

Traditionellt pensionssparande i kris

Under hösten 2003 sänkte flera livförsäkringsbolag återbäringen på traditionellt pensionssparande eller minskade pågående utbetalningar, samtidigt som debatten gick varm kring olika affärer som gjorts i bolagen. Förtroendet för livbolagen har minskat och bolagen har hamnat i en krissituation. Artikeln diskuterar faktorer i regelverket kring livbolagen som kan förklara krisens uppkomst. Typ av bolagsform är en faktor som sannolikt har påverkat utvecklingen. Regleringen av branschen har kanske inte heller helt hunnit anpassats till de nya EU-reglerna, samtidigt som det är troligt att höga återbäringsräntor och otydlig marknadsföring och försäljning ligger bakom utvecklingen.

Debatten om privat pensionssparande har under det senaste året varit omfattande. Bland annat har chefers bonuslöner och interna koncerntransaktioner diskuterats, samtidigt som en del pensionärer med privata traditionella pensionsförsäkringar har drabbats av sänkta pensioner. Andra har fått värdebesked hem i brevlådan som meddelat att återbäringsräntan på sparandet sänkts, samtidigt som nya sparare fått högre återbäringsränta. En förtroendekris har uppstått för de bolag som förvaltar de pensioner spararna ska leva av när de blir gamla och inte längre kan arbeta. Dessutom befinner sig bolagen i en ekonomisk kris, med låg konsolidering, till följd av de senaste årens pressade finansiella läge.

Enligt en Sifo-undersökning sparar 70 procent av svenskarna privat till sin pension (Dagens Industri 2003-10-22). Förändringarna som gjorts i det allmänna pensionssystemet under 1990-talet är sannolikt en av förklaringarna till utvecklingen. Hög avkastning på sparandet under åttiotalet och fördelaktiga skatteregler med avdragsgilla pensionspremier är troligen andra förklaringar. En ytterligare förklaring kan vara att en sparare numera kan välja att spara i en traditionell försäkring eller i en fondförsäkring.

I en *fondförsäkring* bestämmer försäkringstagaren själv inriktningen på förvaltningen av sparkapitalet genom att välja vilka fonder sparandet ska förvaltas i. Spararen blir indirekt delägare i de värdehandlingar som de olika fonderna äger och det är lätt att se sin egen andel i dessa tillgångar och dess avkastning. Avkastningen på sparandet påverkas direkt av värdeförändringar i fondens värdehandlingar och försäkringen ger ingen garanterad avkastning. En *traditionell pensionsförsäkring* är ett sparande där försäkringstagaren helt lämnar över förvaltningen av sina sparmedel till försäkringsbolaget och har en garanterad nominell avkastning på 3 procent. Utöver den garanterade räntan kan försäkringstagarna även erhålla en s k

MONA BURSTRÖM

är fil mag och arbetar numera som livförsäkringssäljare på Försäkringsbyrån i Uppsala. Artikeln bygger på hennes magisteruppsats i nationalekonomi skriven vid Uppsala universitet under hösten 2003. mona.burstrom@ uppsala.lansforsakringar.se

återbäringsränta. Återbäringsräntan har en utjämnande effekt, vilket gör att avkastningen på sparandet inte påverkas direkt av tillfälliga värdeförändringar i bolagens tillgångar.

Den senaste tidens debatt har till stor del rört förvaltningen av traditionella pensionsförsäkringar, vilket är sparandeformen som de allra flesta svenskar sparar i via en privat pensionsförsäkring. Utvecklingen av krisen i livbolagen med finansiella svårigheter och lågt förtroende hos sparare, har till stor del att göra med utvecklingen på aktie- och räntemarknaderna. Men det finns även faktorer i regleringen av de traditionella pensionsförsäkringarna som kan utgöra bakomliggande orsaker. Livförsäkringsbranschen är och har sedan tidigt 1900-tal varit hårt reglerad. Ett skäl är att konsekvenserna av att ett livbolag inte skulle kunna uppfylla ingångna försäkringsavtal eller gå i konkurs skulle vara förödande för en person som i årtal sparat för att trygga ålderdomen. Bland annat måste bolagen värdera sina åtaganden mot spararna på ett betryggande sätt. De tillgångar bolagen förvaltar för spararnas räkning måste även investeras enligt särskilda placeringsregler. Bolagsform, regelverk kring bolagens verksamhet, redovisnings-, värderings- och placeringsregler samt konkurrenssituation på marknaden kan ge förklaringar till den senaste tidens utveckling för livbolagen. I denna artikel analyseras dessa faktorer för att bena upp krisens orsaker.

Kapitel två innehåller en bakgrund där ekonomiska teorier som rör pensionssparande tas upp. I de följande kapitlen analyseras sedan bolagsform, regelverk, redovisnings- och placeringsregler samt konkurrenssituation för att ge förklaringar till utvecklingen för livbolagen.

2. Bakgrund

En pensionsförsäkring är ett sparande, som även ger ett försäkringsskydd då en person genom sparande i en pensionsförsäkring skyddar sig mot risken att leva länge, livsfallrisken. Risken med att leva länge är att en person hinner göra slut på sitt sparkapital innan han dör (Ståhlberg 1993, s 77). För att på egen hand finansiera livsfallrisken krävs ett mycket stort sparande med lägre levnadsstandard under de aktiva åren, för att försäkra sig om att fortfarande ha pengar kvar till ålderdomen om man skulle bli väldigt gammal. Med detta följer även risken att personen dör i förtid och inte får någon nytta av sparandet.

Livsfallrisk är en sk poolningsbar risk eftersom somliga dör tidigt och andra när de är mycket gamla. Det innebär att ett försäkringsbolag kan samla ett stort antal individer och deras sparande i en stor pott och fördela potten efterhand beroende på hur länge var och en lever. Den enskilde behöver bara betala en premie som, exklusive förvaltningskostnader, motsvarar nuvärdet av den önskade pensionen under den genomsnittliga pensions-tiden. Pensionsförsäkringen innebär att den enskilde individens sparande kan minskas vilket möjliggör en högre konsumtionsnivå för honom. För att

de enskilda livbolagen ska uppnå fullständig riskpoolning återförsäkrar de sig på den internationella marknaden (Hörngren och Viotti 1994, s 105).

Försäkringsbolaget blir förvaltare av pensionsspararnas pengar och tar på sig en skyldighet att senare betala en summa pengar till olika försäkringsstagare. De risker som försäkringsbolaget utsätts för är t ex *rörelserisker*, som har att göra med den administrativa verksamheten, samt *aktuariella* och *finansiella* risker (SOU 1991:89, s 107). *Aktuariell risk* avser osäkerhet om en försäkringshändelse ska inträffa, vilket skulle leda till stora kostnader för företaget. Ett exempel på aktuariell risk inom livförsäkring är individernas beräknade livslängd, men eftersom denna inte förändras mycket över tiden är de aktuariella riskerna små. *Finansiell risk* kan delas in i kursrisker (t ex ränte- och valutarisk), likviditetsrisk och inflationsrisk. Förvaltaren får försöka förvalta tillgångarna så att de finansiella riskerna minimeras; att de placerade tillgångarna motsvarar de skulder bolaget har och att det alltid är balans mellan tillgångar och skulder (s k ”asset liability management”).

Nedan följer en diskussion om regleringen av de svenska livbolagen för att reda ut de olika orsaker som medverkat till krisens uppkomst. Den första faktorn i regleringen som analyseras är de olika bolagsformer som livbolag kan drivas genom.

3. Bolagsform

Livbolag i Sverige kan drivas genom tre bolagsformer. I ett *vinstutdelande aktiebolag* äger aktieägarna bolaget. Aktieägarna har rätt till vinsten och står för riskkapitalet i form av aktiekapital, vilket gör att ägarna får finansiera eventuella underskott som skapas i rörelsen. Försäkringstagarna har rätt till ränta. Den kan vara både på förhand garanterad eller beroende av t ex avkastningen på livbolagets placerade tillgångar. En tydlig uppdelning finns mellan aktieägarnas riskkapital och försäkringstagarnas medel. Handelsbanken Liv är det enda bolaget i Sverige idag som tillämpar denna bolagsform.

I ett *rent ömsesidigt livförsäkringsbolag*, som är den ursprungliga bolagsformen, äger försäkringstagarna bolaget tillsammans och har rätt till hela vinsten, samtidigt som de även står för riskkapitalet. Allt överskott i form av vinst som skapas i bolaget ska övergå till försäkringstagarna i form av återbäring. Att försäkringstagarna står för riskkapitalet i bolaget innebär att överskott stannar i bolaget istället för att delas ut. Överskott kan uppstå till följd av de säkerhetsmarginaler som lagstiftningen föreskriver och hög avkastning på bolagets placeringar. Folksam Liv är det enda livbolaget i Sverige som har kvar den rent ömsesidiga bolagsformen.

I ett *icke vinstutdelande aktiebolag som drivs enligt ömsesidighetsprincipen* delar försäkringstagarna på vinsten, men äger inte bolaget. Ömsesidighetsprincipen innebär, som nämnts ovan, att all vinst i ett livförsäkringsbolag ska gå till försäkringstagarna. Bolaget får inte dela ut vinst till eventuella aktieägare utan årsvinsten på livförsäkringsrörelsen ska i stället

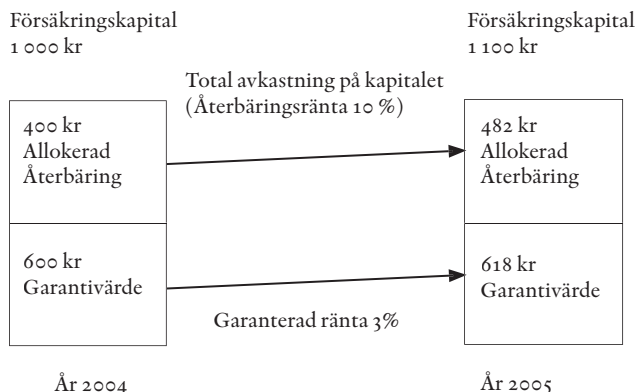
samlas i bolaget för att så småningom delas ut i form av återbäring. Ägarna tillsätter styrelsen och livförsäkringstagarna representeras i styrelsen av representanter som föreslås av kontrollmyndigheten Finansinspektionen (FI). Denna bolagsform är den vanligaste i Sverige idag där många av bolagen också har endera en bank eller ett skadeförsäkringsbolag i koncernen. Bolagen kan utnyttja de stordriftsfördelar detta ger genom en gemensam administration och finansförvaltning samt merförsäljning av närliggande tjänster.

Riskkapital och återbäring i ömsesidiga bolag

I ett vinstutdelande aktiebolag separeras alltså riskkapital från det kapital som kan användas till återbäring till försäkringstagarna. I ett ömsesidigt bolag eller ett aktiebolag som drivs enligt ömsesidighetsprincipen och inte delar ut vinst är detta svårare. Försäkringstagarna har i dessa bolagsformer dubbla roller, som dels fordringsägare som har pengar att kräva från bolaget i form av återbäring, dels delägare som bidrar med överskottskapital till riskkapital i företaget. När årsvinsten, som är överskottskapital, ska disponeras innebär en fördelning av återbäring till försäkringstagarna att en mindre del överskottskapital binds kvar i bolaget som riskkapital. Allt överskott ska så småningom tillfalla försäkringstagarna i form av återbäring.

En traditionell pensionsförsäkring har alltid en garanterad ränta. Om överskott uppkommer i bolaget kan även extra ränta preliminärt fördelas mellan försäkringstagarna genom s k allokerad återbäring. Det är skillnad om återbäringen sägs vara *allokerad* eller *tilldelad*. Försäkringstagarna meddelas löpande om vad den egentliga avkastningen har varit under perioden och att skillnaden mellan verklig avkastning och garanterad ränta (t ex 3 procent) avsatts i form av återbäring som är *allokerad* till honom. Om bolaget istället skulle garantera försäkringstagaren 3 procent på redan ackumulerad avkastning *tilldelas* försäkringstagaren återbäringsräntan på en gång. Om återbäring tilldelats kan kapitalet inte längre användas som riskkapital. Allokerad ränta kan däremot återtas av bolaget och utgör därför riskkapital och bär riskerna i verksamheten. En regelbunden och snabbare tilldelning minskar alltså försäkringstagarnas risker i sparandet.

Jag illustrerar dessa samband med ett enkelt exempel. Jag antar att en försäkringstagare har 1 000 kronor i försäkringskapital i en pensionsförsäkring som ger en garanterad återbäring på 3 procent. Av denna summa är 600 kronor garanterat kapital och 400 allokerad återbäring. Om återbäringsräntan är 10 procent kommer försäkringskapitalet att öka med $0,10 \cdot 1\ 000 = 100$ kronor, se figur 1. Det garanterade kapitalet växer med den garanterade räntan 3 procent, det vill säga $0,03 \cdot 600 = 18$ kronor och 18 kronor är således även tilldelad återbäring. Resten av de 100 kronorna i värdeökningen, det vill säga $100 - 18 = 82$ kronor, är allokerad återbäring. Den allokerade återbäringen som var 400 kronor ökar till 482 kronor.



Figur 1
Allokerad återbäring

Underkonsolidering i ömsesidiga bolag

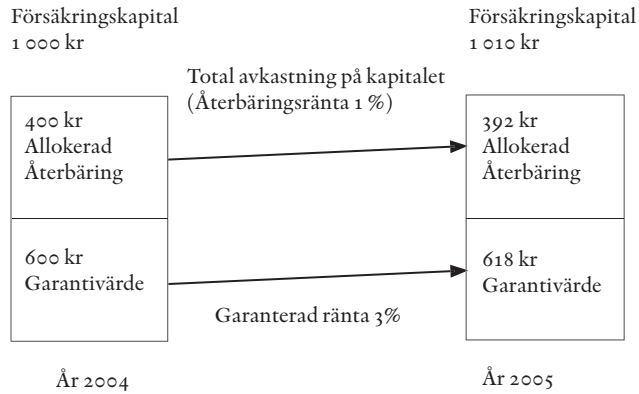
Ett mått som används för att mäta storleken på över- eller underskott i livbolagens kallas *kollektiv konsolidering* eller *konsolideringsgrad*. Denna beräknas som värdet av bolagets totala tillgångar i procent av värdet av försäkringstagarnas tillgodohavanden i form av garanterat kapital och allokerad återbärränta. Om den kollektiva konsolideringen är 100 procent betyder det att tillgångarna precis motsvarar försäkringstagarnas tillgodohavanden. Om den är lägre än 100 procent är tillgodohavandena större än de tillgångar som finns och om den är större än 100 procent är tillgångarnas värde större än försäkringstagarnas tillgodohavanden i bolaget.

Olika bolag sätter i sina riktlinjer, som lämnas in till FI, upp ett intervall där konsolideringsgraden får variera. Om konsolideringsgraden under en tid ligger över det övre intervallet uppmanar FI bolagen att fördela återbärränta till försäkringstagarna. Om konsolideringsgraden är för låg under mer än 36 månader kräver FI att korrigeringar görs (FFFS 2003:1). En åtgärd som kan vidtas för att förbättra konsolideringen är t ex att sänka bolagets driftskostnader. Även om bolagen gör stora besparingar är de ofta marginella jämfört med de underskott det handlar om när ett bolag är underkonsoliderat.

Anpassningen kan ske genom att återbärräntan sänks eller sätts till noll. Om avkastningen på bolagets tillgångar är större än återbärräntan som betalas ut till försäkringstagarna går mellanskillnaden till att förbättra konsolideringsgraden. Detta gör att bolaget gör ett löpande återtag av den allokerade återbäringen. För att illustrera detta återgår jag till det tidigare exemplet och antar att bolaget sänker återbärräntan till 1 procent.

Av figur 2 framgår att det nya totalvärdet blir $0,01 * 1000 = 1010$ kronor. Den garanterade avkastningen gör att garantivärdet räknas upp med 3 procent dvs $0,03 * 600 = 18$ kronor. Då återbärräntan bara är en procent måste den allokerade återbäringen minskas. Denna reallokering sker successivt – efter ett år har försäkringens återbäring minskat från 400 kronor till 392 kronor.

Figur 2
Reallokering



Det var denna metod de flesta livbolag använde sig av under hösten 2003 för att förbättra konsolideringen. Problemet med metoden är att det kan ta väldigt lång tid, särskilt om avkastningen på bolagens tillgångar inte ökar. Ett annat alternativ är att bolaget som en engångsåtgärd tar tillbaka en del av den återbäring som fördelats ut under tidigare år, en så kallad momentan reallokering, även kallat engångsåtertag. Fördelen med en momentan allokering är att konsolideringen snabbt återställs till en högre nivå och att återbärräntan kan fortsätta att vara hög. Om en momentan reallokering på 10 procent görs kommer försäkringskapitalet att minska med 10 procent från 1 000 till 900 kronor. Den tidigare allokerade återbäringen minskas från 400 till 300 kronor, medan gantivärdet förblir detsamma.

Allanregeln och "nya" och "gamla" pengar i ömsesidiga bolag

Under hösten 2003 gjorde Folksam, Skandia och SEB Trygg Liv en momentan reallokering och tog tillbaka fördelad ränta som en följd av FI:s krav på att den kollektiva konsolideringen skulle återställas. Dessa reallokeringar har även drabbat de personer vars utbetalningar redan börjat betalas. Sedan 1970-talet har det funnits en inofficiell branschregel som inneburit att pensioner som börjat utbetalas inte ska minskas, den så kallade Allan-regeln. Motivet som bolagen angivit till att frånga Allan-regeln är att få rättvisare fördelning av överskottet mellan försäkringstagarna.

Det faktum att sparare träder in och ut ur kollektivet vid olika tidpunkter gör det svårt för livbolagen att skapa en exakt rättvisa mellan kunder i fråga om rätt till återbäring. Livbolagen ska behandla alla kunder rättvist. Grundtanken är att de kunder som sparar när avkastningen på bolagets placeringar är hög också ska få del av den genom hög återbärränta liksom återbäringen bör vara låg om avkastningen varit låg under en period. Rättvisa kan uppnås genom att snabbt tilldela eller allokera överskott som uppstår vid hög avkastning eller minska försäkringstagarnas överskott för att täcka underskott om avkastningen varit låg. Ett annat alternativ är att utgå ifrån tidpunkten då premier betalts in och ge olika återbärräntor

på olika premier som betalts in vid olika tidpunkter. På så sätt kan en försäkringstagare få en återbäringsränta på pengar som är inbetalda till försäkringen före ett visst datum och en annan på pengar som är inbetalda senare (Wester 2003, s 90).

Det är rimligt anta att typ av bolagsform är en faktor i regleringen, som ligger bakom krisen i livbolagen. Ett pedagogiskt problem med den ömsesidiga bolagsformen är att förklara att det egentligen är försäkringstagarna som står för riskkapitalet i rörelsen och att bolagen har rätt att göra justeringar i återbäringen. En sparare med en pensionsförsäkring som ger garanterad avkastning, kan ha det vara svårt att förstå att en stor del av tillgodohavandet enligt det årliga värdebeskedet kan användas till förlusttäckning i företaget. Dessutom kan det betraktas som orättvist att de som träder in i ett nytt sparande får högre avkastning än de som sparar under en längre tid. Det är inte helt tydligt att de äldre spararna fått för stora överskott under tidigare år. Det är sannolikt att detta medverkat till förtroendekrisens uppkomst.

Ett annat problem med den ömsesidiga bolagsformen är försäkringstagarnas dubbla roller som fordringsägare och som delägare. Fordringsrätten till sparad kapital är klar och otvetydig. Delägarrätten däremot är otydlig och svag men försvaras i gällande regelverk. Den enda möjligheten till inflytande för försäkringstagare i ett ömsesidigt bolag är att föra fram åsikter genom spararnas representant som sitter i styrelsen. Ett ömsesidigt bolag har till skillnad från ett aktiebolag inte heller någon bolagsstämma dit mindre ägare kan komma för att uttrycka sina åsikter. Det gör att det finns en stor risk att en stor del av makten i bolagen hamnar hos ledningen och styrelsen i bolaget.

Om ett ömsesidigt livbolag ingår som dotterbolag i en koncern med ett aktiebolag som moderbolag kan tvetydigheter uppkomma i affärer mellan dessa bolag. En misstanke är att affärer görs som gynnar det vinstutdelande moderbolaget på dotterbolagets bekostnad där spararna står för riskkapitalet. Detta kan göras genom att moderbolaget säljer tjänster som förvaltningstjänster, försäljningstjänster eller administrativa tjänster till livbolaget. Problem uppstår då vid prissättningen av dessa tjänster. Den omfattande debatten om Skandia Liv och försäljningen av koncernens kapitalförvaltningsverksamhet till Den norske Bank visar på några av problemen med den ömsesidiga bolagsformen. FI:s rapport "Internaffärer i nio livbolag" har kartlagt transaktioner med närstående företag i åtta icke vinstutdelande livaktiebolag samt ett ömsesidigt livbolag. FI kan enligt rapporten inte garantera att moderbolagen inte "mjölkar" livbolagen på pengar genom interna affärer och poängterar att inga bolag bryter mot några formella regler (Svenska Dagbladet 2004-03-16). Mer om regelverket och rapporten i nästa avsnitt. Även om FI inte kunnat visa att livbolagen "mjölkats" är det sannolikt att bolagsformen med personer i beslutande positioner, som inte själva står för riskkapitalet, och delägare som inte fullt ut har kunnat påverka ledningens arbete har resulterat i att bolagen inte agerat ekonomiskt effektivt och i livförsäkringstagarnas intresse. En annan faktor i regleringen

av de svenska livbolagen som kan ha påverkat utvecklingen är det regelverk och de redovisningsregler som gäller livbolagens verksamhet.

4. Regelverk och redovisningsregler

Efter nio års förarbete för att anpassa de svenska lagarna rörande försäkringar så att de överensstämmer med EUs, trädde den reformerade försäkringsrörelselagstiftningen i kraft den första januari 2000. Sedan har FI utarbetat närmare regler utifrån lagen.

Den stora diskussionen runt den nya lagen har rört skyddet av försäkringstagarnas rätt till återbäringsmedel i livbolagen; dels infördes ett nytt begrepp benämnt villkorad återbäring, dels tillkom en paragraf i lagstiftningen som säger att ett försäkringsbolag inte får förespegla framtida återbäring som saknar grund i försäkringsavtalet. (Gabrielsson och Frostell 2002, s 170) Med ”förespegla” menas ungefär att inge falska förhoppningar om rätt till återbäring. Frågan blev hur ”villkorad återbäring” skulle redovisas och lagen om ”förespeglad återbäring” skulle tolkas av tillsynsmyndigheten.

Figur 3 visar en förenklad balansräkning. Den vänstra delen av balansräkningen utgörs av tillgångar.

Figur 3
Förenklad
balansräkning

Fria tillgångar	Eget Kapital - Aktiekapital - Konsolideringsfond
Skuldtäcknings- tillgångar	Villkorad avsättning
	Försäkringstekniska avsättningar

Tillgångarna värderas i redovisningen till marknadsvärden. De delas upp i *skuldtäckningstillgångar*, som motsvarar de försäkringstekniska avsättningarna, och *fria tillgångar*.

I ett aktiebolag finns det förenklat sett poster för eget kapital och avsättningar i högra delen av balansräkningen. Sedan 2000 gäller samma uppställning för ett ömsesidigt bolag. Det egna kapitalet, som representerar riskkapitalet i bolaget, inkluderar aktiekapital i ett aktiebolag. I ömsesidiga bolag står dock försäkringstagarna för riskkapitalet och dessa medel är samlade i en *konsolideringsfond* under eget kapital. Fonden får användas för förlusttäckning men även till återbäring. Det måste anges i bolagsordningen vilka villkor som gäller för detta. Till fonden förs årsvinsten i ett ömsesidigt bolag.

Avsättningar inkluderar *försäkringsteknisk avsättning*, som är värderingen av försäkringsbolagets åtagande. Avsättningarna täcker det samlade värdet av bolagets garanterade förpliktelser enligt löpande avtal, dvs inbetalda premier samt garanterad och tilldelad återbäring. Avsättningen nuvärdebe-

räknas och motsvarar värdet av framtida utgifter minskat med värdet av de premier som betalas in fram till utbetalningen. Diskonteringsräntan som används i beräkningarna bestäms av FI och benämns högsta räntan.

I och med den nya lagen ska avsättningar för försäkringstagarna även göras för *villkorad återbäring*. För den villkorade återbäringen ska det finnas riktlinjer som anger vilken variabel som återbäringen beror av. Återbäringen kan t ex vara villkorad av värdeförändringar på bolagets tillgångar eller ett visst försäkringstekniskt resultat där försäkringstagarna står risken (Palmgren 2000, s 25). I och med att återbäringen blir villkorad definieras försäkringstagarnas riskkapital smalare och mer precist. Den villkorade återbäringen utgör i en sådan situation inte längre riskkapital för t ex rörelserisk.

FI kräver inte att livbolagen använder sig av villkorad återbäring istället för allokerad återbäring.¹ FI kräver heller inte att den villkorade avsättningen ska ingå i de försäkringstekniska avsättningarna (FFFS 2002:21). EUs regler säger att alla typer av återbäring ska ingå i försäkringstekniska avsättningar. (SOU 1993:108, s 59) Motivet till detta är att överskott som är avsedda att tillföras försäkringstagarna ska behandlas som en försäkringsteknisk avsättning och inte utgöra riskkapital för hela rörelsen utan enbart utgöra riskkapital för finansiell risk. Det var många som antog att detta även skulle gälla i Sverige efter lagändringen.² Enligt utredningen som föregick lagstiftningen skulle praxis avgöra frågan och sedan har alltså FI beslutat att bolagen kan avgöra huruvida de vill ta upp den villkorade återbäringen under de försäkringstekniska avsättningarna.

Handelsbanken Liv är idag det enda bolag som använder metoden med villkorad återbäring vid redovisning av återbäring på de traditionella pensionsförsäkringarna. I bolagets försäkringstekniska riktlinjer står det att den viktigaste variabeln för bestämning av villkorad återbäring är totalavkastning på tillgångar som förvaltas för försäkringstagarnas räkning (Handelsbanken Liv riktlinjer, s 7).

I samband med den nya lagstiftningen ställdes även frågan om den allokerade återbäring som de ömsesidiga livbolagen meddelat att de avsatt till försäkringstagaren, som tidigare inte haft något skydd i lagen, skulle anses förespeglad. Dvs om bolagen skulle tvingas räkna den allokerade avkastningen som tillgodoräknad skuld till försäkringstagaren innebär detta att den allokerade ränta skulle få ett skydd i lagstiftningen. Resultatet av tolkningen av den nya lagen blev att den allokerade återbäringen inte skulle ses som förespeglad. Orsakerna kan ha varit att många bolag riskerade att bli omedelbart insolventa eller dra undan väsentliga vinstmedel som framtida buffert till framtida sparare till skada för befintliga försäkringstagare om kapitalet skulle ha räknats som tillgodoräknad skuld (Svensk försäkring årsbok 2002, s 15).

¹ En orsak till detta är troligen att propositionen som föregick den nya lagen menade att den villkorade återbäringen inte bör ses som en direkt ersättning till det som kallas allokerad återbäring, (Regeringens proposition 1998/99:87, s 200).

² Se t ex Palmgren (2000, s 25).

Frågan om skydd för livförsäkringstagarnas rätt till återbäringsmedel kvarstår alltså fortfarande som olöst. Spararnas förtroende för bolagen ökas knappast av att lagförslag till ett EU-anpassat regelsystem som förberetts under tio år sedan tolkas av tillsynsmyndigheten på ett annorlunda sätt och i slutänden inte innebär några stora förändringar. Inte heller i det fortsatta utredningsarbetet ges något förslag till lösning på frågan om försäkringstagarnas rätt till återbäringsmedlen.

Regelverk och tillsyn är viktigt för att spararna ska ha förtroende för de bolag som hanterar deras sparkapital. FI:s agerande kan därför vara en faktor som påverkat förtroendekrisen. I slutet av 90-talet steg aktiekurserna snabbt vilket gjorde att överskotten i bolagen växte. Då konsolideringen i mars 2000 var mycket hög, uppmanade FI bolagen att fördela återbäringsränta till försäkringstagarna. Kanske skulle FI istället ha varnat för risken att uppgångar kan följas av kraftiga nedgångar.

Försäkringsrörelselagen säger att samma bolag inte får driva både liv- och skadeförsäkringsrörelse och om ett liv- och sakförsäkringsbolag ingår i samma koncern ska rörelserna hållas åtskilda. FI:s rapport ”Internaffärer i nio livbolag” har inte kontrollerat enskilda transaktioner utan gjort en översyn över hur bolagens interna kontrollsystem och rutiner kring interna avtal hanteras inom bolagen. Då resultatet är att rutiner och kontroll skiljer sig mellan olika bolag kräver FI att hanteringen numera ska ske genom en enhetlig metod där jämförelser, analyser och beslutsunderlag dokumenteras och arkiveras, bolagen öppet redovisar hur internpriser sätts och lämnar upplysningar om väsentliga koncerninterna transaktioner i årsredovisningen (FI 2004, s 5). Att sådana krav nu tillkommer är bra, samtidigt som det visar att kontrollen över affärer inom försäkringskoncerner borde ha varit hårdare långt tidigare.

Regelverkets utformning, kraven på redovisningens utformning och kontrollmyndigheten FI:s agerande har alltså sannolikt haft inverkan på utvecklingen med låg konsolidering i bolagen och allmänhetens försämrade förtroende. Förutom regelverk gällande livbolagens verksamhet och redovisning finns, som tidigare nämnts, även placeringsregler, som gäller livbolagens placering av tillgångar. Dessa placeringsregler kan vara en annan faktor som påverkat uppkomsten av krisen i livbolagen.

5. Placeringsregler

Placeringsreglerna gäller i enlighet med EU-regler endast skuldtäckningstillgångarna, dvs de tillgångar som motsvarar de försäkringstekniska avsättningsarna. För att minska de finansiella riskerna i bolagens kapitalförvaltning är huvudprinciperna för placeringsreglerna *matchningsprincipen*, att tillgångarna tidsmässigt skall vara anpassade till de åtaganden som bolaget har, och *diversifieringsprincipen*, att kapitalförvaltningen bör präglas av ett portföljtänkande (Gabrielsson och Frostell 2002, s 173). Tidigare har livbolagen varit hänvisade till investeringar av skuldtäckningstillgångar i obligationer

och andra säkra tillgångar, men sedan 1995 tillåts bolagen placera maximalt 25 procent av skuldtäckningstillgångarna i aktier i publika aktiebolag.

Den stora diskussionen gällande placeringsreglerna har inte rört utformningen av dessa utan frågan om vilka tillgångar som omfattas av dessa. Placeringsreglerna gäller som tidigare nämnts skuldtäckningstillgångarna, dvs tillgångar som motsvarar de försäkringstekniska avsättningarna, se figur 3. Diskussionen har alltså rört om dessa avsättningar skulle utökas med villkorad återbäring, så att en större del av försäkringstagarnas kapital skulle täckas av placeringsregler. Som tidigare framgått har inget förändrats då FI varken kräver att allokerad avkastning görs om till villkorad eller att villkorad återbäring ingår i försäkringstekniska avsättningar.

Att placeringsreglerna endast gäller de försäkringstekniska avsättningarna har sannolikt medverkat till att bolagen har valt att inte tilldela försäkringstagarna återbäring. I stället har stora belopp samlats upp i konsolideringsfonden för att kunna placera tillgångarna utan restriktioner. Alltså gäller endast placeringsreglerna en liten del av bolagets tillgångar. Detta är sannolikt en viktig orsak till att krisen i livbolagen uppkommit.

Ytterligare en faktor som sannolikt haft inverkan på uppkomsten av krisen i livbolagen är konkurrenssituationen på den svenska livförsäkringsmarknaden.

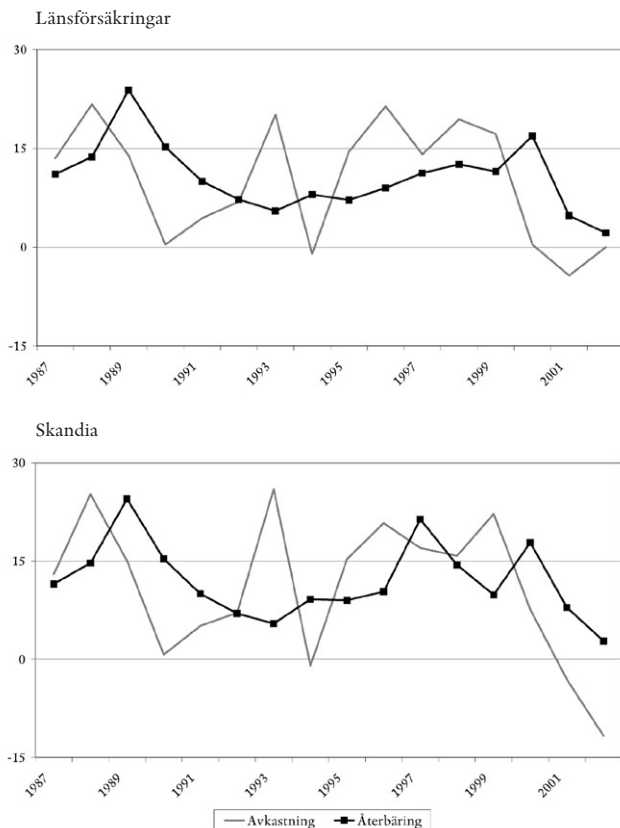
6. Konkurrenssituation på livförsäkringsmarknaden

Konkurrensen om spararnas pengar har varit hård bland de svenska livbolagen och ett av de viktigaste konkurrensmedlen har varit återbäringsräntan. Bolagen har ofta använt statistik på de senaste årens genomsnittliga återbäringsränta för att visa pensionssparandets avkastning. Återbäringsräntan har ofta varit mycket högre än de garanterade 3 procenten och dessutom under åren varit nästan identiska mellan bolagen. Ett annat tecken på att livbolagen fokuserat på att kunna erbjuda kunderna en hög återbäringsränta är att bolagen placerat en allt större andel av tillgångarna i aktier. Detta ökar möjligheterna till högre avkastning men samtidigt ökar den finansiella risken då värdet på aktier varierar kraftigare än andra tillgångar.

Återbäringsräntor höjs en tid efter en period med hög avkastning på bolagets kapital och sänks efter det att avkastningen varit låg under en period. *Diagram 1* redovisar utvecklingen av Länsförsäkringars och Skandias mönster på avkastnings- och återbäringsräntor. Det framgår att rekordhöga återbäringsräntor gavs i slutet på 80-talet. Länsförsäkringar gav till och med högre återbäringsränta 1989 än vad totalavkastningen varit på tillgångarna året innan.

Att bolagen ger höga återbäringsräntor är inte fel. Som nämnts uppmanar FI bolagen att tilldela återbäring om konsolideringen i bolagen är god för att de försäkringstagare som sparat under tider med hög avkastning på tillgångarna ska få hög återbäring. Det som gör systemet stelt är den ovilja som bolagen har haft att sänka återbäringen i dåliga tider.

Figur 4
Jämförelse av återbäringsränta och avkastning på tillgångar för 1987–2002



Källa: Försäkringsförbundet.

Avkastningen på Länsförsäkringars och Skandias tillgångar minskade radikalt mellan år 1993 och 1994. Ändå höjdes återbäringsräntan. Detta hände även 1999 och 2000. Höga återbäringsräntor, även i tider då totalavkastningen på bolagens tillgångar varit låg, är sannolikt en av anledningarna till dagens finansiella kris med låg konsolidering i många bolag. Frågan är även om marknadsföringen med hjälp av återbäringsränta alltid har kompletterats med information av räntans innebörd, fördelning av överskott mellan olika försäkringstagare och bolagets möjligheter att återta den allokerade återbäringsräntan. Det är rimligt att anta att otillräcklig information är en orsak till den förtroendekris som uppstått. De pengar som enligt debatten "försvunnit" i ömsesidiga bolag är till stor del pengar som aldrig funnits, de har uppkommit till följd av värdeökning som lett till realiserade vinster som allokerats till försäkringstagarna.

7. Avslutning

Analysen visar att bolagsformen troligen är en viktig orsak till livbolagens kris. I ett aktiebolag är spararens rättigheter till återbäringsränta och inflytande

tydliga. I ett ömsesidigt bolag eller ett bolag som drivs enligt ömsesidiga principer är de däremot mindre tydliga. Det är inte alltid helt uppenbart för försäkringstagarna i ett ömsesidigt bolag att de står för riskkapitalet i bolaget och att bolaget har rätt att sänka återbäringsräntan, göra engångsåtertag av återbäring, minska pågående utbetalningar och av rättviseskäl sätta olika återbäringsräntor för försäkringstagarna. Även den svaga ägarrollen i de ömsesidiga bolagen är troligtvis en förklaring till att krisen uppstått då bolagsledningarna i de ömsesidiga bolagen kanske inte alltid agerat helt i försäkringstagarens intresse eller ekonomiskt effektivt.

En annan betydelsefull faktor är regelverket för livbolagen. Som en konsekvens av de senaste årens debatt förbättras nu kontrollen och regelverket gällande affärer inom koncerner, vilket är nödvändigt för att säkerställa att spararna i livbolaget inte nyttjas av intressenter i andra bolag. Även livförsäkringstagarnas rätt till återbäringsmedel i ömsesidiga bolag måste klargöras för att förtroendet för traditionellt pensionssparande ska kunna förbättras.

Placeringsreglernas inverkan på utvecklingen har att göra med att de endast gäller för skuldtäckningstillgångarna som utgör en liten del av bolagens tillgångar. Det gör att bolagen kan avstå från att tilldela försäkringstagarna återbäring för att kunna placera tillgångarna utan restriktioner. Det har lett till att en större del av tillgångarna placerats i aktier vilket ökat de finansiella riskerna i rörelsen. Hård konkurrens och marknadsföring vilket lett till höga återbäringsräntor som sedan inte sänkts efter perioder med låg avkastning är troligen också faktorer som haft inverkan på uppkomsten av krisen.

De personer som valt att pensionsspara i en fondförsäkring med enbart aktier i fondportföljen har under 2002 och tidigt 2003 tydligt sett hur värdet på sparandet minskat. De traditionella försäkringarna som utjämnar variationer på marknader har under hösten 2003 slutligen påverkats av värdepåminskningen. Alternativet för pensionssparare som tydligt vill se och ha kontroll över värdet på sitt pensionskapital är att välja fondsparande istället för traditionellt sparande. Fondsparande ger samma poolning av risk som i traditionellt sparande, men en mer varierande utveckling av värdet på sparandet och ingen garanterad avkastning. Ett annat alternativ är att välja ett aktiebolag som förvaltare av en traditionell försäkring där försäkringstagarens rättigheter är tydligare.

Då de flesta livbolag i dagsläget inte tillåter flytt av kapital, kan en sparare inte byta förvaltare för redan sparad kapital, enbart för nya sparmedel som tillförs. Regeringen kommer troligen att lägga fram förslag på att allmän flytträtt införas; något som skulle öka valfriheten för spararna. En annan förändring som skulle förbättra spararens valmöjligheter vore om denne skulle tillåtas byta förvaltningsform på redan sparad kapital. Detta har hittills inte debatterats, men skulle kunna vara ytterligare ett sätt att öka allmänhetens förtroende för privat pensionssparande.

REFERENSER

- Dagens Industri* (2003) "Lag om råd bör omfatta livbolagen", 22 oktober 2003.
- FFFS 2003:1 (2003-12-20), Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om kollektiv konsolidering, www.fi.se, regelverk.
- FFFS 2002:21 (2003-12-22), Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om årsredovisning i försäkringsföretag, www.fi.se.
- Finansinspektionen rapport 2004:2 (2004-03-15), Internaffärer i nio livbolag, www.fi.se.
- Försäkringsförbundet (2003-11-25), www.forsakringsforbundet.se.
- Gabrielsson, E och H Frostell (2002), *Kommentar till försäkringsrörelselagen m.m.* Tredje upplagan, Elanders Gotab AB, Stockholm.
- Handelsbanken Liv (2003-11-25), Riktlinjer, www.fi.se.
- Hörngren, L och S Viotti (1994), *Försäkringsmarknaden*, WSOY, Finland.
- Palmgren, B (2000), *Försäkringsekonomi*, AWJ Kunskapsföretaget AB, Stockholm.
- Regeringens proposition 1998/99:87 (2003-12-22), Ändrade försäkringsrörelseregler, www.riksdagen.se.
- SOU 1991: 89, *Försäkringsrörelse i förändring*, Graphic Systems AB, Göteborg.
- Ståhlberg, A-C (1993), *Våra pensionssystem*, TA-tryck, Bjärnum.
- Svenska Dagbladet* (2004) "Hård attack mot livbolagen", 16 september 2003.
- Svenska försäkringsföreningen (2003), *Svensk försäkringsårsbok*, Elanders Gotab AB, Stockholm 2003-11-26.
- Wester, M (2003), *Allt du behöver veta om pensioner*, Edita, Stockholm.
- Regeringens proposition 1998/99:87 (2003-12-22), Ändrade försäkringsrörelseregler, www.riksdagen.se.