

HET WEERSTANDSVERMOGEN VAN LEVENS- VERZEKERINGMAATSCHAPPIJEN

door Dr J. Visser

In het M.A.B. van December 1953 heeft Prof. Dr C. Campagne een vergelijking gemaakt tussen twee methoden, die gebruikt kunnen worden om het weerstandsvermogen van levensverzekering-maatschappijen te meten, n.l. de marge-methode en het stelsel, waarbij het vermogen als maatstaf van dat weerstandsvermogen gebruikt wordt. Hij komt tot de conclusie, dat de door mij in mijn proefschrift: „Beoordeling van het weerstandsvermogen van levensverzekering-maatschappijen”, verdedigde marge-methode weliswaar „belangrijke inlichtingen” kan aanbrengen voor het bedrijfsbeleid en een „aanwijzing geeft met betrekking tot de earning capacity van een maatschappij”, maar dat zij ten achter staat bij het tweede stelsel, als het gaat om het meten van het weerstandsvermogen.

Het zou weinig vruchtbaar zijn te trachten deze opinie aan te tasten. Ik stel gaarne voorop, dat aan het oordeel van Prof. Campagne over een vraagstuk, dat zozeer binnen de sfeer van zijn competentie ligt als het onderhavige, bijzondere betekenis toegekend moet worden. Ik zou echter gaarne enkele opmerkingen willen maken over enkele door Prof. Campagne genoemde overwegingen en daaraan conclusies willen verbinden ten gunste van de marge-methode.

Er zijn verscheidene punten, waarop tussen Prof. Campagne en mij geen verschil van mening bestaat. Genoemd kunnen worden: het vraagstuk moet benaderd worden, door de te beoordelen levensverzekering-maatschappij als een geheel met betrekking tot haar functies in het economische verkeer in ogenschouw te nemen en men moet zich niet tot één facet (b.v. de sterfte) beperken; zij moet als going concern gewaardeerd worden; het subjectieve element gelegen in de kwaliteiten van de bedrijfsleiding, hoe belangrijk dat ook is, moet buiten beschouwing blijven; alleen de verantwoordelijke bedrijfsleiding en de daarbij betrokkenen zijn ten volle geïnformeerd en het onderzoek is slechts voor hen zinvol als inside-information; het subjectieve element, dat gelegen is in de keuze van de rentevoet, die men ter bepaling van het vermogen gebruikt bij het contant maken zowel van verplichtingen als van toekomstige baten, kan men evenmin écarteren als het subjectieve element gelegen in de keuze van de grondslagen sterfte en kosten; een momentopname is te zeer van de ogenblikkelijke situatie afhankelijk, er moeten gegevens over een reeks van jaren beschikbaar zijn; de contante-waarde-methode is beter geschikt dan andere stelsels, die men wel heeft toegepast (beurskoers, nominale waarde, amortized values, aankoop-waarde) om voor het onderhavige doel het *netto vermogen* te bepalen; calamiteiten, die de gehele economie van een land verstoren, moeten uitgeschakeld worden.

Het uitgangspunt van de marge-methode is, dat de consequentie van het waarderen van een maatschappij als going-concern, behoort te zijn, dat men tegenover de zich voortdurend vernieuwende *stroom* van toekomstige verplichtingen, die zij op zich genomen heeft en op zich neemt, stelt de *stroom* aan baten, die zij in de vorm van premie en interest zal genieten. Op grond van de bezwaren, die daartegen aangevoerd kunnen worden, onthoudt zij zich van het herleiden van het verschil tussen deze beide stromen tot een vermogenswaarde.

De activa worden dus gezien als een complex rechten, dat een permanente stroom van inkomsten oplevert, waarvan de breedte vooral varieert al naar dat de rentestand zich wijzigt en al naar dat de invloed van die wijziging zich via aflossing en afschrijving in de interestontvangsten (in de ruimste zin) voelbaar maakt. De passiva bestaan volgens deze opvatting uit een complex verzekeringen, waaruit permanente stromen van baten (premies) en van lasten (uitkeringen, kosten en aanvulling van de premiereserve) voortvloeien, waarvan de breedten veranderen al naar dat wijzigingen in premieniveau, sterfte en kosten, al dan niet via afloop van verzekeringen en nieuwe productie, voor de maatschappij merkbaar worden.

Deze opvatting plaatst dus de Verlies- en Winstrekeningen in het middelpunt van de belangstelling en niet de Balansen ¹⁾).

Als de maatschappij stationnair gedacht kan worden, is het huidige verschil in breedte tussen deze in- en uitgaande stromen (de marge), welk verschil geheel met objectieve gegevens bepaald kan worden, een zuivere maatstaf van haar financiële kracht; dat wil zeggen van haar vermogen om eventuele tegenslagen (die of haar inkomsten verkleinen of haar uitgaven vergroten) te overwinnen. Is de onderstelling van stationnaire voortzetting op grond van reeds aanwezige gegevens niet geoorloofd, dan zal de beoordelaar de tendenties, die gelegen zijn in hetgeen over de maatschappij bekend is, moeten opsporen. Het zou te voeren, als daarop hier werd ingegaan. Daarvoor moge naar het 5de en 6de hoofdstuk van mijn proefschrift verwezen worden.

Prof. Campagne toont zich voorstander van de contante-waarde-methode. Hij bepaalt dus een netto-vermogen, dat opgevat kan worden als de contante waarde van toekomstige winsten. De daaraan verbonden bezwaren worden door hem, althans ten dele, wel erkend. Het subjectieve element, dat bij deze methode gelegen is in de keuze van de berekeningsgrondslagen is, ook volgens hem zoals reeds werd opgemerkt, hierbij niet te ontgaan.

Wat de rentevoet betreft, meent hij het daaraan verbonden bezwaar te kunnen elimineren en vergelijkingen in de tijd mogelijk te maken, doordat „men een rentevoet kiest, welke lager ligt dan de gemiddelde rentevoet, welke verwacht wordt op nieuwe beleggingen te zullen worden gemaakt” en door deze eenmaal gekozen rekenrentevoet te handhaven. Inderdaad ontgaat men op die manier het paradoxale effect ²⁾, dat bij een vermogensberekening volgens de contante-waarde-methode (evenals bij het beurskoersstelsel) kan optreden, als men de rentevoet verandert. De vraag is echter of men door handhaving in alle omstandigheden van de rekenrentevoet niet andere bezwaren introduceert. Ik meen, dat dit inderdaad zo is. Als de rekenrentevoet nog al wat lager is dan de actuele rentestand, wordt het aldus berekende netto-vermogen als maatstaf van

1) Het verschil tussen beide opvattingen blijkt op een eenvoudige wijze bij het bepalen van de liquiditeit van een onderneming. Volgens de balansen zijn levensverzekeringmaatschappijen meestal illiquide, doordat hun opeisbare verplichtingen in totaal groter zijn dan de som van liquide middelen en hetgeen op korte termijn liquide gemaakt kan worden. De verlies- en winstrekening tonen echter aan, dat de stroom van binnenvloeiende middelen gewoonlijk bij voortdurend zoveel breder is dan hetgeen men voor betalingen nodig heeft, dat een ruime marge voor het opvangen van ongunstige ontwikkelingen aanwezig is.

2) Dit paradoxale effect bestaat kort gezegd in een vermindering van de „waarde” van activa bij een stijging van de rentestand, welke stijging echter op zichzelf de tendentie heeft om de maatschappij in gunstiger financiële positie te plaatsen.

het weerstandsvermogen een wel wat fictief gegeven. Stel eens, dat zich het geval voordoet, dat volgens Prof. Campagne de superioriteit van de contante-waarde-methode boven de marge-methode kan bewijzen n.l. het optreden van een calamiteit, die de maatschappij voor de vraag stelt, hoe zij de gevolgen daarvan kan financieren. Is de algemene rentestand op dat ogenblik hoog en is er dus een belangrijk verschil tussen de balans-waarde van de met een lage rentevoet contant gemaakte activa en de verkeerswaarde daarvan, dan zal dit vraagstuk wellicht niet op dezelfde wijze opgelost kunnen worden als op een moment, dat de algemene rentestand minder boven de rekenrentevoet uitsteekt. Dit verschil wordt echter niet tot uitdrukking gebracht als men in beide gevallen dezelfde reken-rentevoet gebruikt. Daar komt nog iets bij. Indien de rentestand is gedaald, nadat hij geruime tijd hoog is geweest, dan zal de contante waarde van de nog steeds een hoge intrest opleverende, maar met een lage rentevoet gedisconteerde activa hoog zijn. Er moet echter op gerekend worden, dat de gedaalde rentestand de intrestontvangsten zal doen verminderen, niet alleen door normale aflossingen, maar ook door conversies. Nu kan men met deze mogelijkheid natuurlijk wel rekening houden bij de bepaling van de grootte van het vermogen. Men kan dit echter alleen nauwkeurig doen, door in feite met de wijziging van de *winst*capaciteit rekening te houden, die zowel beïnvloed wordt door wijzigingen in de intrestontvangsten, als door eventuele veranderingen in het, als gevolg daarvan gewijzigde, premie-niveau.

Prof. Campagne wil dit laatste echter niet. Hij verwijt juist aan de marge-methode, dat bij haar „in beginsel een tekort van de financiering van de bestaande portefeuille verhaalbaar (is) door een overschot op nieuwe productie. De contante-waarde-methode stelt de strengere eis van de mogelijkheid van financiering van de bestaande portefeuille en naar mijn gevoelen terecht”.

Dit betekent, dat men rekening houdt met de mogelijkheid, dat het bedrijf niet voortgezet zal (kunnen) worden. In mijn paragraaf over de „nadelen van de marge-methode” (pag. 215 e.v.) wordt toegegeven, dat men op andere wijze dan volgens deze methode tot een gefundeerd oordeel moet komen, als de beoordelaar van mening is, dat de onderstelling van bedrijfscontinuïteit niet geoorloofd is. Overigens kan men natuurlijk, ook, ja juist bij toepassing van de marge-methode, aan de invloed van het nieuwe premie-niveau zoveel gewicht hechten als men wil, dus niet te veel maar ook niet te weinig.

De genoemde strengere beoordeling, die men verkrijgt, als men de nieuwe aanvoer van verzekeringen buiten beschouwing laat, verkeert echter in haar tegendeel, indien de op het ogenblik van beoordeling geldende premie-tarieven zodanig zijn, dat de voortgezette vervanging van aflopende verzekeringen door nieuwe posten een voortdurende *verlaging* van het gemiddelde premieniveau en dus van de premieontvangst (bij overigens even gelijkblijvend gedachte omstandigheden) tot gevolg zou hebben. Dit is een gevaar, dat door toepassing van de marge-methode op juiste wijze tot uitdrukking gebracht kan worden; ook als de overige omstandigheden niet ongewijzigd blijven. Door te trachten een netto-vermogen te bepalen en door zich dus tot bestaande verzekeringen te beperken, wordt dit voor een going-concern belangrijke gegeven echter buiten beschouwing gelaten. Men mag ook niet vergeten, dat in het algemeen de gevaren, die een levensverzekering-maatschappij bedreigen, niet in de eerste plaats, en zeker niet alleen, bestaan in calamiteiten, in

acute, grote verliezen. Daarnaast doet zich voor het gevaar van de ongunstige *tendenties*: geleidelijke daling van intrest- en premie-inkomsten, geleidelijke stijging van kosten en uitkeringen, als gevolg van resp. gedaald of dalend intrest- en premieniveau en van gestegen of stijgend kosten- en sterftepeil (bij verzekeringen bij leven: gedaalde of dalende sterfte). Deze tendenties worden naar mijn mening door de marge-methode beter tot uitdrukking gebracht, dan door de contante-waarde-methode. De beoordelaar is bij de eerste ook beter in staat de gevolgen voor de maatschappij van *verschillende mogelijkheden* omtrent de toekomstige voortzetting van deze tendenties en omtrent de omstandigheden, waarin de maatschappij kan komen te verkeren, tot uiting te brengen.

Dat alles brengt mee, dat men aandacht aan de winst-capaciteit besteedt. Prof. Campagne is blijkbaar, met andere auteurs als Dr B. H. de Jongh, Mr D. C. M. Stigter en Dr A. G. Ploeg, en Jac. Olie, van mening, dat deze *naast* de vermogensbepaling van betekenis is; ons verschil van mening is dan alleen een in wezen subjectief verschil in waardering van beide methoden.

Prof. Campagne maakt ook een aantal op zichzelf waardevolle opmerkingen over de berekening van de absolute kans, dat een maatschappij zich zal kunnen handhaven en over de noodzaak, dat de maatschappijen bij hun gepubliceerde waarderingen aan de veilige kant blijven. Beide punten hoeven aan de waarde van de marge-methode niet af te doen. Wat het eerste punt betreft kan men zich beperken tot het *relatieve* weerstandsvermogen en trachten aan te geven hoe *veranderingen* in het weerstandsvermogen gemeten kunnen worden en hoe (indien de mogelijkheid daartoe überhaupt aanwezig is) verschillende maatschappijen in dit opzicht met elkaar *vergeleken* kunnen worden. Het probleem is dan eenvoudiger.

Wat het tweede punt betreft heb ik mij, evenals overigens Prof. Campagne trouwens, gesteld op het standpunt van de bedrijfsleiding en de daarbij betrokkenen, die op zoek zijn naar zo nauwkeurig mogelijke inside-information. Wil men in zijn *publicaties* aan de veilige kant blijven en stille reserves vormen, dan maakt het in de grond niet zoveel verschil, welke methode men formeel daartoe gebruikt.
