VERBOND VAN VERZEKERAARS

Kern van het verzekeren in de knel

Uitgesproken door Leo De Boer, directeur Verbond van Verzekeraars, tijdens het UvA Minisymposium 'Verzekeraars en langetermijngaranties en investeringen' Op 6 september 2013 in Amsterdam.

Alleen het gesproken woord geldt.

Dames en heren,

De vorige sprekers hebben vanuit de optiek van de toezichthouder en een verzekeringsmaatschappij hun visie gegeven op de langetermijnaspecten van investeringen. Zonder in herhaling te vallen, zal ik proberen het issue vanuit de actualiteit en Verbondsinvalshoek te benaderen.

Ik zal daarbij ingaan op de functie van verzekeraars, de ontwikkeling in de regelgeving en het standpunt van het Verbond ten aanzien van wat wel genoemd wordt 'Solvency 1,5', op de rol van verzekeraars als lange termijn investeerders en de bijdrage die ze leveren aan economische stabiliteit. Natuurlijk zal ik ook iets over de gevolgen van de downgrade van Frankrijk en de curve zeggen. Ik doe dat alles als niet-deskundige in deze academische omgeving overigens met gepaste bescheidenheid. Ik hoop u als vertegenwoordiger van een brancheverenigingen echter wel overzicht én inzicht te kunnen geven in de thema's en standpunten die voor de sector als geheel van belang zijn.

Langetermijnverplichtingen en langetermijninvesteringen zijn maatschappelijk nuttig

De discussie over langetermijnverplichtingen kun je niet los zien van de maatschappelijke functie en het businessmodel van verzekeraars. Even terug naar af. Verzekeringen hebben van oudsher drie belangrijke functies.

- *Vermogensbescherming*: dit vindt vooral plaats via schade- en zorgverzekeringen door het afdekken van risico's. De kosten van een ingrijpende schade of operatie zijn voor de meeste Nederlanders niet op te brengen. Verzekeraars maken het mogelijk dat mensen zonder zorgen in hun auto rijden of een huis kunnen kopen.
- *Vermogensopbouw en verzorging*: dit is het domein van de levensverzekeringen. Via een levensverzekering kun je kapitaal opbouwen voor de oude dag, de begrafenis, voor het aflossen van het eigen huis of voor een kapitaal om de partner verzorgd achter te laten.
- *Vermogensverschaffing:* een verzekeraar kan een verzekerde een vermogen verschaffen door bijvoorbeeld aandelen of obligaties te kopen van bedrijven en de overheid, of door leningen te verstrekken aan particulieren (hypotheken). Verzekeraars beleggen ongeveer 400 miljard euro, waarvan ruim 200 miljard in Nederland wordt geïnvesteerd. Dat is procentueel aanzienlijk meer dan pensioenfondsen doen.

De eerste functie, de schadeverzekeringen, laat ik even voor wat het is. Daar zit de discussie niet echt. Die zit bij de tweede, de levensverzekeringen. Met pensioenen, lijfrentes, kapitaalverzekeringen voor aflossing van de hypotheek, etc. zet je geld apart voor later. De politiek noemt dat 'beklemd vermogen'. Dat is een vorm van *framing*; niemand wil dat er iets klem zit. Ik noem het bestemd vermogen. Bestemd voor het aflossen van een hypotheek of voor het opbouwen van een goed pensioen. Dat Nederlanders daar gevoelig voor zijn, is een groot goed en verklaart mede waarom ons land er macro-economisch gezien nog relatief goed voor staat: we hebben tenslotte nog geld in potjes. Dat is beter dan geen potjes te hebben. Deze langetermijnspaarzin is ook de kern van het businessmodel van een levensverzekeraar: lange termijn illiquide verplichtingen maken het mogelijke op lange termijn, door de cycli heen, te beleggen en daarmee rendement te behalen en tegelijkertijd een stabiliserende rol in de economie te spelen. Verzekeraars kijken per definitie naar de langere termijn. Maar dat ziet niet iedereen, getuige de aanval van medio augustus op de kapitaalverzekeringen bestemd

voor de aflossing van de hypotheek. Vervroegd aflossen helpt de banken misschien, maar verteert de pot voor de klant en ruïneert het business model van verzekeraars.
Deze relatie tussen langetermijnverplichting, langetermijninvestering en de maatschappelijke rol van bestemd vermogen moeten we dus goed voor ogen houden.

Maar een langetermijnspel vraagt wel stabiele Europese spelregels

Wat we ook voor ogen moeten houden, zijn de spelregels die daarbij gelden. Voor het aanbieden van producten die op de lange termijn zekerheid moeten bieden aan consumenten, inclusief garanties, is een stabiel wettelijk kader onontbeerlijk. Het wettelijk kader biedt de spelregels waarbinnen de markt moet kunnen concurreren. De regels moeten daarom ook stabiel zijn. Tijdens het spel moet je immers niet constant de regels veranderen, want dit verstoort de concurrentie en kost veel geld. Omdat een langetermijnspel vaak 20-30 jaar duurt, snappen we heel goed dat extern toezicht op het nakomen van de verplichtingen essentieel is voor het vertrouwen en de bescherming van de consument. En wellicht ten overvloede: het is al heel lang geen nationaal spel meer: wij hebben internationale verzekeraars, nationale verzekeraars opereren op de internationale kapitaalmarkt en moeten daar dus geld kunnen blijven aantrekken, het toezicht wordt steeds internationaler, etc.

Het Verbond is er daarom van overtuigd dat het nieuwe Europese toezichtkader, de Solvency II richtlijn, dat juiste en stabiele wettelijk kader kan bieden en er ook snel moet komen. Helderheid is prettig voor de sector, maar het nieuwe wettelijke kader is uiteindelijk ook bedoeld voor een betere bescherming van de klant. Het huidige kader, Solvency I, zoals vastgelegd in de Wet op het financieel toezicht (Wft) is immers sterk verouderd en past niet meer bij de manier waarop verzekeraars met risico's omgaan. De inzichten over het managen van risico's zijn doorontwikkeld en de wetgeving is achtergebleven. Daarom zijn wetgever, toezichthouder en verzekeringssector al tien jaar geleden begonnen met het opzetten van een nieuw Europees toezichtregime. Tot op de dag van vandaag moeten levensverzekeraars nog altijd rekenen met het simpele sommetje voor de solvabiliteit dat zegt dat je voor verzekeringen voor eigen risico grofweg vier procent van de voorziening moet aanhouden en verzekeringen voor risico van de polishouder één procent van de voorziening. Dit is een kinderlijk eenvoudige vuistregel voor de solvabiliteit van complexe financiële instellingen. Daarbij kijkt Solvency I ook niet naar de risico's die je loopt per belegging. Het maakt nogal wat uit of je je solvabiliteitsbuffer aanhoudt in aandelen of staatsobligaties. Ook wordt er geen onderscheid gemaakt tussen bijvoorbeeld Griekse en Nederlandse staatsobligaties. Je kunt het je eigenlijk niet voorstellen, maar helaas is dit nog altijd de (wettelijke) praktijk. Tijd voor snelle besluitvorming!

Tijd is echter een relatief begrip in Brussel. De richtlijn zelf is immers al in 2009 door het Europees Parlement goedgekeurd. De financiële crisis en de roep vanuit de sector om beter recht te doen aan de langetermijnverplichtingen en garanties hebben ertoe bijgedragen dat de invoering verschoof van 2012 naar 2014. De signalen die ons vanuit Brussel bereiken, geven aan dat invoering op zijn vroegst in 2016 wordt voorzien. Sommige lidstaten, zoals Duitsland, hebben aangegeven daar moeite mee te hebben. Zij zien liever een nog latere invoeringsdatum. In de wandelgangen wordt zelfs al over 2017 gesproken.

Enig begrip voor de langdurige discussie in Brussel is overigens wel op zijn plaats. De problematiek van de Long term guarantees was en is een complex maar ook fundamenteel issue. Een van de punten is dat verzekeraars de waarde van hun beleggingen moeten baseren op de aanname dat alle beleggingen, per direct, in de markt moeten worden verkocht, hetgeen bij een tijdelijke waardedaling nadelig uitpakt. In werkelijkheid streven verzekeraars er echter naar om hun langetermijnbeleggingen zo lang mogelijk vast te houden, omdat ze ook een langetermijnverplichting zijn aangegaan in de vorm van een verzekeringscontract dat wel dertig jaar kan lopen. De term 'hold to maturity' is hier van toepassing. Een tussentijdse waardedaling is daarmee niet direct een probleem, en hiervoor zou moeten worden

gecorrigeerd. Een ongewenst gevolg is immers dat verzekeraars vanuit toezichtsoptiek worden gedwongen meer bufferkapitaal aan te houden voor hun beleggingen, waardoor de kapitaalskosten voor de langetermijninvesteringen zullen stijgen. Dat leidt mede tot grote volatiliteit en mogelijk tot een vermindering of misallocatie van langetermijninvesteringen. Aan de verplichtingen kant wordt daarom nu gekeken of er maatregelen mogelijk zijn die dit ongewenste effect van tijdelijke waardedalingen mitigeren.
Dit heeft ertoe geleid dat in de afgelopen periode op instigatie van de Europese Commissie, het Europees Parlement en de Europese Raad, ofwel de trialoogpartners, een uitgebreide impact assessment van de langetermijngarantieproducten heeft plaatsgevonden door EIOPA. Daarbij is duidelijk aangetoond dat er anticyclische aanpassingen nodig zijn om de hiervoor geschetste kunstmatige volatiliteit tegen te gaan. De politieke besluitvorming in de trialoog is op dit moment, *as we speak*, nog volop gaande, dus wat er precies uitkomt is nog onzeker. Het Litouws voorzitterschap trekt er in ieder geval hard aan. Maar dat er enige vorm van *volatility balancer* of *adjuster en* een *matching adjustment* komt, lijkt wel vrij zeker. Dat is mooi en terecht, zeker als deze volwaardig is.

Nederland sorteert ondertussen voor op EU met een eigen Solvency 1,5 regime …
EIOPA heeft de nationale toezichthouders zogenaamde interim maatregelen voorgelegd. Deze maatregelen zijn gebaseerd op ‘comply or explain’. Het doel van de maatregelen is volgens EIOPA een goede voorbereiding op en een soepele overgang naar Solvency II. Een aantal Europese toezichthouders heeft aangegeven geen of slechts beperkte invulling te kunnen geven aan de maatregelen omdat daarvoor hun nationale wetgeving zou moeten worden aangepast en hun wetgever daar niet toe bereid was.

Er is echter een Europese lidstaat die wel bereid is concrete wetgevingsstappen te zetten richting Solvency II en ja dat is Nederland, dat in dit opzicht wederom als ‘gidsland’ optreedt. Het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank, hebben aangegeven dat zij de periode tot definitieve invoering van Solvency II te lang vinden duren. Ook recente interventies door het ministerie bij financiële instellingen hebben de overheid ertoe gebracht vooruit te lopen op de nieuwe Europese wetgeving. Hoewel het Verbond, zoals ik u bij het begin van mijn toespraak al zei, voorstander is van een zo spoedig mogelijke invoering van Solvency II, is dat wel onder de voorwaarde dat alle Europese verzekeraars tegelijk overgaan op het nieuwe toezichtsregime. Dat noemen wij het Europees gelijke speelveld. Meerdere grote Nederlandse verzekeringsgroepen zijn in diverse Europese lidstaten actief, ofwel via dochterondernemingen, ofwel via branches. Ook het risico- en kapitaalbeheer vindt op groepsniveau plaats. Tom Grondin heeft u daar voor de pauze al een inkijkje in gegeven. Stelt u zich voor dat sommige onderdelen van zo’n verzekeringsgroep in het ene land nog onder het ‘oude’, huidige, Solvency I regime zouden vallen en in het andere land, bijvoorbeeld Nederland, al onder iets dat erg lijkt op Solvency II. Hoe krijg je risico’s dan goed in kaart en gekalibreerd? Hoe moet je daarover als groep rapporteren als je met ‘appels’ in het ene onderdeel werkt en met ‘peren’ in het andere onderdeel? Hoe leg je het je klanten en aandeelhouders uit? Kortom: zeer gecompliceerd en intransparant en bovendien kostenverhogend.

En dat is de situatie die nu ontstaat door het per 2014 invoeren van een ingrijpende wijziging van Wft en Besluit Prudentiële regels, Bpr 2014, door sommigen ook wel aangeduid als ‘Solvency 1,5’. Nederland dreigt hiermee voorop te gaan lopen ten opzichte van de andere Europese lidstaten en Nederlandse verzekeraars worden in een nadelige concurrentiepositie gebracht ten opzichte van verzekeraars elders. Investeerders zullen het niet begrijpen. Kapitaal aantrekken wordt duurder waarmee we uiteindelijk de Nederlandse sector geen goed doen, maar ook de klant niet helpen! En daar is de wetgeving in the end uiteindelijk voor bedoeld, bescherming van de klant! Ons goed voorbereiden op Solvency II op vrijwillige basis is op zich natuurlijk een goede zaak, maar wettelijke verplichtingen die te sterk afwijken van de andere lidstaten is geen goede zaak voor onze markt en onze klanten! Een recente studie,

uitgevoerd door Towers Watson in opdracht van het Verbond, wees al uit dat de Nederlandse regels en het toezicht daarop strenger zijn dan in de rest van Europa. We moeten daarom een goede balans vinden tussen op tijd gereed zijn om Solvency II te implementeren en vooruitlopen op wettelijke maatregelen.

Gezien de rol die Nederlandse verzekeraars spelen in de Nederlandse economie, is het vooruitlopen op de rest van Europa een riskante ontwikkeling. Het Verbond pleit er dan ook voor om te werken in de geest van de EIOPA interim maatregelen die mikken op een goede voorbereiding op Solvency II, maar niet zover vooruit te lopen dat bepaalde elementen uit Solvency II al wettelijk worden verankerd, terwijl dat elders in Europa niet gebeurt.
Voorbereiden op een goed lopend ORSA-proces (=Own Risk and Solvency Assessment) zoals voorzien in het Bpr 2014 concept van ERB (=Eigen Risico Beoordeling) vinden wij een goede zaak. Aan de vrijwillige ORSA-exercitie in 2012 heeft ruim zestig procent van de verzekeraars deelgenomen. Velen hebben het ORSA-proces al geïntegreerd in hun normale risico management en kapitaal planning proces. Zolang ERB identiek is aan ORSA, en signalen uit DNB erop wijzen dat men dat concept ondersteunt, kunnen wij ons daar goed in vinden.
Ook een aangepaste Staat Organisatie en Risico past, mits niet te gedetailleerd, in de aanloop naar Solvency II.
Maar het door het ministerie en DNB geïntroduceerde concept van een Theoretisch Solvabiliteit Criterium, 'TSC', in combinatie met een intransparante schalingsfactor en de mogelijkheid dat een instelling geen 'verklaring van geen bezwaar' verkrijgt voor het uitkeren van dividend, brengt Nederlandse verzekeraars in een nadelige positie ten opzichte van buitenlandse verzekeraars. Beleggers in Nederlandse verzekeraars snappen het niet goed en kunnen dit potentiële 'zwaard van Damocles' vertalen in een lagere waardering en het beleggen in een beursgenoteerde verzekeraar wellicht minder of in het geheel niet meer aantrekkelijk vinden. Bovendien zal ook het aantrekken van kapitaal duurder worden, dus een 'double whammy'! Wij hebben daarvoor nadrukkelijk gewaarschuwd. Dit kan de positie van de Nederlandse verzekeringsindustrie, de belangen van de klant, en ook de economie in zijn geheel schaden. En daar zit niemand op te wachten.

Terwijl het nu alle hens aan dek moet zijn qua investeren

En dat geldt zeker voor het bedrijfsleven nu banken terughoudend zijn met het verstrekken van kredieten aan bestaande en startende ondernemers, met name in het midden- en kleinbedrijf, het mkb. De funding gap van de banken is een onderliggend groot probleem. Ook op het punt van hypotheekverstrekking.
Vanuit het kabinet zijn daarom signalen gegeven richting grote institutionele beleggers zoals verzekeraars en pensioenfondsen, of zij niet een extra bijdrage zouden kunnen leveren om de hiervoor genoemde 'gaten' op te vullen. Wij hebben die handschoen opgepakt en met ons position paper 'Investeren in Nederland' een constructief antwoord gegeven. Verzekeraars kunnen en willen zeker helpen, maar dat kan natuurlijk alleen onder bepaalde voorwaarden.
Op hypotheekgebied doen verzekeraars al het nodige door rechtstreekse hypotheekverstrekking of beleggingen in gesecuritiseerde hypotheekportefeuilles.
Verzekeraars kunnen echter nog meer doen als de regelgeving rekening houdt met het langetermijn investeringskarakter van verzekeraars.
De commissie Hoek heeft over mkb-financiering onlangs in opdracht van het Catshuisoverleg een prima rapport opgeleverd. Op dit moment onderzoekt het Verbond hoe het het mkb kan helpen door substantiële bijdragen te leveren aan een fonds, waarmee het mbk kan worden gefinancierd. Er zijn al principetoezeggingen door verzekeraars gedaan ter hoogte van ongeveer 170 miljoen euro. De eerste leningen willen we voor het eind van het jaar de deur uit hebben. Dit fonds is goed voor ondernemend Nederland en goed voor verzekeraars en hun klanten, aangezien zij de aan hen toevertrouwde premiegelden goed kunnen beleggen. Dit fonds is daarmee ook een belangrijk onderdeel van het Verbondsbrede programma

‘VerzekeraarsVersterken’ waarmee we voor de sector zoeken naar nieuwe markten, kosten proberen te beperken en omzet proberen te vergroten.
Dit is geheel in lijn met de belangrijke functie die verzekeraars ook elders spelen in de economie door vermogensverschaffing. Als we naar Europa als geheel kijken zijn verzekeraars de grootste institutionele beleggers. We spreken dan over een beheerd vermogen van € 8,5 biljoen!
Dat bestaat voor twee derde uit staatsobligaties en bedrijfsobligaties met een hoge kredietrating die als ‘veilige’ beleggingen te boek staan. Meer risicovolle aandelen beslaan vijftien procent van de portefeuille. Omdat een belangrijk deel van de verplichtingen voorspelbaar en langlopend is, kunnen verzekeraars investeren in lange termijn en niet-liquide beleggingen. Verzekeraars zijn hiertoe in de aard beter uitgerust dan banken vanwege de *matching* met hun verplichtingen. Grote delen van de portefeuille van levensverzekeraars komen in aanmerking voor het *hold-to-maturity* principe. Vandaar dat het van zo’n groot belang is dat in Solvency II de illiquiditeitspremie, middels de *volatility balancer* en *matching adjustment*, goed gekalibreerd wordt.
Zelfs in perioden van economische neergang zijn verzekeraars verzekerd van liquiditeit, vanwege een continue stroom van premie-inkomsten. Verzekeraars kunnen daardoor een anticyclisch en stabiliserend effect hebben op de financiële markten en de economie en daarmee de economische groei stimuleren. Maar dan is een stabiele regelgeving met voldoende ruimte voor langetermijninvesteringen zoals betoogd essentieel.

En uitgerekend nu valt Frankrijk dan ook nog uit de rentecurve

Een meer recente ontwikkeling die uitsluitend Nederlandse, grote verzekeraars dwingt om meer kapitaal aan te houden, is de recente afwaardering van Frankrijk van triple A, naar dubbel A door kredietbeoordelaar Fitch, overigens in navolging van Standard and Poors en Moody’s. Het Verbond heeft voor deze ‘downgrade’ al in het afgelopen jaar gewaarschuwd. Het was evident dat deze afwaardering eraan zat te komen. Waarom is die afwaardering van Frankrijk voor grote verzekeraars nu zo’n issue, vraagt u zich wellicht af.
Welnu, diverse verzekeraars baseerden hun berekeningen van hun verplichtingen op de ECB triple A curve. Deze rentecurve is door DNB toegestaan als alternatieve risicovrije rentetermijnstructuur, naast de door DNB gepubliceerde ‘swap’ curve. Deze rente wordt gevormd door landen met een AAA status (Duitsland, Nederland, Oostenrijk, Finland, Luxemburg en tot voorkort dus Frankrijk). Frankrijk had de hoogste rente van de vijf landen. Door het wegvallen van Frankrijk uit de ECB triple A curve daalt de rente en stijgt dus de waarde van de verplichtingen. Wij betreuren het besluit van DNB dan ook om het beleid ten aanzien van de rentecurves die verzekeraars gebruiken ongewijzigd te laten. Wij vinden het onwenselijk dat de solvabiliteitspositie van verzekeraars afhankelijk is van een externe gebeurtenis als de downgrade van Frankrijk, terwijl in de Nederlandse markt niets is veranderd. Door ‘een probleem’ van de Franse staat moet de Nederlandse verzekeringssector een prijs betalen.
Internationale analisten wijzen erop dat dit een zure zaak is. Zeker in deze tijd waarin met name levensverzekeraars het al moeilijk genoeg hebben en het dreigende nog ongelijkere Europese speelveld, is het nodig dat hier passende maatregelen worden genomen.

Tot slot

Ik hoop dat ik u in mijn toespraak een gebalanceerd beeld heb kunnen geven van de rol van verzekeraars als bieders van zekerheid op lange termijn en hun belangrijke rol als institutioneel belegger, eveneens op de lange termijn. Een rol die verzekeraars graag spelen, maar die politiek gezien wel erkend en herkend moet (blijven) worden.

Ik dank u voor uw aandacht.