

Bør skadeforsikring inngå i et finanskonsern?

av Jon Gunnar Pedersen



Jon Gunnar Pedersen
jgunpede@online.no

Det er strategisk uenighet i Norden om hvorvidt skadeforsikring er en naturlig del av virksomheten i et integrert finanskonsern. Mens det ser ut til å være enighet om at bankers distribusjonsnett kan spille en rolle overfor privatmarkedet i skadeforsikring, kan det nå se ut som om skadeforsikring er i ferd med å skille lag med både bankvirksomhet og livsforsikring.

Etableringen av integrerte finanskonsern har nådd lenger i Norden enn i Europa for øvrig, av både teknologiske, regulatoriske og markedsmessige årsaker. Selv om andre forretningsmodeller også lever godt, er kombinasjonen av bankvirksomhet, kapitalforvaltning og salg av langsiktige spareprodukter vel etablert og i liten grad kontroversiell.

Det er imidlertid flere syn på spørsmålet om integrering av skadeforsikring i slike integrerte finanskonsern; først og fremst i selskap der bankvirksomheten er betydelig. Denne forretningsmodellen er kjent fra andre land, og fungerer godt enkelte steder. I Norden er det åpenbart flere syn på spørsmålet, illustrert ved at If ble solgt ut fra de tradisjonelle kombinerte forsikringsselskapene Storebrand og Skandia og til bank-dominerte Sampo, mens Nordea på sin side valgte å selge seg ut av skadeforsik-

ring. I Norge selger både DnB NOR og SpareBank 1 enkelte skadeforsikringsprodukter gjennom sine nettverk, mens livselskapet Storebrand altså har byttet ut skadevirksomheten med bankvirksomhet i løpet av de siste årene.

Denne artikkelen gjennomgår enkelte av verdidriverne i skadeforsikring, og ser nærmere på hvordan de passer inn i den øvrige virksomheten i et integrert finanskonsern.

Hvor skapes verdiene?

Kjernen i finansnæringen – og i skadeforsikring – er den samme: Håndtering av risiko. Man kan dele risikoen i flere arter; i skadeforsikring i hvert fall i fire:

Jon Gunnar Pedersen er uavhengig rådgiver i strategiske eierskapsspørsmål.

- *Operasjonell risiko*
først og fremst knyttet til driften av selve virksomheten
- *Forsikringsrisiko*
knyttet til skaderisiko, mulighetene for diversifisering mellom produkter og markeder, og muligheten for et selskap til systematisk å selektere ulike kunder etter risiko og betalingsvilje (seleksjonsrisiko)
- *Finansiell risiko*
knyttet til forvaltningen av kapitalen i selskapet
- *Konjunkturrell risiko*
som oppstår fordi makrobildet for spesielt enkelte typer skadeprodukter varierer med konjunkturbildet, og fordi dette også påvirker muligheten til å håndtere den finansielle risikoen med godt resultat

Med unntak av skaderisikoen er dette risiki et finanskonsern skal være spesielt godt utstyrt for å håndtere. Med unntak av incentivsystemene i salgsapparatet og oppfølgingen av skadebehandlingen, skal integrerte finanskonserner allerede ha god kompetanse på både drift, finansiell risiko og håndtering av konjunkturbildet.

I et finanskonsern skapes det verdier på flere områder enn i risikohåndteringen. Begrunnelsen for etableringen av slike konserner har som regel vært knyttet til kundelojalitet og kundeforhold, og utnyttelse av distribusjonen og kanalene mellom produsent og kunde til flest mulig produkter. Med bred kompetanse og et bredt kundegrunnlag i bunnen foregår det så stadig videreutvikling av produkter og tjenester. Disse delene av verdiskapingen er lite knyttet til skadeforsikring, men finanskonsernenes distribusjonsplattformer representerer et potensielt agentnett rettet mot kunder som naturlig nok av og til har behov for skadeforsikring.

Når kan skadeforsikring skape verdier for et integrert finanskonsern?

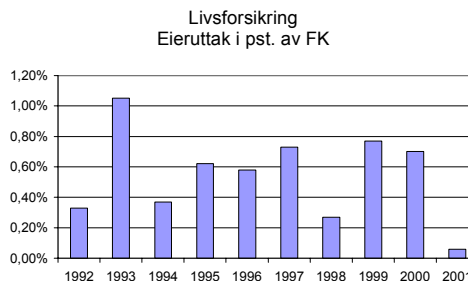
Dette er imidlertid ikke unikt for skadeforsikring. Det er en rekke produkter og tjenester finanskonsernenes kunder med jevne mellomrom har bruk for som finanskonsernene likevel har valgt ikke å markedsføre. Spesielt i internett-kanalen vil det være naturlig å vurdere langt flere produkter enn reise-, bil- og hjemforsikring. Likevel har mange sett skadeforsikring som å være i en særstilling.

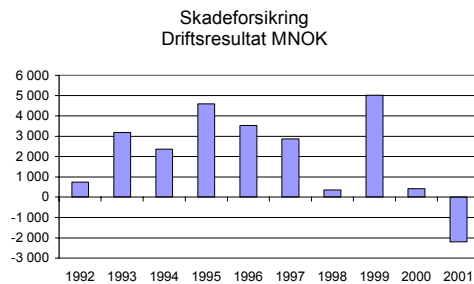
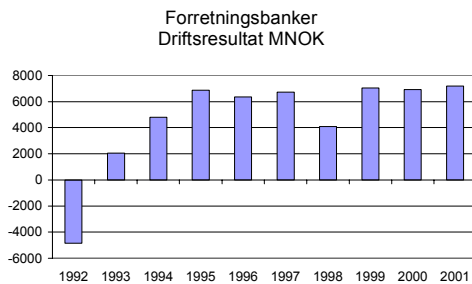
Skadeforsikring betinger en slik særstilling dersom det oppfyller flere av de nedenstående kriteriene:

- Gir diversifiseringseffekt
- Vokser raskere enn andre markeder
- Kapitaliserer på konsernets øvrige markedsposisjon
- Kan sikre kostnadseffektiv driftsmessig samordning
- Kan knyttes til avgjørende øyeblikk i kundedialogen
- Ikke kompliserer inntjeningsbildet
- Sikrer en god kontantstrøm

Diversifiseringseffekt

Siden skadeprosenten utvikler seg motsyklisk, kan skadeforsikring teoretisk skape en utjevningseffekt for kontantstrømmene i et bredt finanskonsern. Svak lønnsomhet i høykonjunkturerne ville bli fulgt av bedre lønnsomhet når resten av økonomien skaper svakere inntjening i de øvrige delene av virksomheten.

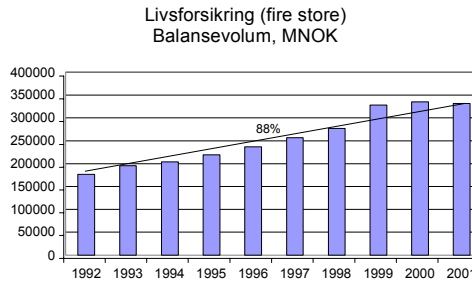
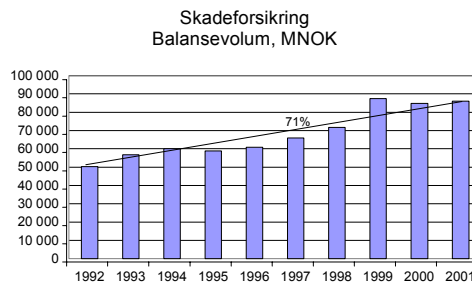




Figurene viser hhv. eieruttaket i norske livselskap, driftsresultatet i forretningsbankene og driftsresultatet i norske skadeforsikringsselskaper i perioden 1992-2001. Figurene viser at skadeforsikring i denne perioden *ikke* har vært noen god inntjeningsutjevner i forhold til livsparing og bankvirksomhet. Tvert imot har svært dårlige år i forsikring og bankvirksomhet også vært dårlige år i skadeselskapene, mens skadeselskapenes inntjening dessuten har vært mer volatil. Selv om perioden er preget av at skadeprosenten tidvis utviklet seg uventet i forhold til konvensjonell visdom, er inntrykket i sum klart at finansinntjeningen er en så viktig del av skadevirksomheten i praksis at diversifiseringseffekten i forhold til andre finansielle tjenester ikke er noen god begrunnelse for å komplettere et finanskonsern med skadeforsikring.

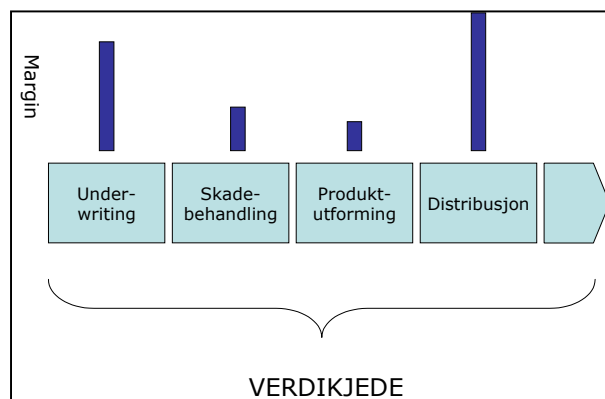
Markedsvekst

Hvis vi ser på veksten i forvaltningskapitalen i disse virksomhetene i samme periode, ser vi dessuten at skadeforsikring heller ikke har vært en vekstnæring sammenlignet med annen forsikringsvirksomhet; spesielt pensjons-sparing. Veksten i forvaltningskapital var 88% for de fire store livselskapene i perioden, mot 71% for skadeselskapene. Intuitivt vil den langsiktige veksten i skadeforsikring i modne, velregulerte markeder ikke være svært mye høyere enn veksten i nasjonalformuen.



Utnytter markedsposisjon

I forhold til finanskonsernernes markedsposisjon ligger det i kortene at den felles kundekontakten kan skape grunnlag for salgsoyeblikk for skadevirksomhet. Det er da også ut til at dette er det fokuserte området for finanskonsernernes innsats. Det legges mer vekt på utnyttelsen av distribusjonsapparatet i privatmarkedet, og enkelte enkle produkter, enn på å få grep om hele verdikjeden i skadeforsikringsvirksomheten.



Dette har blitt mulig fordi verdikjeden i skadeforsikring i økende grad er blitt delt opp, og lar seg skille i sine enkelte deler. DnBs skadeforsikring, før fusjonen med Gjensidige NOR, var for eksempel basert på et Vital Skade som så langt kun distribuerte enkle produkter til DnBs eksisterende internett-kunder, og med underwritingen i sin helhet satt bort til en ekstern leverandør.

Denne type oppsplitting av verdikjeden skjer delvis fordi det er vanskelig på forhånd å vite hvilke deler av virksomheten som over tid gir god margin og rom for «superprofit», og hvilke som blir priset som mer infrastrukturelle basistjenester. Mens en strategi for å møte denne usikkerheten er å ha hånd om hele verdikjeden selv, er en annen strategi å være åpen for å skifte forretningsmodell over tid. I dag kan både aktuar-tjenester, skadebehandling, distribusjon, kapitalforvaltning, likviditetsgarantier og et bredt utvalg reassuransetjenester kjøpes separat.

Driftsmessig samordning

Samordning av driften behøver derfor bare å skje på de områder der et integrert finanskonsern føler seg sikker på at de leverer en kost-

nadseffektiv tjeneste av god nok kvalitet. Kanskje begrenser det seg til distribusjon og kapitalforvaltning. Da kan skadeproduktet settes sammen basert på eksternt kjøp av de øvrige tjenestene i virksomheten. Det gir rom for at skadeforsikring blir en del bare av de mest konkurransedyktige delene av konsernet, og dermed mindre fundamentalt integrert enn mye av den øvrige virksomheten. Vi ser en tilsvarende utvikling innen enkelte andre tjenester, bl.a. innen fondsprodukter og en del internasjonale finansielle tjenester. Skadeforsikring gir rom for merforretning for flere deler av virksomheten enn bare distribusjonsapparatet; spesielt fordi det alltid vil innebære et element av kapitalforvaltning.

Avgjørende øyeblikk i kundedialogen

En viktig tese for dem som støtter integrasjon, har vært at en bank stiller opp for kunden ved en del avgjørende øyeblikk, av typen kjøp av bil eller egen bolig. For å hente merverdier i slike øyeblikk, bør man levere flest mulig tjenester til samme tid, og dermed for eksempel også selge forsikring av gjenstanden. Det er i og for seg det samme som ligger bak at bilimportørene etablerer sine egne finansie-

ringsselskaper, og hvitevarekjedene selger forsikring og «servicekontrakter» for sine produkter.

Det er enkelte regulatoriske problemer knyttet til fullt ut å kunne utnytte den kjennskap en bank har til hva dens kunder eier og hva de gjenstandene er verdt, men det er i praksis ikke vanskelig å etablere rutiner som sikrer at kundene blir gjort kjent med at banken kan levere forsikringen samtidig med at de gir lånet. Hvor «hard sell» man kan gjøre, vil imidlertid variere avhengig av kultur og tradisjon i virksomheten.

En vanlig innvending mot skadeforsikring fra bankhold er at bred kontakt med skadeselskapet først oppstår når man er gjenstand for en ubehagelig opplevelse, dvs. en skade inntrer. Signalene fra skadeselskapene er imidlertid at den type kontakt de da har, jevnt over oppleves som en *positiv* for de kundene det gjelder. Selv om det nok finnes eksempler på det motsatte, er det i tilfelle en interessant ny vinkel for finanskonserner som nettopp leter etter skjellsettende opplevelser de kan «ha sammen med» kundene sine, og som dermed kan danne grunnlag for langsiktig kundelojalitet.

Kompliserer ikke inntjeningsbildet

I større grad enn tidligere må store finanskonserner i dag ta hensyn til et internasjonalt aksjemarkeds vurdering av selskapets utvikling og verdi. Slike analyser kan være meget avanserte, men starter imidlertid som regel med nokså oversiktsmessige sammenligninger av en del nokså robuste nøkkeltall.

Dette er en ulempe for selskaper som skiller seg fra det som er «gjengs» innen sin sektor. Hvis man har en annen sammensetning av virksomheten enn mange av sine konkurrenter, blir det en større utfordring å forstå virksomheten. Hvis man utsettes for andre markedsforhold og endringer i omgivelsene enn de alternative investeringene gjør, blir det en mer komplisert oppgave å sammenligne sel-

skapets inntjening med andre selskaper i sektoren. Blir kompleksiteten for stor, kan marginalnyttens av å forstå selskapet bli så liten for store investorgrupper at de heller velger å sette sine penger i andre virksomheter som er enklere å forstå. Fordi ingen finanskonserner, spesielt ikke i Norden, er så store at man som investor «må» være eksponert mot dem, gjør dette at det følger en finanskostnad med å skille seg ut fra det som til en hver tid måtte være den strukturelle industrielle trenden i sitt nærområde.

Sikrer god kontantstrøm

Til syvende og sist vil vurderingen ta utgangspunkt i hvorvidt selskapet – og deretter dets eiere – tror man kan tjene penger på virksomheten. I en periode da de fleste selskaper søker å etablere inntjeningsvekst som ligger over den underliggende organiske veksten i markedet, og der skadeforsikringsmodellen oppfattes å være mer stabil enn tidligere, vil skadeforsikring fremstå som en mer interessant investering for et sammensatt konsern. I en periode da inntjeningen i skadeforsikring er under press, og der ny teknologi kanskje skaper usikkerhet om verdien av en kunde-franchise, er slike investeringer vanskeligere å forklare overfor et kritisk aksjemarked.

Grunnleggende forskjeller

Når mange finanskonserner velger bort skadeforsikring, skyldes det åpenbart at en totalvurdering gjør at årsakene over ikke veier tungt nok. En viktig årsak kan bl.a. være vurderingen av fremtidig konkurransedynamikk i markedene. Det er betydelige forskjeller i graden av oligopolitisk kontroll i de nordiske markedene, og nye distribusjonskanaler gjør fremtidig markedsdynamikk mer vanskelig å forutsi. På samme måte som investorene må forstå konsernets regnskaper, må toppledelsen gripe de strategiske utfordringene i alle felter man engasjerer seg.

Et annet, viktig forhold er også at overdragelsen skal stemme i tid. Det er et begrenset antall skadeselskap i det nordiske markedet, og tidspunktet skal passe både for en kjøper og en selger. Med vektleggingen av nordiske muligheter for stordrift – og det er færre teknologiske og regulatoriske hindre for grenseoverskridende virksomhet i skadeforsikring enn i pensjonsforsikring – er det ikke rart om for eksempel de mest aktuelle kjøperne av dansk skadevirksomhet er etablerte skadeselskaper i Sverige og Norge. Så må bare selgerens behov for kapital passe i tid med kjøpernes

tilgang på kapital og investorenes tiltro til at ledelsen vet hvilken risiko det innebærer å påta seg ny virksomhet.

Også i fremtiden vil finanskonsernene i Norden velge ulikt mht. skadeforsikring. Fordi de ulike produktmarkedene (skade, bank, liv/pensjon) er ulikt fragmentert, er det heller ikke praktisk mulig at alle de store nordiske konsernene kan ha samme underliggende forretningsmiks. Ny optimisme i skadebransjen, kombinert med ikke uvesentlige prioriteringer på eiersiden, gjør at vi alt i nær fremtid kan vente endringer – og forskjeller.

Finansnæringens Hovedorganisasjons Årskonferanse 2004

Årskonferanse ble holdt 30. mars 2004. På FNHs hjemmeside www.fnh.no kan man finne de fleste presentasjonene og/eller foredragene fra konferansen, bl.a. styreleder Bjørn Kristoffersens årstale: ”Finansåret 2004” og finansminister Per-Kristian Foss’ foredrag ”Utfordringer og rammebetingelser for finansnæringen.”

Videre kan en her finne presentasjoner fra de tre fagsesjonene under konferansen: ”Finansiell rådgivning – gode råd for folk flest”, ”Sosial trygd eller markedsbasert forsikring?” og ”Modernisert folketrygd – en reform for de unge?”