



SAMKEPPNISEFTIRLITIÐ

Nefndasvið Alþingis
Efnahags- og viðskiptanefnd
Austurstræti 8-10
150 Reykjavík

Reykjavík, 11. mars 2016

Minnisblað

um málefni váttryggingarfélaganna vegna útgreiðslu fjár til hluthafa

Lagt fram á fundi efnahags- og viðskiptanefndar þann 10. mars 2016

Samkeppniseftirlitið vísar til tölvupósts frá ritara efnahags- og viðskiptanefndar Alþingis, dags. 8. mars sl., þar sem óskað var eftir því að Samkeppniseftirlitið mætti á fund nefndarinnar fimmtudaginn 10. mars. Jafnframt var óskað eftir því að Samkeppniseftirlitið legði fram minnisblað á fundi nefndarinnar þar sem farið yrði yfir stöðuna á váttryggingamarkaði út frá samkeppnissjónarmiðum.

Tölvupóstinum fylgdu eftirfarandi spurningar: Eru einhverjar séríslenskar aðstæður fyrir hendi sem leiða til þess að tryggingafélög telja eðlilegt að greiða hluthöfum út um leið og iðgjöld eru hækkuð á viðskiptavinum? Myndi þetta ganga upp ef samkeppni væri eðlileg? Hvert geta viðskiptavinir snúið sér ef þeir eru ósáttir við útgreiðslurnar? Eru þessar útgreiðslur að auka eða minnka líkur á því að hér verði iðgjöld hærrí í framtíðinni?

Minnisblað þetta er unnið innan þess skamma frests sem gefinn var af hálfu nefndarinnar. Drög að minnisblaðinu, dags. 10. mars, voru afhent á fundi nefndarinnar sama dag, með fyrirvara um breytingar. Endanleg útgáfa minnisblaðsins, dags. 11. mars, var send nefndinni.

Almennt um markaðinn og hlutdeild einstakra félaga

Samkvæmt ársskýrslu Fjármálaeftirlitsins 2015 höfðu 4 tryggingafélög starfsleyfi héraðs á skaðatryggingamarkaði í árslok 2014 og á sama tíma höfðu 5 tryggingafélög starfsleyfi á líftryggingamarkaði. Öll líftryggingafélögin eru dótturfélög skaðatryggingafélaganna nema Okkar líftryggingar hf. sem er dótturfélag Arion banka hf.

Samkvæmt gögnum sem liggja fyrir um iðgjaldatekjur félaganna árið 2014 skiptist hlutdeildin á sviði skaðatrygginga þannig að Váttryggingafélag Íslands hf. var með um 30-35% hlutdeild, Sjóvá-Almennar tryggingar hf. var með um 25-30% hlutdeild, Tryggingamiðstöðin hf. var með 25-30% hlutdeild og Vörður tryggingar hf. var með 10-15% hlutdeild. Nefna má að á sviði ökutækjatrygginga, sem er ein undirgrein skaðatrygginga, var hlutdeildarskiptingin áþekk framangreindum heildarhlutdeildum í skaðatryggingum þótt tiltekin frávík séu til staðar. Ef litið er til



hlutdeildar félaganna á grundvelli eigna var hlutdeild Sjóvár og Vátryggingafélagsins enn meiri en á grundvelli iðgjaldtekna.

Samkeppnisaðstæður á markaðnum

Ljóst er að íslenski vátryggingamarkaðurinn er fákeppnismarkaður, enda fáir tiltölulega stórir aðilar sem á honum starfa. Hegðun fyrirtækja á fákeppnismörkuðum getur verið með ýmsu móti en á slíkum mörkuðum, þar sem starfa fá álíka stór félög, getur hvert félag fyrir sig haft veruleg áhrif á verð á markaðnum með hegðun sinni og þar af leiðandi á markaðshlutdeild keppinauta sinna, svari þeir ekki í sömu mynt. Á slíkum mörkuðum getur skapast hætta á þögulli samhæfingu (e. tacit collusion) milli keppinauta sem getur verið mjög skaðleg fyrir viðskiptavinum þótt hún sé ekki nauðsynlega ólögumæt.

Kjöraðstæður fyrir slíka fákeppnishegðun er þegar fáir álíka stórir keppinautar sem eru líkir að uppbyggingu gnæfa yfir markaðnum, hafa góða yfirsýn yfir kjarnaþætti í starfsemi hver annars (einkum um verð) og búa um leið við takmarkað aðhald frá viðskiptavinum og smærri, vanmáttugri keppinautum. Annað sem yfirleitt einkennir markaði þar sem slík samhæfing kemst á er einsleitni vöru og þjónustu, markaðurinn er yfirleitt þroskaður í þeim skilningi að eftirspurn vex hægt, tækniframfarir eru hverfandi og lítið svigrúm er fyrir byltingarkenndar nýjungar og aðgangshindranir eru fyrir hendi. Þá er yfirleitt mikill fjöldi viðskipta á viðkomandi markaði (e. frequent interactions).¹ Stór fyrirtæki sem starfa við slíkar fákeppnisaðstæður geta haft litla hvata til verðsamkeppni.

Taka ber skýrt fram að Samkeppniseftirlitið hefur ekki nýverið verið í aðstöðu til að greina að hvaða marki framangreint eigi við á vátryggingamarkaði. Ekki er hægt að varpa fullu ljósi á það nema með ítarlegri rannsókn. Af fyrri úrlausnum má hins vegar sjá að samkeppnisyfirvöld hafa talið ástæðu til að sporna gegn samþjöppun á markaðnum eða koma í veg fyrir skaðleg áhrif á slíkri samþjöppun.²

Að öðru leyti, jafnvel þótt þögul samhæfing sé ekki fyrir hendi, þá er hegðun keppinauta á fákeppnismörkuðum yfirleitt afar strategísk og meiri hætta er á

¹ Ef viðskipti fyrirtækja eru fá og mjög verðmæt (hver fyrir sig) þá vinnur það gegn samhæfingu þar sem ríkari tilhneiging er til að keppa um slík viðskipti. Ef þögul samhæfing væri til staðar á tryggingamarkaði eru líkur á að samhæfingin ætti aðallega við um sölu trygginga til heimila fremur en stórra fyrirtækja, því meiri tilhneiging væri til að keppa um viðskiptin við stóru fyrirtækin. Ef mikið misræmi er á milli framlegðar tryggingafélags af viðskiptum við heimili og fyrirtæki getur það leitt til vixlniðurgreiðslu frá því sviði er lýtur að viðskiptum við heimili og smá fyrirtæki, til þess sviðs er lýtur að viðskiptum við stór fyrirtæki.

² Með ákvörðun nr. 14/2005, *Kaup Vátryggingafélags Íslands hf. á Íslandstryggingu hf. og samruni Íslandstryggingar hf. og Varðar vátryggingafélags hf.*, var mælt fyrir um fullan stjórnunarlegan og rekstrarlegan aðskilnað milli VÍS og Varðar og lagt bann við hvers konar samvinnu eða samstilltum aðgerðum um viðskipta- og samkeppnismál. Síðar á því sama ári var heimiluð tiltekin afmörkuð samvinna. Í kjölfarið var Vörður seldur frá VÍS. Eftir hrunið komst Vörður í eigu BankNordik, en á síðasta ári kynnit Arion banki áform um kaup á félaginu. Þau kaup hafa ekki gengið í gegn og hefur Samkeppniseftirlitið því ekki tekið afstöðu til þeirra.



samkeppnishömlum á slíkum mörkuðum. Mikilvægt er að fyrirtæki sem starfa við slíkar aðstæður geri sem minnst uppskált um verðlagningaráform sín með opinberum yfirlýsingum. Slíkar yfirlýsingar geta verið til þess fallnar að skapa jarðveg fyrir samstilltar aðgerðir á þröngum fákeppnismarkaði. Jafnvel þótt einstök tryggingafélög telji sig þurfa að hækka iðgjöld með almennum hætti þá ætti viðkomandi félag ekki að lýsa því yfir með neinum hætti. Slíkt getur orkað eins og hvatning um samstilltar aðgerðir til annarra félaga á sama markaði.

Nýlega voru gerðar breytingar á lögum sem gera viðskiptavinum tryggingafélaga kleift að skipta um tryggingafélag innan tryggingaársins. Hafði Samkeppniseftirlitið ítrekað mælt til þess á umliðnum árum að þessi breyting yrði gerð í því skyni að auðvelda viðskiptavinum að skipta um félag. Á þessu stigi er ekki hægt að segja til um hvort þessi breyting hafi skapað tilætlað samkeppnisaðhald. Mögulegt er að almenningi hafi ekki verið kynntar þessar breyttu reglur nægilega vel.

Eignarhald á váttryggingafélögum

Við mat á samkeppnisaðstæðum er mikilvægt að horfa til þess hvaða áhrif eignarhald á keppinautum á viðkomandi markaði getur haft á samkeppni. Í eftirfarandi töflu eru teknar saman upplýsingar um 15 stærstu hluthafa í stóru váttryggingafélögum þremur. Litaðir eru þeir hluthafar sem eiga talsverða eignarhluti í a.m.k. tveimur af félögum þremur.

Dags. 1.3.2016	Skv. heimasíðu VÍS 10.3.2016	Dags. 3.3.2016
Sjóvá-Hluthafalisti	VÍS-Hluthafalisti	TM-Hluthafalisti
SAT Eignarhaldsfélag hf. (nú í eigu ríkisins) 13,67%	Lífeyrissjóður verslunarmanna 9,3%	Lífeyrissjóður verslunarmanna 9,8%
SVN eignafélag ehf. 12,18%	Stefnir - ÍS 15 7,3%	Gildi - lífeyrissjóður 8,4%
Gildi - lífeyrissjóður 9,69%	Lífeyrissjóður starfsm. rík. alls 7,1%	Lífeyrissj.starfsm.rík. alls 8,9%
Lífeyrissj.starfsm.rík. alls 9,29%	Gildi lífeyrissjóður 6,6%	Sameinaði lífeyrissjóðurinn 5,5%
Frjálsi lífeyrissjóðurinn 6,13%	Virðing safnreikningur 5,8%	Stefnir - ÍS 15 5,3%
Snæból ehf. 5,02%	Vátr.fél. Ísl. hf. 5,8%	ALDA Equity Opportunity Fund 5,2%
Lífeyrissjóður verslunarmanna 4,52%	Óskabein ehf. 5,5%	Tryggingamiðstöðin hf. 4,6%
Stefnir - ÍS 15 4,40%	Sameinaði lífeyrissjóðurinn 2,5%	Íslandsbanki hf. (í eigu ríkisins) 4,0%
Festa - lífeyrissjóður 2,59%	Steinunn M. Tómasdóttir 2,5%	A.C.S safnreikningur I 3,4%
EGG ehf 2,54%	Stapi lífeyrissjóður 2,3%	Stapi lífeyrissjóður 2,8%
Sjóvá-Almennar tryggingar hf. 2,51%	SNV Holding ehf. 2,3%	Riverside Capital ehf. 2,5%
Draupnir-Sigla ehf. 2,50%	Lífsværk lífeyrissjóður 2,2%	Stafir lífeyrissjóður 2,3%
Sameinaði lífeyrissjóðurinn 2,40%	Lífeyrissj. Starfsm. Sveitarf. 2,1%	Festa - lífeyrissjóður 2,1%
Stapi lífeyrissjóður 2,15%	Frjálsi lífeyrissjóðurinn 1,8%	Þrír GAP ehf 2,1%
A.C.S safnreikningur I 1,75%	A.C.S. Safnreikningur I 1,7%	Landsbréf - Úrvalsbréf 1,9%
15 stærstu hluthafar alls 81,34%	15 stærstu hluthafar alls 64,9%	15 stærstu hluthafar alls 68,9%
SAT eignarhaldsfélag er eitt þeirra félaga í eigu Glitnis sem færast í hendur ríkisins vegna stöðugleikaframlags	Ekki kemur fram í gagnagrunni Creditinfo hverjir eru hluthafar í Óskabeini ehf.	Riverside Capital er í eigu Riverside Capital S.A.R.L. Luxemborg
Eign 4 stærstu lífeyrissjóða 25,90%	Eign 4 stærstu lífeyrissjóða 25,5%	Eign 4 stærstu lífeyrissjóða 32,6%

Af töflunni má sjá talsverð eignatengsl milli félaganna þriggja. Þannig liggur fyrir að fjórir lífeyrissjóðir eiga talsverða eignarhluti í öllum félögum. Saman fara þeir



með um fjórðung til þriðjung í hverju félaganna. Þá fer Stefnir – ÍS 15 með um 4-8% hlut í félögunum þremur.³

Samkynja eignarhald af þessu tagi getur haft neikvæð áhrif á samkeppni milli fyrirtækjanna sem um er að ræða. Vægi lífeyrissjóða sem fjárfesta í atvinnufyrirtækjum á Íslandi hefur aukist til muna undanfarin misseri. Það er ekkert athugavert við að lífeyrissjóðir og verðbréfasjóðir af ýmsu tagi séu hluthafar í fyrirtækjum. Slíkt form eignarhalds er útbreitt um allan heim í tilviki skráðra fyrirtækja. Það veldur hins vegar ákveðnum áhyggjum þegar sömu lífeyrissjóðirnir eru mjög fyrirferðarmiklir eigendur í nær öllum fyrirtækjum á sama þrönga fákeppnismarkaðnum.

Þess utan hefur Samkeppniseftirlitið bent á að mikilvægt sé, til að tryggja virka samkeppni, að lífeyrissjóðir marki sér skýra og sjálfstæða eigendastefnu sem stuðli að því að fyrirtæki sem þau eiga eignarhluti í starfi sem virkir og sjálfstæðir keppinutar á viðkomandi markaði.

Í samkeppnisfræðum hefur verið töluvert fjallað um samkeppnisleg áhrif af eign sama fjárfestis í minnihluta í fleiri en einum keppinut. Almennt er talið að slíkt eignarhald geti haft skaðleg áhrif á samkeppni. Samkeppniseftirlitið fjallaði um þetta í ákvörðun nr. 7/2014, *Kaup Bekei á Kaupási o.fl.* Þar er rakið að helstu vandamálin sem leitt geta af minnihlutaeign í keppinutum eru eftirtalin: Í fyrsta lagi getur minnihlutaeign leitt einhliða til minni hvata fyrir fyrirtækin til að keppa sín á milli. Í öðru lagi getur í minnihlutaeign í keppinutum falist aukin hætta á samráði eða þegjandi samhæfingu á milli keppinuta (e. horizontal coordinated effects). Í þriðja lagi geta orðið lóðrétt áhrif sem leiða til útilokunar. Á þetta við þegar um minnihlutaeign í keppinut sem starfar á öðru sölustigi er að ræða (e. vertical effects). Í fjórða lagi kann minnihlutaeign í fyrirtækjum að leiða til aðgangshindrana fyrir nýja keppinuta við vissar aðstæður.

Áréttta ber að nýju að Samkeppniseftirlitið hefur ekki haft forsendur til að leggja mat á núverandi eignarhald váttryggingafélaganna. Því hefur ekki verið tekin afstaða til þess að hvaða marki framangreindar samkeppnishamlandi aðstæður geti átt við. Þannig getur e.a. skipan óháðra stjórnarmanna t.d. haft áhrif á þetta mat.⁴

Um hækkun iðgjalda

³ Stefnir er stærsta sjóðastýringarfyrirtæki landsins og það er í eigu Arion banka. Stefnir rekur verðbréfasjóði og aðra sjóði skv. lögum nr. 128/2011 og hefur auk þess starfsleyfi til eignastýringar. ÍS-15 er hlutabréfasjóður.

⁴ Rétt er að taka fram að sú staða þegar meirihluti skipaðra stjórnarmanna í fyrirtækjum er óháður lífeyrissjóði sem eiganda getur skapast ákveðin hætta á að minnihlutaeigendur nái óeðlilega miklum áhrifum í stjórn. Að mörgu er að hyggja í tengslum við útbreitt eignarhald sömu lífeyrissjóðanna í fyrirtækjum sem starfa við skilyrði fákeppni.



Þau rök, eftir því sem Samkeppniseftirlitið kemst næst á grundvelli fréttáflutnings undanfarið, sem færð hafa verið fyrir hækkun iðgjalda, byggja á því að grunnreksturinn hafi ekki verið nógu sterkur. Að svo stöddu telur Samkeppniseftirlitið sig ekki búa yfir nægum upplýsingum til þess að geta tjáð sig ákveðið um hvort það geti að öllu leyti talist eðlilegt að tryggingafélögin geti alfarið mætt bókfærðum tjónum og rekstrarkostnaði hvers árs með iðgjaldtekjum hvers árs líkt og skilja má að FME telji eðlilegt, sbr. fréttatilkynningu stofnunarinnar sem birt var á heimasíðu hennar, dags. 7.3.2016.

Vissulega styðja fjármálastöðugleikasjónarmið þá afstöðu að grunnrekstur félaganna skuli bera sig án þess að þau þurfi að reiða sig á fjárfestingartekjur. Samsett hlutfall er summan af bókfærðum tjónum og rekstrarkostnaði deilt með iðgjaldtekjunum. Þetta hlutfall er frekar hátt hjá íslensku tryggingafélagunum en í efnahagsuppsveiflu versnar það venjulega, m.a. vegna aukinnar bílaumferðar sem almennt leiðir til aukinnar tjónatíðni. Á hinn bóginn aukast fjárfestingartekjur tryggingafélaga að öðru jöfnu í efnahagsuppsveiflu, m.a. vegna hækkunar á virði hlutabréfa sem þau hafa fjárfest í, og því ættu þau að geta komist hjá hækkun iðgjalda þótt samsett hlutfall versni.⁵ Sé samkeppni hins vegar veik er við því að búast að auknar fjárfestingartekjur í uppsveiflu gangi alfarið til hluthafa á sama tíma og iðgjöld eru hækkuð vegna aukinnar tjónatíðni. Við skilyrði virkrar samkeppni mætti þvert á móti jafnvel búast við að góð ávöxtun á fjárfestingum tryggingafélaga geti gefið tilefni til a.m.k. tímabundinnar lækkunar iðgjalda, vegna baráttu um markaðshlutdeild, jafnvel þótt tjónatíðni aukist.

Hvað varðar versnun hins samsetta hlutfalls skal það áréttað að hægt er bæta það eftir fleiri leiðum heldur en með hækkun iðgjalda. Í því efni skiptir máli að leitað sé leiða til að auka hagkvæmni starfseminnar, s.s. með því að bæta verkferla, með almennri hagræðingu og með því að leita hagstæðari innkaupasamninga. Við skilyrði virkrar samkeppni eru fyrirtæki ávallt knúin til þess að gæta hagkvæmni.

Um útgreiðslur vátryggingafélaganna til hluthafa

Eins og fram hefur komið í fjölmiðlum undanfarið höfðu ákveðin tryggingafélög uppi áform um verulegar arðsgreiðslur og endurkaup á hlutabréfum sem nemur meiru en hagnaði þeirra á umliðnu ári. Tvö félaganna, Sjóvá og VÍS, hafa nú ákveðið að breyta áformum sínum um útgreiðslu arðs til lækkunar þrátt fyrir að FME hafi ekki gert athugasemd við fyrri áform þeirra. Svo virðist sem áform tryggingafélaga um útgreiðslu arðs umfram hagnað hafi að einu eða öðru leyti byggst á áhrifum af upptöku Solvency II regluverksins á gjaldþol félaganna. Samkvæmt heimasíðu FME felst Solvency II í hnotskurn í eftirfarandi:

⁵ Í þessu sambandi er t.d. nærtækt að vitna í fréttatilkynningu Tryggingamiðstöðvarinnar um uppgjör ársins 2015 en hún var birt á heimasíðu félagsins 12. febrúar 2016. Í henni segir Sigurður Viðarsson forsjóri félagsins m.a.: „Skarpri aukningu í tjónakostnaði á hagvaxtarskeiði fylgja oft á tíðum miklar hækkunar á fjárfestingaeignum.“



- Auknar kröfur til gjaldþols og áhættustýringar váttryggingafélaga með það að markmiði að auka vernd váttryggingartaka.
- Auknar kröfur draga úr líkum á tapi neytenda eða truflunum á markaði

Fram hefur komið að að upptaka Solvency II hafi haft áhrif á tímasetningu hinna fyrirhuguðu arðsgreiðslna og endurkaupa tryggingafélaganna á eigin hlutafé. Það er hins vegar ekki Samkeppniseftirlitsins að kveða upp úr um það hvort um hafi verið að ræða uppsafnaðan hagnað sem hluthöfum hafi borið að fá í sinn hlut eða ekki, enda er það fremur á verksviði Fjármálaeftirlitsins að leggja mat á færni tryggingafélaga til að greiða út arð.⁶ Engu að síður virðist það í fljótu bragði skjóta skökku við að á sama tíma og innleitt er nýtt regluverk þar sem gerðar eru auknar kröfur um gjaldþol og áhættustýringu váttryggingafélaga, geti íslensku tryggingafélögin greitt háar fjárhæðir út úr starfsemi sinni í formi arðs og endurkaupa á hlutafé sínu. Þetta á ekki síst við ef váttryggingafélög boða á sama tíma hækkun iðgjalda.

Hafi það verið fyrirséð að innleiðing á Solvency II regluverkinu myndi leiða til styrkingar á gjaldþoli vegna lækkunar á váttryggingaskuld og afleiddrar hækkunar á eigin fé, hefði hugsanlega mátt að koma því til leiðar með löggjöf að viðskiptavinir tryggingafélaganna nytu að einhverju leyti góðs af því.

Við þær aðstæður sem nú hafa skapast í starfsemi tryggingafélaganna eftir innleiðingu á Solvency II regluverkinu, virðist mega draga þá ályktun af veittri heimild FME fyrir miklum arðsútgreiðslum félaganna, að eitt eða fleiri félaganna kunni að hafa of mikið eigið fé bundið í starfsemi sinni. Samkeppniseftirlitið tekur ekki afstöðu til þess hvort svo sé, en áréttar að hagkvæm fjármagnsskipan, þar sem m.a. er tekið fullt mið af eðli og umfangi áhættu í þeirri starfsemi sem um ræðir, skiptir máli fyrir heilbrigðan rekstur og skilvirka samkeppni.

Samkeppniseftirlitið hefur í hyggju að afla upplýsinga um það hvernig og á hvaða forsendum einstök váttryggingafélög stóðu að undirbúningi upphaflegra tillagna fyrir aðalfund um arðsgreiðslur og endurkaup hlutafjár.

Samantekt svara við spurningum

Í tölvupósti efnahags- og viðskiptanefndar eru settar fram tiltekna spurningar til Samkeppniseftirlitsins. Samandregin svör við þeim eru eftirfarandi:

Eru einhverjar séríslenskar aðstæður fyrir hendi sem leiða til þess að tryggingafélög telja eðlilegt að greiða hluthöfum út um leið og iðgjöld eru hækkuð á viðskiptavinum?

⁶ Samkeppniseftirlitið frétti fyrst af þessu máli í fjölmiðlum.



Samkeppniseftirlitið hefur í minnisblaði þessu fjallað um samkeppnisaðstæður á markaðnum. Vísast til þess.

Myndi þetta [arðgreiðslur] ganga upp ef samkeppni væri eðlileg?

Gera má ráð fyrir að í umhverfi mikillar samkeppni geti keppinautum reynst erfitt að taka ákvarðanir um arðgreiðslur sem jafnast á við eða eru hærrí en hagnaður síðasta árs.

Hvert geta viðskiptavinir snúið sér ef þeir eru ósáttir við útgreiðslurnar?

Löggjafinn hefur auðveldað viðskiptavinum að skipta um váttryggingafélag. Eins og FÍB hefur bent á, búa stóru tryggingafélögin þrjú samanlagt yfir 85-90% markaðshlutdeildar á íslenska váttryggingamarkaðnum. Ef viðskiptavinir eru jafn ósáttir við öll stóru félögin þrjú þá eiga þeir ekki um marga kosti að velja ef þeir vilja skipta um tryggingafélag.

Eru þessar útgreiðslur að auka eða minnka líkur á því að hér verði iðgjöld hærrí í framtíðinni?

Miklar arðgreiðslur takmarka eðli máls samkvæmt svigrúm fyrirtækja til að bregðast við eða hefja samkeppni. Hagkvæm fjármagnsskipan, þar sem m.a. er tekið fullt mið af eðli og umfangi áhættu í þeirri starfsemi sem um ræðir, skiptir hins vegar máli fyrir heilbrigðan rekstur og skilvirka samkeppni.