

# Livförsäkring och avkastning av kapital

av Matti Ruohonen



Matti Ruohonen  
matti.ruohonen@veritas.fi

*Många livförsäkringsbolag är numera dotterbolag i grupper, där moderbolaget är ett offentligt noterat bolag. Detta har aktualiserat frågan om livförsäkringsbolagets värde som en del av en offentligt noterad helhet och som en följd därav frågan om avkastningen på det kapital som är bundet i verksamheten. Ett centralt problem härvidlag är vinstens fördelning mellan ägarna och försäkringstagarna. I ömsesidiga bolag har kapitalavkastningen inte på samma sätt varit relevant, eftersom kunderna och ägarna i huvudsak är desamma. Sålunda är frågan om hur vinsten skall fördelas mellan kunderna och ägarna inte problematisk. Eftersom de ömsesidiga bolagen har dominerat marknaden har också de privatägda livförsäkringsbolagen fungerat på ett mycket likartat sätt, dvs. nästan enligt ömsesidighetsprincipen.*

I denna artikel koncentrerar jag mig på att behandla frågan inom ramen för den finländska försäkringsverksamheten, varvid avvikande skatte-, skälighetsprincips- och andra liknande stadganden lämnas utanför. Själva huvudfrågan, fördelningen av vinsten mellan kunderna och ägarna, kvarstår emellertid.

Jag studerar problemet uttryckligen utgående från det traditionella livförsäkrings-sparandet. I traditionellt livförsäkrings-sparande lovar bolaget sina kunder årligen en s.k. beräkningsränta, dvs. en garanterad ränta, och därutöver tilldelas kunderna en återbäring ("återbäring" eller "kundåterbäring" har inte i denna framställning exakt samma innebörd som den i Sverige använda termen) som beror på resultatet under året och på bolagets sol-

vensställning. Denna återbäring utgör uttryckligen bolagets vinstutdelning till kunderna. I livförsäkringens resultatanalys kommer detta till synes på så sätt att kundåterbäringarna, liksom även skatter och ägarnas andel, redovisas först efter rörelsevinsten.

I nyare s.k. fondanknutna (unit linked) produkter existerar inte det ifrågavarande problemet på grund av att kunden bär hela placeringsrisken och också erhåller avkastningen därav. Bolaget erhåller vinst om det sköter beståndet mera effektivt än vad den driftskostnadsbelastning som hänför sig till försäkringarna förutsätter. I motsatt fall går bolaget med förlust. Också denna verksamhet innebär

**Matti Ruohonen** är aktuarie och verkställande direktör för Livförsäkringsaktiebolaget Veritas.

självfallet utmaningar, men de är av en annan art än det problem som berörs i det följande.

### **Intjäningslogiken i traditionell livförsäkring**

I en traditionell livförsäkring betalar kunden försäkringspremier till bolaget, som bär riskerna för olika slag av livförsäkringsskydd, hanteringen av de egna kostnaderna och utfallet av placeringarna. Bolagets resultat kan sålunda granskas som en kombination av dessa tre komponenter.

I priset på olika typer av livförsäkringsskydd (död, långt liv, sjukdom, invaliditet osv.) ingår ett säkerhetstillägg, som utgående från tidigare statistik nästan alltid har visat sig vara tillräckligt. Ett fåtal undantag har dock förekommit. Bolaget har kunnat återföra ansamlad överskott till kunderna i form av premierabatter eller utökat försäkringsskydd. Att försäkra livförsäkringsrisker kräver vanligen inte speciellt mycket kapital och denna s.k. riskrörelse har inte varit problematisk med tanke på avkastningen på det egna kapitalet.

Den driftskostnadsbelastning som hänförs till försäkringarna har ofta varit otillräcklig och detta har subventionerats från resultatet av riskrörelsen och/eller placeringsrörelsen. Tillsammans med riskrörelsen har resultatet dock vanligen varit positivt.

Huvuddelen av livförsäkringsbolagets resultat före kundåterbäringarna har uppkommit från resultatet av placeringsrörelsen. Fram till slutet av år 1998 var bolagens beräkningsränta, dvs. den ränta som garanterades kunderna, 4,5 % på försäkringsbesparingarna. Från början av år 1999 har denna garantiränta varit 3,5 %. Därutöver har kunderna tilldelats återbäringar, som täckts med medel från resultatet för det ifrågavarande året (eller för tidigare år). De direkta ränte-, hyres- och dividendintäkterna har vanligen inte räckt till utan bolagen har också använt försäljningsvinster för att täcka återbäringarna. Försälj-

ningsvinster har gjorts för att bolaget också efter återbäringarna skulle kunna uppvisa ett positivt resultat. Försäljningsvinsterna har inte behövts för utbetalningen av återbäringarna. Det normala kassaflödet har varit mer än tillräckligt för det ändamålet. Under flera år har värdestegringen på aktier dock varit betydligt större än försäljningsvinsterna och icke-realiserat placeringsresultat har ansamlats i bolaget. Under de allra senaste åren har detta resultat emellertid varit negativt i och med att börsaktierna sjunkit i värde.

Eftersom kundåterbäringarna har bokförts som en del av förändringen i ansvarsskulden och endast en del av placeringarnas värdestegring har redovisats som intäkt via försäljningsvinster är resultatet enligt livförsäkringsbolagets resultaträkning föga informativt som en beskrivning av hurudant bolagets år har varit. För att uppnå detta syfte har det funnits behov av att analysera resultatet separat. Bl.a. har en s.k. embedded value-redovisning utvecklats, och med hjälp av den har man försökt uppskatta försäkringsbeståndets värde för ägarna. Oberoende av hur man närmat sig problemet har merparten av det resultat som tillfallit ägarna härstammat från uttryckligen placeringsrörelsens resultat.

Från ägarsynpunkt har det också varit problematiskt att utöver det resultat som redovisats tillhör också en del av placeringarnas årliga värdeökning(-minskning) ägarna, men det har varit höljt i dunkel hur stor denna del är under respektive år. I några års tid har det förekommit en bestämmelse om att bolagen skall offentliggöra hur de tolkar skälighetsprincipen, dvs. enligt vilken princip bolaget fördelar värderingsdifferenserna och förändringarna i dem mellan ägarna och försäkringstagarna. Detta har dock inte lett till önskad klarhet, på grund av att nivån på tolkningarna och tekniken i sammanhanget varierat ytterst kraftigt mellan bolagen.

## En förenklad intjäningsmodell

För att placeringsrörelsens resultat och därigenom största delen av livförsäkringsbolagets resultat bättre skall kunna göras synligt tillämpas i det följande en förenklad livförsäkringsbolagsmodell. Vi antar att risk- och belastningsrörelsens resultat är noll. Detta är från ägarens synpunkt ett tryggt antagande. Vi studerar ett verksamhetsår, som vi antar är ett "standardår" för bolaget. Härvid antar vi att bolaget erhåller normalavkastning på sina placeringar – inga stora värdestegringar eller värdeminskningar. Vi tänker oss att bolaget befinner sig i ett slags balansläge eller att resultatet betraktas som ett genomsnittresultat med bärvidd över en lönsamhetscykel. I följande uppställning återfinns de parametrar som är nödvändiga för att vi skall kunna kalkylera resultatet:

Ansvarsskuld	500	
Eget kapital	100	
		avkastning
Räntepapper	300	5 %
Fastigheter	120	7 %
Aktier	180	8 %
Placeringar	600	6,3 %

Såsom eget kapital uppfattas här bundet och fritt eget kapital samt placeringarnas värderingsdifferenser. Dessa posters summa har varit investerad i den ifrågavarande affärsverksamheten. Det antas att det på detta sätt definierade egna kapitalet utgör 20 % av ansvarsskulden. Detta är enligt europeisk måttstock en hög andel, men i ljuset av finländsk försäkringshistoria tämligen rimligt. I skrivande stund hösten 2002 har kapitaliseringen i de flesta bolagen sjunkit under denna nivå. Placeringsportföljens uppbyggnad ligger nära en vanlig portfölj för ett finländskt livförsäkringsbolag, förutom att aktieposten har en övervikt. För enkelhetens skull antas det att kontofordringarna och -skulderna och de övriga balansräkningsposterna är sådana att pla-

ceringarna är lika stora som ansvarsskulden och det egna kapitalet tillsammans. Om så inte är fallet kan modellen utökas med en parameter, som utvisar placeringsrelationen mellan dem. Att beakta detta skulle inte göra modellen väsentligt mera komplicerad, men preciseringen har emellertid inte gjorts i denna förenklade analys.

Om nu kunden inte tilldelas mera än ansvarsskuldens beräkningsränta på 3,5 % återstår det av totalavkastningen på 37,8 enheter 20,3 enheter för ägaren, dvs. före skatt en 20,3 procents avkastning på det investerade kapitalet. Efter den finländska skattesatsen på 29 % är avkastningen 14 %. Om däremot kunden tilldelas t.ex. en 5,5 procents avkastning, dvs. en 2 procents återbäring utöver den garanterade räntan, blir avkastningen på det egna kapitalet 10,3 %, vilket efter skatt gör 7,3 %.

Av detta förenklade exempel ser vi att storleken på återbäringen till kunderna har en kraftig hävstångseffekt på den avkastning som tillfaller ägaren. Det är klart att om ägarens krav är en 20 procents avkastning går det inte att hålla kvar kunderna med en 3,5 procents avkastning. Till och med en så pass låg avkastning på det egna kapitalet som 10 % medger inte mera än 5,5 % till kunderna. Det förefaller som om det med de givna antagandena är problematiskt att bedriva traditionell livförsäkring så att såväl kunderna som ägarerna får en tillfredsställande avkastning.

Bolaget har flera alternativ för att försöka lösa det ovan skisserade problemet. Låt oss se på dem helt kort utan försök till djupare analyser av alla delområden och alla tänkbara konsekvenser.

## Alternativa inriktningar

Vi kan utelämna den uppenbara inkomstökning som blir följden av att bolagen försöker förbättra resultatet genom att effektivera verksamheten. För att avkastningskravet på det egna kapitalet skall kunna uppfyllas finns det

fem grundläggande alternativ för hur marknaden utvecklas. Jag tror att vi hos bolagen kommer att se strategier som bygger på kombinationer av dessa alternativ.

A: Kunderna nöjer sig med en lägre avkastning.

B: Bolagen försöker höja den genomsnittliga avkastningen på sina placeringsportföljer.

C: Bolagen driver sin verksamhet med mindre kapital.

D: Bolagen förskjuter tyngdpunkten mot fondförsäkring.

E: Bolagen är ömsesidiga.

**Alternativ A:** Också kundernas riskmedvetenhet ökar och samtidigt inser kunderna att det inte längre finns någon riskfri avkastning. Denna inriktning kan realiseras på så sätt att den traditionella livförsäkringens ansvarsskuld placeras nästan enbart i (nästan riskfria) räntepapper och kunderna får en jämnare men lägre avkastning. Kunderna nöjer sig här med en lägre och säkrare avkastning och placerar sina besparingar annanstans om de önskar en högre avkastning. Med denna placeringsstrategi minskar bolagens solvenskrav avsevärt och ägaren kommer undan med en lägre kapitalinsats och kan erhålla en bättre avkastning på den. Ett alternativ är att återbäringarna är mera villkorliga och att de har formen av terminalbonus, varvid kunden får sin återbäring först enligt avkastningen under hela försäkringstiden.

**Alternativ B:** En ökning av placeringarnas genomsnittliga avkastning leder oundvikligen till att riskerna ökar och att kapitalkraven därigenom stiger. Den avkastning som ägarna erhåller ökar på så sätt nödvändigtvis inte tillräckligt. Den nytta som sålunda uppkommer är mycket begränsad efter det att sammansättningen av bolagens portföljer optimerats och sakkunskapen inom placeringsverksamheten är på en tillräckligt hög nivå.

**Alternativ C:** Bolagen kan minska sitt i verksamheten allokerade kapital genom att ta ut ”överlopps” kapital i form av dividender, dvs. det kapital som överstiger solvenskraven. Vissa tecken på en dylik utveckling kan redan skönjas. De finländska bolagen håller på att ändra sin kapitalisering i riktning mot den som råder ute i Europa. Om verksamheten drivs med minimikapital leder det självfallet till att solvenssituationen försvagas och därigenom till att risken för likvidation ökar. Under dåliga tider blir det naturligtvis aktuellt att skjuta till nytt kapital i bolaget. En i någon mån effektivare kapitalanvändning uppkommer om man i stället för eget kapital använder kapitallån, som ifråga om avkastningskravet är billigare än det egna kapitalet och i skattehänseende effektivare. Numera är detta instrument redan i bruk i flera livförsäkringsbolag.

**Alternativ D:** En fondanknuten försäkringskapitalkrav är klart lägre än en traditionell försäkrings. Intjäningslogiken är provisionsbaserad och bolagets balansräkning används inte för intjäningen. Härvid har placeringsrisken överlåtits på kunden och för bolaget kvarstår kanske endast en ryktesrisk, om placeringarna för dess kunder inte visar sig vara lyckade. En väsentlig faktor är nivån på och etiken inom bolagets rådgivning. Försäkringar med fondanknytning marknadsförs till kunderna uttryckligen på den grund att kunden fullt ut kommer i åtnjutande av nyttan då värdet på placeringarna stiger och att han inte behöver dela denna nytta med försäkringsbolaget. Från bolagens synpunkt är det dock mera väsentligt att klart mindre kapital blir bundet än i traditionell livförsäkring.

Hittills har placeringsfondernas kostnadsnivå varit hög och detta har i någon mån tärt på den avkastning som tillfallit kunderna. I och med att konkurrensen skärps kommer också dessa kostnaders relativa andel att minska. Från försäkringsbolagens synpunkt är fond-

försäkring ”volymaffärsverksamhet”. Med små volymer är verksamheten olönsam och för att få avkastning krävs det verkligt stora sparbelopp.

**Alternativ E:** I detta alternativ intar de gamla kunderna rollen som finansierare av verksamheten. De kapital som de ansamlat finansierar anskaffningen av nya kunder och täcker de stora kostnader som detta medför. Detta kan leda till problem med hur vinsten skall fördelas mellan olika generationer. Om det finns rikligt med gammalt kapital har bolaget goda möjligheter att konkurrera med aktiebolagen genom att placera mera riskbetonat och ge större kundåterbäringar. Om kapitalbeståndet är knappt är konkurrensmöjligheterna svaga eftersom anskaffningen av riskkapital är ytterst begränsad. Användning av kapitallån visar på en möjlighet.

Knappast kommer aktiebolag att ombildas till ömsesidiga, men intjäningslogiken lämnar väl utrymme för de nuvarande eller framtida ömsesidiga bolagen att konkurrera inom den traditionella livförsäkringen och vi kan komma att få se en naturlig arbetsfördelning mellan ömsesidiga bolag och aktiebolag.

### Avslutningsvis

Marknaderna har öppnats och kravet på effektiv kapitalanvändning har kommit för att stanna. Dessa är de grundläggande faktorer som styr utvecklingen också inom livförsäkrings-

marknaden. Solvensbestämmelserna och beskattningen anger ramarna för verksamheten. Beskattningen kan i viss mån påverka kundernas beteende och även bolagens försäljningsargument, men för bolagens linjedragningar får kapitalavkastningskraven en allt större betydelse. Offentligt noterade bolags, privata bolags och ömsesidiga bolags linjeval kommer att skilja sig från varandra, eftersom deras konkurrensförutsättningar skiljer sig. Den finländska livförsäkringsverksamheten förändrades radikalt på 1990-talet då de bankägda livförsäkringsbolagen kom ut på marknaden och på ett avgörande sätt breddade livförsäkringens kundbas. De fondanknutna försäkringarnas frammarsch förändrar för sin del karaktären på bolagens verksamhet från riskbärarrollen till förmedlarrollen.

Allt det ovan sagda gäller uttryckligen livförsäkringssparande. Försäkring av risker har alltså sin gamla karaktär och livförsäkringens roll som ett komplement till den sociala tryggheten kvarstår och kan t.o.m. komma att ytterligare förstärkas. På grund av ekonomiska problem till följd av längre livslängd, vårdbehov och dyl. kan individuella och kollektiva försäkringar i framtiden få en viktigare roll än i dagens läge. Detta kan också inverka på bolagens linjedragningar. Rollerna som placerare och kompletterare av den sociala tryggheten kan vara svåra att förena. Detta kan leda till en allt mera specialiserad livförsäkringsverksamhet. Tiden börjar vara förbi för en homogen livförsäkringsmarknad där gemensamma intressen råder.