikopremie på Solvens II artikkel 77 (5) og kommisjonsforordning 2015/35 artikkel 39, som angir 6 % som risikopremien som skal benyttes ved beregning av tekniske avsetninger.

Som nevnt har Finans Norge vist til dialog med ulike gjenforsikringsselskap og meglere og fått anslått at et gjenforsikringsselskap ville krevd mellom 6-10 % i risikopremie ved prising av naturskadedekning. Etter vårt syn er dette en god kilde til å estimere risikopremien, ettersom dette er den faktiske "markedsprisen" for å stille med denne typen risikokapital.

Norske skadeforsikringsselskap har de siste årene hatt høy egenkapitalavkastning, i området 15-20 % (og enkelte selskap høyere enn dette). Etter vårt syn er faktisk egenkapitalavkastning påvirket av en rekke andre forhold slik som konkurransesituasjon og perioder med unormal høy lønnsomhet. Vi mener derfor faktisk egenkapitalavkastning er en lite egnet kilde til å estimere risikopremie.

---

### **4.3. Finansinntekter**

Som risikofri rente er det benyttet årsgjennomsnittet av 3-årig statsobligasjonsrente basert på statistikk fra Norges Bank for 1987-2017. For perioden 1980-1986 finnes det ikke tilgjengelig statistikk og det er antatt 10 % rente hvert av disse årene.

#### Vurdering:

Dette anser vi som en rimelig forutsetning for risikofri rente.

Som nevnt tidligere mener vi at den delen av naturskadekapitalen som ikke er nødvendig for å ivareta behovet for potensielle skadeutbetalinger (99,5% VaR) kan modelleres med en rente tilsvarende faktisk oppnådd avkastning på finansforvaltningen. Vi har ikke data på oppnådd avkastning. For å synliggjøre effekten har vi antatt mellom 2-3 prosentpoeng meravkastning over risikofri rente. Vi har i beregningen satt kapitalen som skal investeres til risikofri rente lik solvenskapitalkravet (99,5% VaR), mens overskytende beløp av reell naturskadekapital investeres til risikofri rente pluss meravkastning på 2-3%.

Merk at siden størrelsen på reell naturskadekapital avhenger av forutsetningene som gjøres av administrasjonskostnader og kapitalkostnader, så gir det ikke mening å presentere effekter av ulike forutsetninger for finansinntekter separat. Disse er i stedet vist i oppsummeringskapittelet.