

## LIVFÖRSÄKRINGSBOLAGEN

I samband med den kraftiga nedgången på världens börser de senaste åren, har livförsäkringsbolagen och deras allt mindre värda aktietillgångar hamnat i fokus. Frågor har rests om hur pensionerna påverkas, huruvida livförsäkringsbolagen kan komma på obestånd och om bolagen kan tvingas sälja aktier för att uppfylla solvensreglerna och därmed påverka aktiemarknaderna. En speciell fråga är om de svenska bankerna, som äger några livförsäkringsbolag, kan drabbas av utecklingen. Den här rutan diskuterar dessa frågeställningar. De slutsatser som dras är att kopplingen till realekonomin är begränsad och huvudsakligen utgörs av effekten på pensionsnivåerna.

Fem aktörer dominerar livförsäkringsmarknaden i Sverige; Alecta, Skandia-koncernen, AMF-pension, SEB-koncernen och SHB-koncernen. Deras livförsäkringsbolag förvaltar över 80 procent av tillgångarna hos svenska livförsäkringsbolag. Alecta är ett helt ömsesidigt bolag som ägs av försäkringstagarna. AMF-pension, Skandia, SEB och SHB (ett bolag) driver sina livförsäkringsbolag enligt ömsesidiga principer. Ömsesidiga bolag och bolag drivna enligt ömsesidiga principer är s.k. icke-vinstutdelande bolag. SHB Liv och Nordea Liv II, med tillsammans cirka fyra procent av tillgångarna, är dock vinstutdelande bolag.

I de icke-vinstutdelande bolagen bär försäkringstagarna den finansiella risken i bolagen och "äger" det egna kapitalet. Det egna kapitalet utgörs av aktiekapital och återbäringsmedel.<sup>1</sup> I det vinstutdelande bolaget SHB Liv äger SHB det egna kapitalet, men försäkringstagarna bär i hög grad den egna risken genom villkorad återbärning. När det förvaltade kapitalet resulterar i en avkastning högre än den utlovade avkastningen, tillfaller 90 procent försäkringstagaren och 10 procent SHB. I de icke-vinstutdelande bolagen går överavkastningen till det egna kapitalet, för att i framtiden fördelas till försäkringstagarna eller täcka eventuella förluster. I dessa bolag tjänar aktieägarna pengar på försäljningen av bolagens produkter och administrationen av bolagen.

1 Återbäringsmedel är försäkringsbolagets ackumulerade vinst. För vinstutdelande bolag är termen inte tillämplig. I ömsesidigt ägda bolag finns inget aktiekapital.

Tabell R1. Livförsäkringsbolagen 2002-06-30.

Koncern	Bolag	Område <sup>a</sup>	Kollektiv konsolideringsgrad <sup>b</sup>	Tillgångar (mkr)	Andel av sektorns tillgångar
	Alecta	Af	107 <sup>c</sup>	287 777	22%
Skandiakoncernen	Skandia Liv	Tr	89	229 236	17%
	Skandia Link	Ff		38 529	3%
SEB-koncernen	SEB Trygg Liv Gamla	Tr	88	159 174	12%
	SEB Trygg Liv Nya	Tr	93	8 927	1%
	SEB Trygg Liv Fondförsäkring	Ff		42 709	3%
	AMF-pension	Tr/Ff	96	188 981	14%
SHB-koncernen	SHB Liv	Tr/Ff	- <sup>d</sup>	34 061	3%
	SPP Liv	Tr	86/105 <sup>e</sup>	73 236	6%
	SPP Liv Fond	Ff		7 122	1%
Länsförsäkringar	Länsförsäkringar Liv	Tr	87	84 395	6%
	Länsförsäkringar Fondliv	Ff		15 081	1%
Folksam	Folksam Liv	Tr	90	54 501	4%
	FolksamFond	Ff		3 812	0%
	Folksam LO	Ff		3 528	0%
FSB-koncernen	Robur Försäkring	Ff		37 065	3%
Nordea-koncernen	Nordea Liv I	Tr	89	14 875	1%
	Nordea Liv II	Tr/Ff		360	0%
	Övriga			62 722	5%
	<b>Totalt</b>			<b>1 330 856</b>	<b>100%</b>

Anm. a) Af: avtalsförsäkring, Tr: traditionell livförsäkring, Ff: fondförsäkring; b) Kollektiv konsolideringsgrad är förhållandet mellan placeringstillgångarnas värde och värdet av bolaget åtaganden. Avser 2002-08-31, prelliminära siffror; c) Endast verksamhet med förmånsbestämda pensioner; d) Ej tillämpligt för vinstutdelande bolag. e) Individuella sparförsäkringar / förmånsbestämda pensioner.

Källor: Försäkringsförbundet och Finansinspektionen.

### ÄR LIVFÖRSÄKRINGSBOLAGENS SOLVENS I FARA?

Enligt Försäkringsrörelselagen ska livförsäkringsbolag ha en kapitalbas som minst uppgår till solvensmarginalen. Kapitalbasen utgörs, förutom av det egna kapitalet, även av obeskattade reserver och förlagslån.<sup>2</sup> Vid beräkandet av kapitalbasen får högst 50 procent av kapitalet utgöras av förlagslån. Solvensmarginalen är förenklat fyra procent av de försäkringstekniska avsättningarna. Relationen mellan tillgångar och kapitalbas visas i illustrationen.

Tillgångarnas värde varierar med marknadsvärdena. Skuldsidan, som vid sidan av kapitalbasen i princip utgörs av försäkringstekniska avsättningar (FTA) för framtida åtaganden, förändras långsammare och beräknas efter aktuariella principer. Ingående variabler för beräkning av FTA är t.ex. förväntad livslängd, framtida driftkostnader och "högsta räntan". "Högsta räntan"

### Illustration av relationen tillgångar, kapitalbas och försäkringstekniska avsättningar



■ Tillgångar  
 ■ Försäkringstekniska avsättningar (garanterade försäkringsutfästelser)  
 ■ Kapitalbas

Kapitalbas  $\geq$  (0,04 x försäkringstekniska avsättningar)

2 Förlagslån är skulder med låg prioritet i samband med konkurs.

används för att beräkna nuvärdet av bolagets framtida betalningsströmmar. Denna ränta bestäms av Finansinspektionen (FI) utifrån ett EU-direktiv som säger att räntan ska sättas till 60 procent av marknadsräntan på en lång statsobligation.

Generellt sett är de äldre livförsäkringsbolagen mer solventa än de yngre, eftersom de över längre tid kunnat ackumulera överskott. FI undersökte nyligen solvensen hos de tretton största bolagen per den sista juni 2002. Samtliga undersökta bolag var solventa vid rådande "högsta ränta", men sex av de tretton uppgav att de skulle understiga det lagstadgade solvensmålet om "högsta räntan" sänktes med en halv procentenhet från 3,5 procent till 3,0 procent. Dessa sex bolag innehar tillsammans endast cirka tio procent av livförsäkringsbolagens totala tillgångar. FI följde upp de sex bolagen den 31 augusti. Samtliga uppfyllde fortfarande solvensmålet, även om solvensen hade sjunkit något för samtliga bolag. Den 23 oktober ska Finansinspektionen besluta om ny "högsta ränta". Givet utvecklingen för den långa räntan är en sänkning av "högsta räntan" från 3,5 procent till 3,0 procent inte osannolikt, vilket skulle medföra en lägre solvens för samtliga undersökta bolag.

Även om ett livförsäkringsbolag inte skulle uppfylla solvensregeln behöver det inte betyda att det inte kommer att kunna fullgöra sina åtaganden. Anledningen är dels att de beräkningar som ligger till grund för de försäkringstekniska avsättningarna utgår från försiktiga antaganden som tenderar att öka skuldsidan, dels att huvuddelen av utbetalningarna ligger relativt långt i framtiden. Till dess kan placeringstillgångarna mycket väl återvinna delar av sitt värde. I det fall att ett livförsäkringsbolag faktiskt skulle likvideras, underlättas detta av att det därför bör finnas andra bolag som är villiga att ta över verksamheten. Likviditeten utgör heller inte som regel ett problem för bolagen; åtagandena ligger långt i framtiden och för kunderna är det ofördelaktigt att i förtid lösa in en livförsäkring och i vissa fall otillåtet.

## RISKERAR BANKERNA ATT DRABBAS?

För att stärka solvensen har några banker under sommaren och hösten förstärkt kapitalbasen i några av sina livförsäkringsbolag genom förlagslån och kapitaltillskott. SPP Liv emitterade två förlagslån utan fast löptid på sammanlagt 1,6 miljarder kronor till SHB. Nya SEB Trygg Liv fick från SEB ett förlagslån på 230 miljoner kronor och ökat aktiekapital med 100 miljoner kronor (anledningen uppgavs vara den kraftiga expansionen av företaget). Nordea Livförsäkring I upptog ett förlagslån på 500 miljoner kronor från Nordea. Förlagslånen får endast amorteras och återbetalas om solvensmarginalen inte riskerar att underskridas.

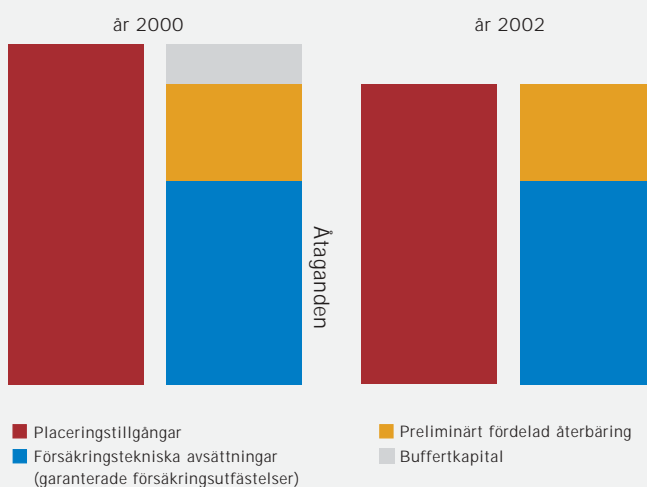
Givet den fortsatt svaga utvecklingen på aktiemarknaden sedan dessa tillskott gjordes och en eventuell sänkning av "högsta räntan", är det inte osannolikt att ägarna blir tvungna att skjuta till ytterligare medel. Den framtida tillförsel av kapital och förlagslån som sammantaget skulle kunna bli nödvändig till de bankägda livförsäkringsbolagen vid en sänkning av "högsta räntan" är i storleksordningen tio miljarder kronor. Hela tillskotten räknas av från bankernas kapitalbas. Behovet av kapitaltillskott till de bankägda livförsäkringsbolagen är inte så stort att det bedöms påverka bankernas kapitalbas menligt och därmed inte heller nivån på deras kreditgivning.

## HUR PÅVERKAS PENSIONERNA?

Livförsäkringsbolagens möjlighet att uppfylla sina åtaganden gentemot försäkringstagarna uttrycks genom den kollektiva konsolideringen. Kollektiv konsolidering är ett begrepp som endast används för de bolag som drivs enligt ömsesidiga principer. Det är ett mått på hur placeringstillgångarnas värde förhåller sig till värdet av bolagets åtaganden och har ingen direkt relation till ett bolags solvens. En låg kollektiv konsolidering behöver inte nödvändigtvis tyda på en låg solvens. Åtagandena är värdet av bolagets garanterade försäkringsutfästelser och av de återbäringsmedel som preliminärt fördelats till försäkringstagarna men inte betalats ut (preliminärt fördelad återbäring). När placeringstillgångarna är värda mer än åtagandena är den kollektiva konsolideringen högre än 100 procent, annars är den lägre än 100 procent.

Att den kollektiva konsolideringen ligger en bra bit under 100 procent behöver inte utgöra något större problem, förutom för försäkringstagaren som riskerar att få lägre återbäring än förväntat. Bolagen har möjlighet att återställa nivån t.ex. genom att sänka återbäringsräntan, vilket skett under året. Bolagen har också möjlighet att göra engångsöverföringar från den preliminärt fördelade återbäringen till buffertkapitalet eller sätta återbäringsräntan negativ för att minska stocken av preliminärt fördelad återbäring. Detta kan ses som ett svar på att bolagen över en lång tid preliminärt allokerat mer än vad en långsiktig trend tillåtit. Resultatet är dock, oavsett metod, att flera bolag sänkt sina återbäringsräntor och eventuellt behöver sänka dem ytterligare, vilket leder till lägre pensioner än bolagen tidigare förespeglat sina kunder.

## Illustration kollektiv konsolidering



Anm: Kollektiv konsolidering = placeringstillgångar/åtaganden.

## PÅVERKAS AKTIEMARKNADEN?

Livförsäkringsbolagen är stora ägare av aktier och obligationer. Vid halvårsskiftet 2002 utgjorde placeringar i aktier över en tredjedel av bolagens tillgångsportföljer, bortsett från fondförsäkringsbolagen som nästan uteslutande placerar i aktier. Andelen aktier i portföljerna ökade successivt under 1990-talet. Anledningen var förändrade placeringsregler, men också att aktierna stigit i värde och genererat en hög avkastning vilket motiverade bolagen att ha en större andel aktier i portföljerna. I samband med att vissa bolag riskerat att hamna under den lagstadgade solvensnivån, har de valt att minska andelen aktier i sina portföljer för att minska riskerna. Även om dessa utförsäljningar inte varit stora kan de, när omsättningssiffrorna varit låga, ha bidragit till börsnedgången. I Europa förefaller detta ha varit ett större problem. Enligt Försäkringsrörelselagen måste bolagen ha tillgångar till ett belopp som motsvarar FTA placerade enligt vissa placeringsregler, så kallad skuldtäckning. En av dessa regler är hur stor andel av skuldtäckningen som får utgöras av olika former av tillgångar. Andelen aktier i skuldtäckningen får t.ex. högst uppgå till 25 procent av totala skuldtäckningen. I fall "högsta räntan" sänks stiger FTA. Detta kan medföra att andra tillgångar än aktier utgör en för låg andel av skuldtäckning, vilket skulle kunna föranleda att aktier måste säljas. I dagsläget har dock de flesta bolagen tillräckligt med andra tillgångar för att uppfylla skuldtäckningskravet.

Med tanke på utvecklingen på världens börser är det inte orimligt att bolagens interna placeringsregler anpassas i syfte att minska riskerna. Det kan föranleda en lägre andel aktier i placeringarna framöver. Viljan att spara i livförsäkring kan eventuellt också komma att minska till följd av den negativ utvecklingen. Detta kan resultera i att mindre kapital tillförs aktiemarknaderna än under 1990-talet och början av 2000-talet.

Sammantaget är de större livförsäkringsbolagen vid god solvens, medan några av de mindre kan komma att behöva kapitaltillskott. I den utsträckning som de svenska storbankerna behöver skjuta till kapital bedöms detta inte utgöra något hot mot deras kapitaltäckning eller kreditgivning. Kopplingen till realekonomin och prisstabiliteten är därför begränsad. Den försämrade kollektiva konsolideringen har dock lett till att flera bolag sänkt sina återbäringsräntor och eventuellt behöver sänka dem ytterligare, vilket leder till lägre pensioner.