

巴菲特论保险

- 产险业的获利情况不但是相当的低，而且也是不太受尊重的行业，（就像是山姆高德温曾说一个人要学会体验人生的苦与乐，不过这行很讽刺的是，做的要死要活的同时，还要被客户糟蹋，不像有些赚翻了的行业，东西明明贵的要死，却是一个愿打，一个愿挨）以早餐麦片为例，它的资产报酬率是汽车保险业的一倍（这也是为什么家乐氏与通用磨坊的股价净值比是五倍，而保险业者的股价净值比仅为一倍），麦片公司常常在调整产品售价，即便其生产成本没什么变，但消费者却连一个屁都不吭一声，但要是换做是保险业者，就算只是反映成本稍微调整一下价格，保户马上就会生气地跳起来，所以若你识相，最好是选择去卖高价的玉米片，而不是低价的汽车保险。（1988年）

- 如何衡量保险业的表现（1990年）

到底该如何衡量一家保险公司的获利能力呢？分析师与经理人通常习惯性的会去看综合比率，当然在我们要看一家保险公司是否赚钱时，这项比率是一个很好的正确指针，但我们认为还有一项数字是更好的衡量标准，那就是承保损失与浮存金的比率。

这种损失/浮存金比率跟其它保险业常用的绩效衡量统计数字一样，必须要有一段相当长的时间才有意义，单季或甚至是单一年度的数字，会因为估计的成份太浓而无参考价值，但是只要时间一拉长，这个比率就可以告诉我们保险营运所产生浮存金的资金成本，若资金成本低就代表这是一家好公司，相反地就是一家烂公司。

浮存金的数字是将所有的损失准备、损失费用调整准备与未赚取保费加总后，再扣除应付佣金、预付购并成本及相关再保递延费用，若是别的保险业者可能还有其它项目需要列入做计算，

分析保险事业的资金成本使得任何人都可以据此判断这家公司的营运对于股东到底是正面的还是负面的，若是这项成本（包含租税惩罚）高于其它替代性的资金来源，其价值就是负的，若是成本更低，那么对股东便能产生正面的价值，而若是成本远低于一般水准，那么这个事业就是一项相当有价值的资产。

到目前为止，Berkshire 算是资金成本相当低的那类，虽然我们拥有 48% 股权的 GEICO 的比率更好，且通常每年都享有承保获利，GEICO 藉由不断地成长提供越来越多的资金以供投资，而且它的资金成本还远低于零成本以下，意思是说 GEICO 的保单持有人不但要先付保费给公司而且还要支付利息，（但就像有人又帅又有才干，GEICO 非凡的获利能力导因于公司经营的效率与对风险的严格分类，如此使得保户也可享受超低价格的保单）。

在另外一方面，许多知名的保险公司，在考量承保损失/浮存金成本，再加上租税惩罚之后，事实上让股东产生负的报酬，此外这些公司像其它业者一样，相当容易受到大型灾害的伤害，在扣除再保部份所得到的保护之后，资金成本率还是有可能升高到无以复加的地步，而除非这些公司能够大幅改善其承保的成绩，历史的经验显示这是项不可能的任务，这些股东很可能会和吸收较高的存款利息支出，却只能收到较低的借款利息收入的银行股东一样的下场。

- 首先浮存金是一项我们持有但不属于我们的资金，在保险公司的营运中，浮存金的产生原因在于保险公司在真正支付损失理赔之前，一般会先向保户收取保费，在这期间保险公司会将资金运用在其它投资之上，当然这样的好处也必须要付出代价，通常保险业者

收取的保费并不足以因应最后支付出去的相关损失与费用，于是保险公司便会发生承保损失，这就是浮存金的成本，而当一家公司取得浮存金成本，就长期而言低于从其它管道取得资金的成本时，它就有存在的价值，否则一旦保险事业取得浮存金的成本若远高于货币市场利率时，它就像是一颗酸柠檬。

有一点必须特别注意的是，因为损失成本必须仰赖估算，所以保险业者对于承保结算的成绩有相当大伸缩的空间，连带使得投资人很难正确地衡量一家保险公司真正的浮存金成本，估计错误，通常是无心，但有时却是故意，与真实的结果往往会有很大的差距，而这种结果直接反映在公司的损益表上，有经验的行家通常可以经由公司的准备提列情形发现重大的错误，但对于一般投资大众来说，除了被迫接受财务报表的数字之外，别无他法，而我个人常常被这些经过各大会计师事务所背书的财务报告所吓到，至于就 Berkshire 本身而言，查理跟我在编列财务报表时，都尽量采取最保守的做法，因为就我们个人的经验而言，保险业所发生的意外，通常都不是什么好消息（1997）

- 随着通用再保的加入以及 GEICO 业务的突飞猛进，大家越来越有必要对如何评估保险业有更多的了解，其中主要的关键因素有(1)这个行业所能产生的浮存金数量(2)以及它的成本(3)最重要的是这些因素长期的展望。（1998）

- 保险业承保的几项原则（2001 年）

当产物意外险公司以浮存金成本来判定公司的好坏时，很少有公司的成绩可以令人感到满意，而有趣的是，不像一些产业普遍存在的现象，规模或品牌并非保险公司获利的关键，事实上许多最大最有名的保险公司其成绩表现大多平平，这个行业最要紧的是承保的纪律原则，真正成功的公司必须坚守以下三项重要原则：

1.他们只接受能够妥善衡量的风险，(也就是谨守自己的能力范围)，在谨慎评估所有相关因素，包含最微小的损失可能在內，然后得出获利的期望值，这些公司从来不以市场占有率为意，同时在看到同业为抢夺客户而杀价竞争或提供不合理的理赔条件时，也不会跃跃欲试。

2.要严格限制承接的业务内容，以确保公司不会因为单一意外及其连带事件而累积理赔损失，导致公司的清偿能力发生疑虑，同时不遗余力地寻找任何看似不相关的风险间，彼此可能的潜在关联。

3.他们避免涉入可能引发道德风险的业务，不管其费率多么诱人，不要妄想坏人身上占到任何便宜，大部分的客户其诚信都值得信赖，所以不必要与有道德疑虑的人打交道，事后证明通常其成本远比想象中的高。

- 2001 年：关于保险公司损失准备提列不当

对于保险公司来说，实在是很难事先去准确地算出这些已告知及未告知意外事件的最终成本，但具备合理估计的能力却相当重要，否则保险业的经理人将无从得知本身真实的经营成本，从而订定合理的保费，GEICO 在 1970 年代发生经营危机，就是因为它连续好几年严重低估了损失准备，因而大大低估了其产品的成本，导致公司在不知情的状况下，以不当的价格出售其保单，卖得越多，亏得就越多。

当保险公司在期后发现，损失准备明显地与现实的潜在负债不一致时，公司便将"损失调整"这个科目搬出来，这些以前年度遗留下来的补提成本，却必须在实际发现的年度报表上认列，这正是 2001 年通用再保身上所发生的案例，以前年度总计 8 亿美元的累

积损失，一口气在去年的财务报表上显现出来，我可以向各位保证，这个数字应该是相当中肯的了，尽管如此，多年来的准备提列不当，让我们误以为我们的成本远低于实际数字，这又导致我们不当的订价，除此之外，过度高估的盈余数字，也让我们为此支付额外的奖金以及所得税。

损失严重提列不足的现象在经营状况不佳的保险公司尤其常见，事实上，保险业的会计可以说是一项自己评分的考试，对于保险业者自结的财务报表数字，查核的会计师通常都不会有太大的意见，(会计师要的通常是一封，万一数字发生重大偏差，可以用来撇清关系的客户声明书)，一家面临财务困难的公司，通常对于自我评分的要求都不会太高，以免真得经营不下去，毕竟没有人会想要替自己签下处以死刑的判决书。(2001年)

- 如果我们的保险事业长期以来想要产生低成本的浮存金，必须要做到以下几点，(a) 必须有毫不妥协的承保纪律(b)稳健保守地提列准备(c)避免那些看起来"不可能发生"意外所累积的风险部位影响到公司的偿债能力，除了一家公司以外，我们其它所有主要的保险事业大致都能谨守这些原则。(2002年)
- 保险公司贩售的是不具任何独特性的保单，任何人都可以仿制类似的产品，没有固定的基础、重要的专利、不动产或任何自然资源来保护现有竞争优势，而通常品牌的重要性也不那么明显。
因此真正关键的因素还在于管理者的智能、纪律以及品格 (2003年)
- 保险业者的绩效之所以不好的原因其实很简单，他们的产品-保单多属制式而且许多保险业者都提供相同的产品，有些甚至以合作社的方式经营(公司系由保户而非股东所拥有)，所以利润空间相当有限，以至于大部份的投保客户根本就不在乎保单是向谁购买的，大部份的消费者或许会说"我要买吉列的刮胡刀"、"我要买可口可乐"，但绝对不会有人说"给我来份国家产险的保单"，也因此价格竞争在保险业界可说是相当的激烈的，看看航空公司就知道是怎么回事了。(2004年)