

Financiële Gids '97

Portretteert 120 verzekeraars

De Financiële Gids van de Verzekeringen '97 is uit. Dit boek is het enige naslagwerk dat 120 verzekeringsondernemingen actief op de Belgische markt één na één financieel doorlicht en ze nadien volgens een aantal relevante economische criteria rangschikt. Kortom, een ideaal werkinstrument voor zowel bemiddelaars als verzekeraars en consultants die zich een scherp beeld willen vormen van de financiële structuur van de verzekeringsmaatschappijen.

De zopas verschenen Financiële Gids '97, de zevende al op rij, brengt het boekjaar '95 in kaart. Naast de reeds bekende gegevens over incasso- en winstgroei biedt de gids een zeer indringende kijk op de solvabiliteit en de rentabiliteit van de Belgische verzekeringssector. Zo blijkt bijvoorbeeld uit de berekeningen dat, niettegenstaande de solvabiliteit in '95 lichtjes gedaald is, de Belgische verzekeringssector er toch een flink pak winstgevender op geworden is. Zo steeg de winst in vergelijking met het eigen vermogen in 1995 naar een mooie 13 %. Maar uitgerekend omdat niet alle verzekeraars in dezelfde mate in die voorspoed delen, is het een troef dat de Financiële Gids het gros van de verzekeringsondernemingen op de Belgische markt ook afzonderlijk portretteert. Een andere markante vaststelling is dat de 'combined ratio' in de tak Niet-Leven andermaal aardig gedaald is. Deze door Amerikaanse financiële analisten vaak gebruikte kostenratio is een samengestelde ratio bestaande uit de som van de schadelast verrekend op de verworven premies plus de exploitatiekosten verrekend op de uitgegeven premies. Hoe lager deze ratio, des te beter de verzekeraar zijn technische kosten onder controle heeft.

Bedrijfseconomische analyse

UCL-prof Christian Jaumain, de auteur van dit boek, licht samen

met de Kluwer-redacteurs Gert Baudoncq en Paul De Sutter de 120 onderzochte verzekeringsondernemingen door aan de hand van de gepubliceerde of bij de Nationale Bank opgevraagde jaarrekeningen. Uitgerekend doordat de boekhoudkundige gegevens in een leesbare vorm worden herschreven en er voor elke verzekeraar een vijftigtal ratio's worden berekend, verschaft de Financiële Gids als het ware een complete bedrijfseconomische analyse van de onderzochte verzekeraars. Verzekeringstussenpersonen zullen allicht vooral uitkijken naar de zgn. ROE ('return on equity' oftewel rendement op eigen vermogen), de solvabiliteitsratio en de dekkingsratio van de verzekeraars

waarmee ze samenwerken. De dekkingsratio geeft de verhouding weer tussen de beleggingen en de technische reserves, en is daardoor een uitstekende graadmeter voor de mate waarin de verzekeraar in staat is zijn verplichtingen tegenover de verzekerden na te komen (zie tabel 'Dekkingsratio top-tien verzekeraars'). Zolang die ratio 100 % of meer bedraagt, zit alles nog snor. Voor alle verzekeraars samen bedraagt die ratio alvast 110 %.

Vermits de onderzochte maatschappijen 95 % van het premie-incasso vertegenwoordigen, biedt het boek meteen een unieke blik op de Belgische verzekeringssector. Temeer omdat in het laatste hoofdstuk de verzekeringsondernemingen in overzichtelijke tabellen naar niet minder dan 21 bedrijfseconomische criteria worden gerangschikt. Naast een aantal traditionele ranglijsten zoals premie-incasso en marktaandeel, zowel voor Leven als Niet-Leven, zijn er ook *rankings* bij die nergens anders te vinden zijn. Denk aan de exploitatiekosten Niet-Leven, S/P-ratio, winst Niet-Leven, rendement en beheerskosten van de beleggingen, winstdeling, dekkingsratio en vorderingen op tussenpersonen en verzekeringsnemers. Wat dit laatste betreft, blijkt dat de verzekeraars hun bemiddelaars en verzekeringsnemers gemiddeld 48 dagen krediet verlenen. Terwijl deze termijn bij bankverzekeraars hooguit een week bedraagt, bij BBL Life zelfs nul dagen,

Dekkingsratio top-tien verzekeraars		
	Balanstotaal (in mln frank)	Dekkingsratio
1. AG 1824	351.771	116,0%
2. Royale Belge	293.024	121,1 %
3. ASLK Verzekeringen	217.743	109,8%
4. Omob Pensioenkas	131.250	101,0%
5. ABB	120.789	119,8%
6. Assubel Leven	105.012	104,7%
7. Axia Belgium	86.875	107,6%
8. Royale Belge 1994	77.271	129,6%
9. P&V	73.200	105,2%
10. Winterthur Europe	67.033	104,1 %



Met de nieuwste editie van de Financiële Gids biedt UCL-prof Christian Jaumain een verhelderende kijk op het financiële en bedrijfseconomische reilen en zeilen van 120 verzekeraars op de Belgische markt.

durft die termijn bij een aantal traditionele verzekeraars tot ettelijke maanden oplopen. Vooral verzekeraars die met zgn. abonnementspolissen werken, staan hier hoog op de ranglijst.

Nieuwe jaarrekeningen

Sinds het boekjaar '95 zijn de verzekeraars verplicht een nieuwe jaarrekening te gebruiken. Dat is ook de reden waarom de vergelijking met

1994 niet altijd mogelijk was. UCL-prof. Christian Jaumain is trouwens gematigd positief over de nieuwe jaarrekeningen: "Wat de balans betreft, zijn er weinig wijzigingen in vergelijking met 1994. Als belangrijkste nieuwigheid valt te signaleren dat de beleggingen nu in een aparte rubriek gehergroepeerd zijn, terwijl ze vroeger onder verschillende rubrieken stonden. Interessant daarbij is wel dat de verzekeraars nu in de toelichting de actuele waarde van de beleggingen dienen te vermelden. Daardoor verschaft de balans voor het eerst een betrouwbare aanduiding van de latente meerwaarden op de beleggingen. Vroeger hoefden de verzekeraars enkel de boekhoudkundige waarde van de beleggingen te vermelden."

Zichtbaar minder enthousiast is Christian Jaumain over de resultatenrekeningen. Al vindt hij het op zich een pluspunt dat de vroegere resultatenrekening nu in drie onderdelen is opgesplitst, meer bepaald in twee technische resultatenreke-

Verzekeraar X: Enkele posten uit de resultatenrekening					
Activiteit	Financiële opbrengsten (in mln. frank)	waarvan meerwaarden (in mln. frank)	waarvan afschrijvingen (in mln. frank)	Beheerskosten (in mln. frank)	Winst (in mln. frank)
Technische rekening Niet-Leven	1.800	0	-100	115	250
Technische rekening Leven	3.900	15	-20	140	900
Niet-technische rekening	800	675	-80	380	950
Totaal	6.500	690	-200	635	2100

ningen - een voor Niet-Leven en een voor Leven - plus een niet-technische resultatenrekening. Jaumain: "Vermits de twee technische resultatenrekeningen Niet-Leven en Leven ook de financiële opbrengsten van het beheer van de technische voorzieningen omvatten, zouden we daardoor nu voor het eerst een beter inzicht krijgen in de resultaten van zowel de Leven- als de Niet-Levenbranche, inclusief de financiële opbrengsten van de beleggingen van beide activiteiten. De niet-technische resultatenrekening van haar kant bevat naast het saldo van de beide vorige rekeningen, de financiële opbrengsten van de beleggingen uit het eigen vermogen, het uitzonderlijke resultaat, de totale winst en de belastingen. Een andere belangrijke wijziging is dat de algemene kosten nu verrekend worden volgens bestemming en niet volgens aard. Daardoor bevat de schadelast de kosten van het beheer van de schadegevallen en maken de personeelskosten die betrekking hebben op het beheer van de beleggingen deel uit van de financiële kosten." In de praktijk echter zijn die verbeteringen volgens Jaumain een slag in het water omdat de drie resultatenrekeningen flink aan leesbaarheid hebben ingeboet en alles behalve transparant zijn.

"Terwijl vroeger de opbrengsten en kosten duidelijk gescheiden in de resultatenrekening vermeld stonden", aldus Jaumain, "verschijnen ze nu als een opeenvolging van posten, nu eens voorzien van een plus-teken (opbrengst), dan weer van een minteken (kost). Kernprobleem hierbij is dat niet alle verzekeraars op eenzelfde wijze een plus of min toekennen. Het uiteindelijk resul-

taat blijft weliswaar hetzelfde, maar de lezing van de subrubrieken wordt er flink door bemoeilijkt." In de Financiële Gids worden deze opbrengsten en kosten uiteraard wel apart samengezet.

Gebrekkige transparantie

Wat Christian Jaumain nog het meest stoort, is het gebrek aan transparantie van de nieuwe jaarrekeningen. Hij licht een en ander als volgt toe: "De financiële opbrengsten zijn nu weliswaar opgesplitst naargelang ze voortspuiten uit beleggingen die afkomstig zijn uit de activiteiten Niet-Leven of Leven, dan wel uit het eigen vermogen. Maar omdat de jaarrekening geen enkele informatie verschaft over de splitsing van de onderliggende beleggingen die deze opbrengsten mogelijk gemaakt hebben, kunnen we onmogelijk het rendement van de beleggingen van de tak Leven, Niet-Leven en het eigen vermogen afzonderlijk berekenen. Een ander negatief punt is dat, zoals in het verleden, correcte informatie over de solvabiliteit nog altijd ontbreekt. Dit komt doordat de maatschappijen hun solvabiliteitsmarge niet moeten melden, in tegenstelling tot bijvoorbeeld Frankrijk. Het spreekt vanzelf dat we in de Financiële Gids een betrouwbare solvabiliteitsratio berekenen, nl. de verhouding tussen de intrinsieke solvabiliteitsmarge ten opzichte van de minimale solvabiliteitsmarge. Voor de hele sector bedraagt die ratio nagenoeg 400%. Dit hoge cijfer is te verklaren doordat alle latente meerwaarden van de beleggingen erin opgenomen zijn, daar waar de Controledienst voor de Verzekeringen alleen maar een deel van die meerwaarden aan-

vaardt voor de berekening van de zgn. opgebouwde solvabiliteitsmarge. Een belangrijke tekortkoming is voorts dat het incasso van de Arbeidsongevallenbranche, in tegenstelling tot vroeger, niet meer in de jaarrekeningen vermeld staat. In de Financiële Gids hebben we dit incasso dan ook zelf geschat."

Ronduit hallucinant vindt Jaumain de vaststelling dat sommige verzekeraars in hun jaarrekening met een negatieve winstdeling uitpakken. Ook al hebben ze hun verzekerden in de praktijk een aardige winstdeling toegekend. Dat heeft niets met allerhande kunstgrepen te maken, maar komt simpelweg doordat de winstdeling in de technische resultatenrekening Leven na aftrek van de herverzekering verschijnt. Jaumain verduidelijkt het probleem aan de hand van een eenvoudig voorbeeld. "Stel, een maatschappij kent voor 2 miljard frank winstdeling toe. Als ze in hetzelfde jaar van haar herverzekeraar een *ristorno* van 2,5 miljard toegestopt krijgt, bijvoorbeeld omwille van mooie resultaten uit het verleden, dan verschijnt er in haar boeken een negatieve winstdeling van -500 miljoen frank (2 miljard min 2,5 miljard)." De Controledienst voor de Verzekeringen (CDV) is er zich bewust van dat de post 'Winstdeelname en *restorno*'s netto van herverzekering' in rode inkt kan worden geschreven. In zijn mededeling D.152 van 6 januari 1997 stelt deze dienst trouwens dat verzekeraars de winstdelnemingen en *ristorno*'s in een toelichting afzonderlijk mogen vermelden. Christian Jaumain gaat nog een stap verder. Hij breekt er een lans voor dat de CDV deze opsplitsing oplegt.

Opgepepte resultaten

De UCL-prof zet ook levensgrote vraagtekens bij de manier waarop sommige verzekeraars de financiële resultaten, vooral dan de meerwaarden, verdelen tussen de technische rekeningen Leven en Niet-Leven enerzijds en de niet-technische rekening (eigen vermogen) anderzijds. Jaumain geeft het voorbeeld van een bestaande verzekeringsmaatschappij, maar waarvan hij de cijfers eerst met eenzelfde factor heeft vermenigvuldigd en vervolgens afgerond, om ze onherkenbaar te maken (zie tabel 'Verzekeraar X: Enkele posten uit de resultatenrekening'). Jaumain: "Als je zo'n tabel voor je krijgt, kan je niet anders dan je afvragen hoe het komt dat de 800 miljoen beleggingsresultaten van het eigen vermogen een meerwaarde van 675 miljoen bevatten (84%!), daar waar de ruim dubbel zo hoge beleggingen van de tak Niet-Leven geen frank meerwaarde te zien geven. En in de haast vijf keer zo hoge financiële opbrengsten van de tak Leven zit een meerwaarde van een luttele 15 miljoen (0,4%!)." Er is hier duidelijke sprake van het oppeppen van

Christian Jaumain :
***"Het was een hele
heksentoer om de kosten en
opbrengsten in de
jaarrekening opnieuw mooi
van elkaar te scheiden."***

het niet-technisch resultaat (950 miljoen) ten nadele van het resultaat van de technische activiteiten (250 miljoen plus 900 miljoen). Cru gesteld, zou je kunnen stellen dat zo'n verzekeringsmaatschappij maar beter haar verzekeringsactiviteiten kan opdoeken, want het beleggen van het eigen vermogen levert haar blijkbaar veel meer op. Maar er is meer: in ons voorbeeld bedragen de beheerskosten van de beleggingen nagenoeg 10% van de financiële opbrengsten (635 miljoen gedeeld door 6.500 miljoen), of omgerekend 0,7% van de beleggingen die 90 miljard belopen. Vermits dit een veel te hoge marge is, rekening houdend met de marge die de banken traditioneel op hun beleggingsproducten aanrekenen, kan het haast niet anders dan dat ook de

verdeling van de exploitatiekosten tussen de diverse rekeningen voor betwisting vatbaar is." Volgens Jaumain, die deze handelwijze bij meer dan een verzekeraar heeft vastgesteld, verliest de splitsing tussen de drie resultatenrekeningen daardoor veel van haar waarde, met uitzondering wellicht van de S/P-ratio in de Niet-Levenbranche, met die nuancerings weliswaar dat de schadelast nu ook de exploitatielasten omvat waarvan de verdeling eveneens met een korreltje zout moet worden genomen.

HERMAN VAN DONINCK

□

De Financiële Gids '97 is een uitgave van Kluwer Editorial en kost 25.500 frank (buitenland : 26.250 frank). Wie op de abonnementsformule intekent, betaalt 21.000 frank (buitenland : 21.750 frank). Voor meer informatie en bestellingen kunt u terecht bij Marleen Vanderlinden (tel. 02/719.16.68, fax 02/719.15.59).