

Vergaderjaar 2016–2017

32 043

Toekomst pensioenstelsel

Nr. 365

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 6 juni 2017

Bij de regeling van werkzaamheden van 6 april 2017 heeft uw Kamer – naar aanleiding van een verzoek van het lid Van Rooijen (50PLUS) – de Minister van Financiën en de Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) om een brief gevraagd met daarin een reactie en uitvoerige toelichting naar aanleiding van het bericht dat de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen (EIOPA) heeft besloten de rekenrente voor verplichtingen van verzekeraars te verlagen (Handelingen II 2016/17, nr. 65, item 6).

In zijn verzoek heeft het lid Van Rooijen specifiek gevraagd om in de brief grondig in te gaan op de in hoogte sterk verschillende regimes voor de rekenrentes voor verzekeraars en pensioenfondsen. Met rekenrente wordt dan bedoeld op de rekenrente voor de langere termijn, de zogenaamde *Ultimate Forward Rate* (*ufr*).

Over de verschillen in de *ufr*-methode tussen verzekeraars en pensioenfondsen (verzoek lid Van Rooijen) is in 2016 reeds uitgebreid met de Eerste Kamer van gedachten gewisseld naar aanleiding van de publicatie van de *ufr*-methode voor pensioenfondsen.¹ Daarbij is door de Nederlandsche Bank (DNB) ook een vergelijking gemaakt tussen de verschillende toezichtkaders.

Deze brief, die mede namens de Staatssecretaris van SZW wordt verzonden aan uw Kamer, bouwt voort op deze inzichten en vult deze aan op basis van actuele ontwikkelingen. De conclusie van deze twee brieven is, net zoals in de eerdere brieven aan de Eerste Kamer, dat niet één element van een breder toezichtkader van verzekeraars en pensioenfondsen met elkaar kan worden vergeleken zonder integraal naar het gehele toezichtkader te kijken. Verzekeraars en pensioenfondsen opereren

¹ Kamerstuk 33 972, X en Kamerstuk 33 972, Y. Uw Kamer heeft hiervan een afschrift van ontvangen: <https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/detail?id=2016D20585&did=2016D20585>.

immers in een verschillende omgeving met een daarop toegespitst toezichtsraamwerk. Voor verzekeraars zijn de waarderingsgrondslagen en solvabiliteitsregels via maximumharmonisatie in de EU tot stand gekomen. Pensioenfondsen daarentegen kennen een nationaal regime dat is gebaseerd op een Europese richtlijn waarin voor lidstaten ruimte is geboden voor een nationale invulling.

U treft een uitgebreide toelichting op de hierdoor ontstane verschillen in de toezichtregimes, waaronder de verschillen in gebruikte rentecurves, in paragraaf 1 van deze brief.

In aanvulling op dit verzoek van het lid Van Rooijen heeft de vaste commissie voor Financiën op 18 april jl. aanvullende vragen gesteld c.q. opmerkingen gemaakt, met het verzoek deze in de brief te beantwoorden². Voor zover de vragen nog niet zijn beantwoord in paragraaf 1, treft u de beantwoording van deze aanvullende vragen in paragraaf 2. Die beantwoording kan daarnaast ook gelezen worden als reactie en uitvoerige toelichting op het verzoek van het lid Van Rooijen om in te gaan op de mededeling van EIOPA om de ufr-methode aan te passen.

§ 1. Verschillen regimes rekenrentes verzekeraars en pensioenfondsen

Waarom een ufr-methode?

Voor verplichtingen met een looptijd langer dan 20 jaar speelt de ufr-methode een belangrijke rol in de disconteringsvoet. Voor zowel verzekeraars als pensioenfondsen wordt voor minder lange looptijden als grondslag voor de disconteringsrente voor de verplichtingen aangesloten bij marktinformatie over de risicovrije rente. Verzekeraars en pensioenfondsen gaan echter ook verplichtingen aan met een looptijd van soms vijftig jaar of meer. Voor dergelijke langjarige financiële verplichtingen is in afnemende mate marktinformatie beschikbaar, waardoor er sprake kan zijn van meer volatiliteit en/of verstoringen in de markt die langere tijd kunnen voortbestaan. Voor dergelijke looptijden is daarom onvoldoende consistente marktinformatie beschikbaar om een disconteringscurve op te kunnen baseren. Daarmee ontstaat de noodzaak om deze disconteringsrente vast te stellen middels een ufr-methode.

Wat zijn de verschillen in de ufr-methode tussen verzekeraars en pensioenfondsen?

De methodieken voor de vaststelling van de risicovrije rentecurve waarmee voor verzekeraars en pensioenfondsen toekomstige verplichtingen contant worden gemaakt verschillen op meerdere vlakken. De rentecurve en ufr-methode voor verzekeraars wordt door EIOPA vastgesteld, terwijl de rentecurve en ufr-methode voor pensioenfondsen door DNB wordt bepaald. Dit hangt samen met het feit dat er voor verzekeraars een geharmoniseerd toezichtskader is op Europees niveau en voor pensioenfondsen dit gebaseerd is op nationale regels vanwege de grote verschillen in pensioenstelsels.

Pensioenfondsen

De Nederlandse ufr voor pensioenfondsen is gebaseerd op het advies van de Commissie UFR uit 2013.³ Dit advies is door het Kabinet geaccordeerd en overgenomen door DNB, die als onafhankelijk toezichthouder de

² Raadpleegbaar via www.tweedekamer.nl.

³ Kamerstuk 32 043, nr. 171, bijlage.

disconteringscurve voor de verplichtingen vaststelt. Door de Commissie UFR is gezocht naar een methodiek die zoveel mogelijk marktinformatie meeneemt maar ook voldoende stabiel is om tijdelijke renteschokken te dempen. Voor het niveau van de ufr is ervoor gekozen om aan te sluiten bij het tienjarige maandelijks gemiddelde van de 20-jarige forward rente. Daarvoor is gekozen omdat de forwardrente vooruitkijkt naar de marktverwachtingen over de toekomstige rentes waarbij voor de looptijd van 20-jaar nog een zeer liquide markt bestaat. Door een tienjarig maandelijks gemiddelde te nemen worden schokken gedempt. De rentecurve voor pensioenfondsen groeit vanaf 20 jaar langzaam naar het niveau van de ufr toe. De wegingsfactor van actuele marktinformatie neemt hierbij af ten opzichte van de weging van de ufr-methode, omdat de markt minder liquide wordt geacht voor lange looptijden. Voor de 20-jarige rente wordt nog volledig gebruikt gemaakt van marktinformatie. Voor de 25-jarige disconteringsrente wordt nog 8/15 van de beschikbare marktdata gebruikt en voor de 30-jarige disconteringsrente wordt nog 4/15 van de marktinformatie gebruikt. De actuele ufr voor Nederlandse pensioenfondsen bedraagt 2,9%.

Verzekeraars

EIOPA heeft in oktober 2015 aangekondigd om conform haar taak een methode te ontwikkelen om de ufr te kunnen vaststellen. Op 6 april 2017 heeft EIOPA een consultatiedocument uitgebracht met een voorstel voor een methode van vaststelling van de ufr. EIOPA gaf daarbij aan dat het doel is te komen tot een stabiele ufr die meer aansluit bij actuele marktrenten die sinds de start van het gebruik van de ufr in het Solvency II kader gedaald zijn. EIOPA heeft besloten om de hoogte van de ufr deels te baseren op inflatieverwachtingen en gerealiseerde reële rentes. De inflatieverwachtingen zijn daarbij gebaseerd op inflatiedoelstelling van centrale banken. Voor de euro is deze gesteld op 2%. De reële rente is gebaseerd op de gemiddelde reële rente benadering sinds 1961.⁴ Er zijn enkele (technische) aanpassingen gedaan om tot de berekening van de historische reële rente te kunnen komen. Uit de mededeling van EIOPA blijkt dat de hoogte van de ufr gebaseerd op deze aanpassingen op dit moment uit zou komen op 3,65% (2% inflatieverwachting vermeerderd met de gemiddelde reële rente van 1,65%). Hierbij is gesteld dat een aanpassing van de ufr jaarlijks zal plaatsvinden met maximale stapjes van 0,15%-punt. Met deze methodiek wordt beoogd dat de ufr relatief stabiel blijft.

Per saldo neemt de risicovrije rentecurve die gebruikt wordt voor pensioenfondsen eerder en meer marktinformatie mee dan de risicovrije rentecurve voor verzekeraars. In tijden waarin zowel de rente laag en zakkend is en de verwachte inflatie onder de doelinflatie van de ECB ligt, zoals thans het geval is, is de ufr voor pensioenfondsen lager dan die voor verzekeraars. Wanneer de inflatieverwachtingen zoals deze door financiële markten worden verdisconteerd in forward rates, oplopen en boven de doelinflatie van de ECB uitkomen, zal de ufr voor pensioenfondsen stijgen en die van verzekeraars stabiel blijven. Wanneer de reële rente toeneemt, zal de ufr voor pensioenfondsen eerder en meer toenemen dan die van verzekeraars omdat i) voor verzekeraars een veel langere reeks van data gebruikt wordt om het gemiddelde reële rente uit te rekenen, ii) geen gebruik gemaakt wordt van forward rates waarin marktverwachtingen over toekomstige rentes opgenomen zijn en iii) pas kan oplopen wanneer reële rente boven de 1,65% uitkomt.

⁴ Voor het inschatten van de toekomstige lange termijn reële rente als onderdeel van het niveau van de ufr heeft EIOPA de periode sinds 1961 voldoende relevant geacht; voor 1961 zijn minder data beschikbaar.

De verschillen tussen de ufr, ufr-methode en de methode om te komen tot de risicovrije rentecurve voor pensioenfondsen en verzekeraars moeten worden gezien in het licht van de verschillende toezichtskaders. Het is niet juist om uitsluitend naar de verschillen in ufr te kijken, zonder integraal naar de verschillen in de toezichtkaders te kijken.

Contract

Eén van de verschillen betreft de aard van het contract. Het pensioencontract is een collectief contract met intergenerationele risicodeling tussen deelnemers. De verplichtingen moeten daarbij zodanig worden gewaardeerd dat wordt voorkomen dat nog niet behaalde rendementen nu reeds tot hogere uitkeringen zouden leiden aangezien dit tot generatieonevenwichtigheden kan leiden. Het verzekeringscontract daarentegen is een individueel contract met een harde nominale toezegging. De verzekeraar zal het contract te allen tijde moeten nakomen en heeft geen mogelijkheid rechten tussentijds naar beneden bij te stellen.

Waardering verplichtingen jegens polishouders en deelnemers pensioenfondsen

In de brief van 20 mei 2016 aan de Eerste Kamer⁵ zijn indicatieve berekeningen van DNB opgenomen over de impact van het toepassen van het verzekeringskader voor wat betreft de waardering van de verplichtingen op pensioenfondsen. DNB hanteerde in haar doorrekening de door EIOPA geconsulteerde ufr voor verzekeraars die op basis van de toen actuele stand 3,7% bedroeg. Toepassing van het verzekeringskader op pensioenfondsen leidde daarmee tot een gemiddelde 1,8% lagere dekkinggraad voor pensioenfondsen, waarbij deze voor individuele fondsen kon oplopen tot 6%.

In deze doorrekening is niet meegenomen dat verzekeraars in hun contracten ook rendementsgaranties geven op nog te betalen premies, waarvoor ook voorzieningen dienen te worden aangehouden. Pensioenfondsen kennen dergelijke contracten niet. Pensioenfondsen nemen daarentegen de indexatie-ambitie niet in de verplichtingen op, omdat deze voorwaardelijk is aan de financiële positie van het fonds. Dit verschil in contracttoezegging komt derhalve tot uitdrukking in een verschil in opbouw van de voorzieningen.

Risicomarge en volatiliteitanpassing

Een volgend verschil is dat verzekeraars in de technische voorzieningen een risicomarge moeten aanhouden om tegenvallers in de verzekerings-technische risico's op te kunnen vangen. Daarnaast kunnen verzekeraars gebruik maken van de zogenoemde volatiliteitanpassing om volatiliteit als gevolg van marktwaardewaardering van beleggingen te dempen. Deze aanpassing dempt zowel overwaarderingen als onderwaarderingen van activa. DNB heeft indicatieve berekeningen gemaakt waaruit bleek dat het meenemen van het verschil in ufr, de risicomarge en de volatiliteitsaanpassing tezamen in februari 2016 gemiddeld genomen bij pensioenfondsen in een dekkinggraadverlaging zou resulteren.⁶

⁵ Kamerstuk 33 972, X en Kamerstuk 33 972, Y.

⁶ Kamerstuk 33 972 X, tabel 1.

Bij verzekeraars spreken we over de solvabiliteitspositie. Dit wordt als een percentage uitgedrukt en is de verhouding tussen de risicogeoriënteerde solvabiliteitvereiste en de aanwezige solvabiliteit. De aanwezige solvabiliteit bestaat uit eigen vermogen en voor toezicht gekwalificeerd vreemd vermogen. De solvabiliteitspositie van verzekeraars en verzekeringsgroepen wordt jaarlijks openbaar gemaakt door verzekeraars. Op grond van Solvency II wordt een minimum solvabiliteitspositie berekend en een hogere risicogeoriënteerde solvabiliteitspositie. In de derde week van mei hebben de verzekeraars hun solvabiliteitsposities op ultimo 2016 openbaar gemaakt.⁷

Bij pensioenfondsen spreken we over de dekkingsgraad. De dekkingsgraad wordt ook in een percentage uitgedrukt en is de verhouding tussen de aanwezige beleggingen en de verplicht opgebouwde voorzieningen voor pensioendeelnemers. Wanneer de dekkingsgraad 100% is heeft een pensioenfonds precies genoeg vermogen om op dat moment aan de nominale verplichtingen te voldoen. Daarnaast moet een pensioenfonds aanvullend eigen vermogen aanhouden, het zogenaamde vereist eigen vermogen. Indien een pensioenfonds niet over het vereist eigen vermogen beschikt moet het een herstelplan indienen bij DNB.

Verzekeraars houden veelal meer extra eigen vermogen boven op het op grond van het toezicht vereiste hoeveelheid aan dan pensioenfondsen, omdat de hersteltermijnen bij het doorbreken van solvabiliteitsvereisten een stuk korter zijn dan bij het doorbreken van vereiste dekkingsgraden door pensioenfondsen. Afhankelijk van de vraag welke solvabiliteitseis doorbroken wordt, bedragen de hersteltermijnen voor verzekeraars 2 tot 6 maanden in plaats van 10 jaar bij pensioenfondsen. Ook zijn de sancties bij doorbreking van de eisen ingrijpender bij verzekeraars. Verzekeraars kunnen van de markt gehaald worden, terwijl bij pensioenfondsen de rechten van deelnemers worden gekort of de premie kan worden verhoogd. Deze beide opties zijn niet voorhanden bij verzekeraars. Gegeven deze strenge sancties op het doorbreken van solvabiliteitsvereisten, zorgen verzekeraars ervoor dat ze ruim boven de solvabiliteitsvereisten blijven. Zo is het niet ongebruikelijk om een beschikbaar solvabiliteitsvermogen te hebben van meer dan anderhalf keer het vereiste.

Concluderend kan gesteld worden dat er vele verschillen zijn tussen het toezichtkader voor pensioenfondsen en voor verzekeraars. Het gaat dus niet alleen om een verschil in wijze van vaststelling en hoogte van de ufr en de verwerking in de risicovrije rentecurve. Er zijn meer fundamentele verschillen, waardoor het overnemen van slechts één onderdeel van het verzekeringskader, de ufr, met recht *cherry picking* genoemd kan worden en uit dien hoofde zeer ongewenst is.

§ 2. Beantwoording aanvullende vragen

§ 2.1. Algemeen

De leden van de fracties van D66, VVD, 50PLUS en de PVV hebben gevraagd naar de status van de voorstellen van EIOPA, de totstandkoming van de ufr (in andere landen), de wijze van besluitvorming in Europees verband en wat DNB gaat doen met de voorstellen van de Europese toezichthouder EIOPA met betrekking tot de ufr.

⁷ Het betreft hier in ieder geval de rapportages op solo-niveau. De rapportages op groepsniveau moeten uiterlijk 1 juli gepubliceerd worden.

In de Solvency II regelgeving is vastgelegd dat EIOPA via een heldere gespecificeerde methode het niveau van de ufr zal vaststellen. Met de recente publicatie van de ufr-methode heeft EIOPA nu aan die wettelijke plicht voldaan.

EIOPA heeft aangegeven dat een verandering van de ufr prudent is als lange termijn verwachtingen veranderen. EIOPA geeft aan dat lange termijn verwachtingen ten aanzien van renteniveaus de afgelopen jaren significant veranderd zijn. Van belang is hierbij dat de huidige ufr van 4,2% al enkele jaren geleden in andere marktomstandigheden is vastgesteld, ondanks dat Solvency II pas in 2016 in werking is getreden. De ufr van 4,2% is gebruikt in verschillende kwantitatieve impactstudies die hebben plaatsgevonden ten behoeve van de totstandkoming van de richtlijn solvabiliteit en de onderliggende regelgeving.

De bevoegdheid van EIOPA om de Europese Commissie advies te geven over de hoogte van de ufr voor Europese verzekeraars is onderdeel van het Solvency II kader. Dit kader is via de officiële Europese besluitvormingsprocedures tot stand gekomen. Nederland is in het verleden kritisch geweest op de hoogte van de ufr voor verzekeraars. Met dit besluit van EIOPA wordt de ufr voor verzekeraars – conform de nieuwe ufr-methode – stapsgewijs verlaagd. Het kabinet vindt het passend dat EIOPA gebruik maakt van haar bevoegdheden en steunt het door EIOPA genomen besluit.

EIOPA heeft gepubliceerd via welke methodiek ze de ufr de komende jaren gaan vaststellen die benodigd is om de Europese Commissie te kunnen adviseren over door verzekeraars toe te passen rentecurves bij de berekening van de solvabiliteitsposities. EIOPA heeft namelijk op grond van de richtlijn Solvency II de taak om elk kwartaal de Europese Commissie te adviseren via een *draft implementing act* over de te gebruiken rentecurves. De Europese Commissie heeft vervolgens de mogelijkheid om deze *implementing act* goed te keuren dan wel af te keuren. In dat laatste geval zal EIOPA een nieuwe *draft implementing act* moeten opstellen. Formeel besluit de Europese Commissie derhalve over de ufr, op advies van EIOPA.

Wanneer de Europese Commissie de *draft implementing act* heeft goedgekeurd, dan is deze direct van kracht. De Europese Commissie geeft via een zogenaamde «stilte-procedure» lidstaten en het Europees Parlement 14 dagen de tijd om bezwaar te maken en deze stilte procedure te verlengen tot een maand. Als niemand bezwaar maakt is de *implementing act* definitief van kracht. Het Europees Parlement en de lidstaten hebben een maand de tijd om met een gekwalificeerde meerderheid van stemmen de *implementing act* te verwerpen.

Deze besluitvormingsprocedure is afkomstig uit het verdrag van Lissabon. Omdat verzekeraars er belang bij hebben dat de te hanteren rentecurves voor de berekening van de solvabiliteitspositie zo spoedig mogelijk na het einde van het kwartaal gepubliceerd worden, is de procedure onder de richtlijn Solvency II zo ingericht als hierboven beschreven.

Op verzoek van de verzekeraars publiceert EIOPA ook in de maanden die liggen tussen de kwartalen de rentecurves. Dit gaat niet via de hierboven beschreven formele procedure, omdat verzekeraars alleen gehouden zijn om op kwartaalbasis de balans op marktwaarde op te stellen ten behoeve van de toezichtrapportages.

De methode van vaststelling van de ufr zal neerslaan in de rentecurves die gebruikt moeten worden voor de berekening van de verplichtingen jegens polishouders en de solvabiliteitsberekeningen. DNB ziet er op toe dat verzekeraars deze op Europees niveau geharmoniseerde regels toepassen.

Ten aanzien van de wens om op termijn ook andere aspecten met betrekking tot de ufr te herzien, heeft DNB eerder aangegeven dat ook andere aspecten van de ufr voor verzekeraars herzien zouden moeten worden.⁸ Het is aan EIOPA om te bepalen wanneer en op welke wijze hier naar gekeken zal worden. EIOPA heeft hier tot op heden niet over gecommuniceerd.

De ufr in andere landen

De leden van de 50PLUS-fractie vragen naar een overzicht van de gehanteerde rekenrente voor het berekenen van de (toekomstige) verplichtingen van pensioenfondsen respectievelijk van verzekeraars in Denemarken, Australië, Zweden, Zwitserland, Chili, Canada, Duitsland, Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk, Singapore en de Verenigde Staten.

De Commissie UFR heeft bij haar advies tevens gekeken naar de disconteringscurve voor pensioenfondsen in andere landen waarbij zij concludeert dat Nederland niet substantieel afwijkt van andere Europese lidstaten met het gebruik van een risicovrije rente. Daarbij benadrukt de Commissie wel dat disconteringscurves moeilijk vergelijkbaar zijn omdat het stelsel en de aard van de verplichtingen verschilt tussen landen. Zo moet worden meegewogen dat de werkgever soms garant staat voor de pensioenverplichtingen (o.a. gebruikelijk in VK en Ierland) of anderszins reserves op de bedrijfsbalans aanhoudt (o.a. Duitsland). De hantering van een ufr voor pensioenfondsen en hoe de methode daarvoor wordt vastgesteld is daarmee ook een nationale discretionaire bevoegdheid, waarbij vergelijking van één element van het toezichtkader geen recht doet aan de mogelijke andere elementen van toezicht.

In enkele landen (o.a. Zweden, Denemarken en Zwitserland) is er geen onderscheid in het algehele toezichtkader tussen verzekeraars en pensioenfondsen. Voor deze landen wordt op voet van het Solvency II kader (inclusief ufr) toezicht gehouden. Zoals in paragraaf 1 is toegelicht zou toepassing van dit kader op basis van indicatieve berekeningen van DNB in februari 2016 dus netto negatief uitpakken voor pensioenfondsen.

§ 2.2. Gevolgen voor Nederlandse verzekeraars

Een aantal fracties (VVD-PVV-D66) vraagt naar de gevolgen van de plannen van EIOPA voor de Nederlandse verzekeraars, voor buitenlandse verzekeraars en wat de gevolgen van de ufr-verlaging zijn voor de premies en dus voor de Nederlandse verzekerden.

De verlaging van het niveau van de ufr zal niet leiden tot aanpassingen in de premies en uitkeringen van de reeds bestaande contracten met polishouders.

Daarnaast geldt dat voor producten met een looptijd korter dan 20 jaar er sowieso geen impact zal zijn, omdat het niveau van de ufr pas een rol speelt voor verplichtingen van verzekeraars met een looptijd langer dan 20 jaar. Zeker gegeven het huidige verschil tussen de ufr en de daadwerkelijke marktrentes, mag daarnaast worden verondersteld dat een

⁸ <https://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/dnbulletin-2016/dnb341368.jsp>.

verzekeraar bij de prijsstelling van producten rekening houdt met de huidige (markt)verwachtingen rondom renteniveaus. Bovendien veranderen de onderliggende uit te keren bedragen in de contracten niet als gevolg van de verlaging van de ufr, waardoor het onwaarschijnlijk is dat de aanpassing van de ufr een directe invloed zal hebben op premies van nieuwe contracten. Overigens is het vanwege de huidige lage langere renteniveaus ook voor klanten weinig aantrekkelijk om bij levensverzekeringen rendementsgaranties af te sluiten met lange looptijden. Deze markt, zeker als het om levensverzekeringen gaat met looptijden langer dan 20 jaar, is nagenoeg opgedroogd.

Zoals de door EIOPA gepubliceerde impact analyse laat zien is de impact van de aanpassing op de solvabiliteitsratio's van Nederlandse (15% punt in geval van verlaging naar 3,7%) en Duitse (16% punt in geval van verlaging naar 3,7%) verzekeraars verreweg het grootst.⁹ Dit is een logische consequentie van de relatief lange looptijden van de verplichtingen van de Nederlandse en Duitse (levens)verzekeraars.¹⁰

De leden van de PVV-fractie hebben nog gevraagd naar een overzicht van de solvabiliteitspositie van alle verzekeraars voor en na de ufr renteverlaging naar 3,65%. DNB kan geen informatie verschaffen over individuele verzekeraars. Voor inzicht in de impact op de Nederlandse verzekeringssector wordt verwezen naar de door EIOPA gepubliceerde impact analyse.¹¹ Verzekeraars dienen op grond van de richtlijn solvabiliteit II op individuele basis jaarlijks hun solvabiliteitsposities te publiceren. In de derde week van mei hebben de verzekeraars hun solvabiliteitsposities openbaar gemaakt. De impact van de nieuwe ufr wordt voor het eerst zichtbaar in de solvabiliteitspositie van ultimo 2018. Deze zal door de verzekeraars gepubliceerd worden in mei 2019. DNB zet deze individuele cijfers ook op haar website.

De leden van de fractie van D66 vragen of het klopt dat de verlaging geen gevolgen heeft voor de hoogte van de pensioenuitkering, maar dat de gevolgen worden gedragen door de verzekeraar en haar aandeelhouders. Daarbij vragen zij welke gevolgen er voor werkgevers zijn en of het zo kan zijn dat de premie die betaald moet worden voor nieuwe pensioenaanspraken omhoog gaat, of dat het in de rede ligt dat verzekeraars al rekening houden met de lagere marktrente in het bepalen van de premiehoogte.

Het klopt dat de verlaging van het niveau van de ufr geen invloed heeft op de hoogte van pensioenuitkeringen die verzekeraars doen. De gevolgen worden inderdaad gedragen door de verzekeraar en haar aandeelhouders. Dit kan zich uiten in minder ruimte voor het doen van dividenduitkeringen. Hierbij is wel op te merken dat het jaarlijkse verlies op de ufr, omdat de ufr hoger vastgesteld is dan de risicovrije marktrente, slechts één van de vele posten op de resultatenrekening van een levensverzekeraar is. Het resultaat van een levensverzekeraar is in belangrijke mate afhankelijk van i) de ontwikkelingen op financiële markten, ii) de mate waarop hij zijn risico's heeft afgedekt en iii) zijn kosten kan beheersen. Er wordt geen direct effect verwacht op de premies die aan verzekeraars betaald moeten worden, omdat het in de rede ligt dat verzekeraars bij de premiestelling al rekening houden met de nog lagere marktrente mocht het gaan om lange termijn toezeggingen met rendementsgaranties.

⁹ <https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/Results%20of%20the%20impact%20analysis%20of%20changes%20to%20the%20UFR.pdf>.

¹⁰ Merk op dat voor steekproef voor Duitsland alleen uit levensverzekeraars bestaat, terwijl Nederlandse steekproef zowel levens-, -schade, als herverzekeraars bevat.

¹¹ <https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/Results%20of%20the%20impact%20analysis%20of%20changes%20to%20the%20UFR.pdf>.

De leden van de fractie van D66 vragen of de Minister kan ingaan op de gevolgen van de verlaging van de rekenrente voor (de solvabiliteit van) verzekeraars in andere landen van de Eurozone, met name voor Duitse verzekeraars.

Over het algemeen heeft de verlaging van de ufr een nadelig effect op de wettelijke solvabiliteit van levensverzekeraars met langlopende verplichtingen, in het bijzonder verplichtingen met een resterende looptijd langer dan 20 jaar. Ondermeer levensverzekeraars in Spanje, het VK, Frankrijk en Duitsland kennen relatief veel lange termijn verplichtingen. Echter in het VK begint de ufr pas zijn effect te krijgen op de constructie van de rentecurve na 50 jaar, omdat op de financiële markten in het VK er tot rentelooptijden van 50 jaar sprake is van een voldoende liquide markt. Het effect van een aanpassing van de ufr heeft daardoor in het VK weinig effect. Voor de Duitse verzekeraars geldt dat ze de komende jaren met een dubbel effect te maken krijgen. Aan de ene kant zullen deze verzekeraars ook de aanpassing van de ufr moeten verwerken, aan de andere kant loopt ook de overgangsmaatregel inzake de te gebruiken rentecurve in stapjes af. Verzekeraars zijn verplicht zijn om het effect van deze overgangsmaatregel op de solvabiliteitspositie ook voor het publiek inzichtelijk te maken. Dit is voor het eerst gebeurd in de derde week van mei dit jaar. Het uiteindelijke effect van de toekomstige aanpassing van de ufr (vanaf 2018 in stapjes van 0,15%-punt) zal niet eerder transparant worden gemaakt, dan nadat deze ook daadwerkelijk wordt toegepast.

§ 2.3. Verlaging ufr en Solvency II herziening

Een aantal fracties vraagt hoe de ufr samenhangt met andere aspecten van Solvency II en waarom EIOPA niet heeft gewacht met de herijking van de ufr tot de evaluatie van Solvency II in 2020.

EIOPA werkt binnen de huidige kaders van Solvency II en de evaluatie gaat over de vraag of de huidige kaders aangepast moeten worden. EIOPA heeft als taak om een transparante methode voor het niveau van de ufr te ontwikkelen binnen de kaders van Solvency II.

Vanzelfsprekend spelen ook andere aspecten een rol bij de waardering van langlopende verplichtingen onder Solvency II. In de Solvency II regelgeving is echter vastgelegd dat EIOPA een methode zou vaststellen voor het niveau van de ufr binnen de kaders zoals deze zijn neergelegd in de richtlijn Solvabiliteit II en onderliggende regelgeving. Met de publicatie van deze methode heeft EIOPA nu aan die wettelijke plicht voldaan.

De Solvency II regelgeving heeft voorzien in een evaluatie van de zogenoemde *Long Term Guarantee* (LTG) maatregelen door de Europese Commissie, namelijk de *matching opslag* en *volatiliteitsaanpassing*, in 2020. Tot die tijd zal EIOPA jaarlijks rapporteren over de impact van deze LTG maatregelen ten behoeve van deze evaluatie. Voorstellen tot eventuele aanpassingen van de LTG maatregelen zullen op basis van advies van EIOPA en eventuele input van lidstaten en belanghebbenden door de Europese Commissie opgenomen worden in het verslag over de LTG maatregelen dat de Europese Commissie uiterlijk 1 januari 2021 aan het Europees Parlement en de Raad zal versturen.

De verzekeringsverplichtingen onder Solvency II worden gewaardeerd tegen de overdrachtswaarde. De overdrachtswaarde is de prijs die een andere verzekeraar zou verlangen voor het overnemen van de verplichtingen. Deze waardering bestaat uit een beste schatting van de uit te keren kasstromen die wordt verdisconteerd én een risicomarge die een vergoeding is voor het kapitaal dat de overnemende partij aan moet

houden voor de risico's in de over te nemen verplichtingen. De verdiscontering van de uit te keren kasstromen gebeurt tegen de swaprentes voor zover die rentes op voldoende diepe, liquide en transparante markten tot stand komen; voor langere looptijden wordt de rentetermijnstructuur geëxtrapoleerd naar het niveau van de ufr. Boven op deze rentetermijnstructuur kunnen verzekeraars een volatiliteitsaanpassing toepassen. Deze volatiliteitsaanpassing kan zowel positief als negatief zijn en wordt door EIOPA vastgesteld aan de hand van een gemiddelde portefeuille van beleggingen van de Europese verzekeraars. Het doel van de volatiliteitsaanpassing is om de positieve of negatieve marktsentimenten uit balans van de verzekeraar te elimineren zodat er een goed beeld ontstaat van het eigen vermogen van de verzekeraar.

De matching opslag mag alleen gebruikt worden voor zover de verzekeraar de kasstromen van de beleggingen en uitkeringen aan polishouders volledig gematched heeft. Op dat moment mag de verzekeraar het in de kasstromen tot uitdrukking komend rendement op de beleggingen gedeeltelijk meenemen in de rentecurve waarmee de verzekeraar de uitkeringen contant maakt. Om de matching opslag te mogen gebruiken dient aan verschillende voorwaarden voldaan te worden. Zowel de kasstromen van de beleggingen als de uitkeringen aan polishouders dienen volledig voorspelbaar te zijn. Voorts mag er geen rekening gehouden worden met diversificatie-effecten tussen de verzekeringsportefeuilles en beleggingen waarvoor de matching opslag wordt gebruikt en de andere delen van de verzekeraar. In Nederland wordt daarom de matching opslag niet toegepast.

§ 2.4. Stresstest

De leden van de PVV-fractie hebben gevraagd naar een kabinetsanalyse van de EIOPA Insurance Stress Test 2016 voor Nederland. Zij vragen wat hierbij de uitkomst is van het scenario waarin de rente voor de langere tijd laag blijft en de ufr wordt verlaagd naar 2%, en wat het standpunt van het kabinet hierover is.

Uit de stress test bleek dat Nederlandse levensverzekeraars relatief gevoelig waren voor het low yield scenario – daar waar andere Europese verzekeraars veelal gevoeliger waren voor het andere (het double-hit) scenario. Het low yield scenario – dat uit ging een langdurig lage rente in combinatie met een verlaging van de ufr naar 2% – leidde ertoe dat Nederlandse levensverzekeraars circa één derde van hun kapitaal verloren. Echter, na toepassing van het scenario lag de solvabiliteitsratio gemiddeld genomen nog boven de vereiste 100%. In de stress test is niet separaat gekeken naar de impact van de verlaging van de ufr, en daarom is het op basis van de stress test resultaten niet mogelijk iets te zeggen over de impact van de verlaging van de ufr op een stand alone basis.

Hoewel de Nederlandse levensverzekeraars in de stress test wel een solvabiliteit van boven de 100% hebben laten zien, lijkt de Nederlandse sector in vergelijking met andere landen wel minder gekapitaliseerd. Dit komt enerzijds door de uitdagende omstandigheden waar levensverzekeraars mee te maken hebben. Zo zijn zij – door hun langlopende verplichtingen – erg gevoelig voor de lage rente. Daarbij hebben zij hun nieuwe productie over de afgelopen jaren fors zien krimpen. Anderzijds geldt dat Nederlandse verzekeraars minder gebruik maken van de LTG- en transitiemaatregelen dan bijvoorbeeld hun peers uit de UK en Duitsland. Daarnaast zijn er verschillende lidstaten, zoals bijvoorbeeld Italië maar ook lidstaten uit Oost-Europa, waarbij consumenten veel minder levensverzekeringen hebben afgesloten ten behoeve van de oude dagsvoorziening. Deze levensverzekeraars kennen relatief weinig lange

termijnverplichtingen en worden derhalve ook veel minder geraakt door een daling van de lange termijn rentes.

Juist omdat veel klanten hun oudedagvoorziening in Nederland hebben geregeld via levensverzekeraars is het van belang dat klanten erop kunnen vertrouwen dat levensverzekeraars voldoende voorzieningen opbouwen om aan deze verplichtingen te kunnen voldoen, zodat dit vertrouwen niet hoeft te worden geschaad. Daar hoort bij dat EIOPA een methodologie ontwikkelt voor de vaststelling van de ufr die passend is in het framework van Solvency II en dat die methodologie vervolgens ook wordt toegepast.

§ 2.5. Feitelijke verschillen ufr verzekeraars en pensioenfondsen

De leden van de fractie van 50PLUS vragen de Minister of hij een overzicht kan geven van het verloop van de verlaging van de ufr voor verzekeraars van 4,2% naar 3,65% met maximaal 0,15% per jaar vanaf 2018. Ook vragen zij naar een overzicht van het verloop van de ufr voor de pensioenfondsen als verondersteld wordt dat de huidige risicovrije rente onveranderd blijft tot het eind van de overgangsperiode van tien jaar.

Om de ontwikkeling van de ufr voor verzekeraars en pensioenfondsen te kunnen vergelijken zijn er aannames nodig over zowel marktverwachtingen over het toekomstige verloop van de lange rente als de inflatiecijfers zoals deze in de lange rentes verdisconteerd worden. De hoogte van de ufr voor pensioenfondsen is immers afhankelijk van de inflatieverwachting en lange rente verwachtingen zoals deze worden verdisconteerd in forward rate. Omdat de ufr gebaseerd is op de gemiddelde forward rate van de afgelopen 10 jaar, zal de ufr over 10 jaar geen enkel datapunt bevatten die gebruikt is voor de berekening van de huidige ufr. Alle datapunten zijn dan ingeschat. Juist omdat goede informatie over verwachte rentestanden over lange looptijden niet beschikbaar is, is gekozen voor de systematiek van de ufr. Het is derhalve weinig informatief om een toekomstige ufr voor pensioenfondsen te gaan voorspellen.

Zoals beschreven in paragraaf 1 is het kabinet overigens van mening dat de ufr-methode van pensioenfondsen niet zomaar vergeleken kan worden met de ufr-methode voor verzekeraars zonder integraal naar het gehele toezichtskader voor pensioenfondsen en verzekeraars te kijken.

De leden van de fractie van 50PLUS vragen of de Minister kan aangeven wat het niveau wordt van de UFR voor pensioenfondsen in 2018 bij gelijkblijvende rentetermijnstructuur (RTS) in vergelijking met de 4,05% voor verzekeraars.

Met de vooronderstelling dat de 20 jaars forward rate de komende maanden de zelfde hoogte heeft als de afgelopen maand dan zal de ufr voor pensioenfondsen ultimo 2018 2,3% zijn. Wanneer de inflatie- en renteverwachtingen zoals deze in de forward rate zijn opgenomen anders zijn, hetgeen in de lijn van de verwachtingen ligt, dan zal de ufr uitkomen op een andere hoogte.

Het Verbond van Verzekeraars wijst erop dat de rekenrente voor verzekeraars niet 4,2% is, maar dat bij de huidige UFR van 4,2% de 50-jaars rente eind februari onder de 2,7% lag. De 10-jaars rente lag zelfs onder de 0,6%. De leden van de 50PLUS fractie vragen of de Minister ter vergelijking voor de pensioenfondsen de 50- en 10-jaars rente kan geven.

De rentecurve wordt voor rentelooptijden langer dan 20 jaar gebaseerd op de ufr maar ligt wel lager dan de ufr. Dit komt omdat de rentecurve bestaat uit spotrentes en niet uit forward rentes. De spotrente voor de looptijd van 50 jaar is bijvoorbeeld de gemiddelde rente van alle forward rentes inclusief de 50 jaars forward rente. Deze ligt een stuk lager dan de ufr, maar is dus wel gekoppeld aan de ufr. Omdat de ufr voor pensioenfondsen lager ligt, ligt ook de 50 jaars spotrate lager. Deze lag eind februari op 2,0%. De 10 jaars rentes zijn voor pensioenfondsen en verzekeraars vergelijkbaar.

De leden van de 50PLUS-fractie vragen of de Minister cijfermatig kan tonen wat op dit moment de gevolgen zouden zijn voor de rekenrente, de ufr, voor verzekeraars én voor pensioenfondsen, indien de ECB zou besluiten om de inflatiedoelstelling te verhogen met 1%.

Het is de vraag of EIOPA het niveau van de ufr zou verhogen in dat scenario, omdat het niveau van de ufr bestaat uit de langetermijnverwachting van de reële rente en de inflatie. Het, geloofwaardig, verhogen van de inflatiedoelstelling zal dan leiden tot een hogere ufr bij verzekeraars. Het is voor nu nog een vraag of de inflatiedoelstelling van lager, maar dichtbij 3% in dat scenario tot een hogere ufr zou leiden, zie tabel hieronder. Bij pensioenfondsen is er geen direct effect, omdat het niveau van de ufr voor pensioenfondsen niet direct afhankelijk is van de doelstelling van de ECB.

Inflatiecomponent in UFR	Inflatiedoelstelling
1%	Inflatiedoelstelling lager of gelijk aan 1%
2%	Inflatiedoelstelling groter dan 1% en lager dan 3%
3%	Inflatiedoelstelling groter of gelijk aan 3% en lager dan 4%
4%	Inflatiedoelstelling groter of gelijk aan 4%

Als de ECB de inflatiedoelstelling, geloofwaardig, weet te verhogen met 1% ligt het in de lijn der verwachting dat de nominale rentes op de financiële markten ook met ongeveer 1% zouden stijgen. Deze stijging van de rentes op de financiële markten zou bij zowel verzekeraars als pensioenfondsen resulteren in een stijging van de rentetermijnstructuur voor looptijden tot 20 jaar met 1%. Bij pensioenfondsen zou deze 1% hogere marktrente ook over een periode van 10 jaar geleidelijk zijn weg weten te vinden in het niveau van de ufr dat afhankelijk is van marktrentes over de laatste 10 jaar.

Ik ga ervan uit hiermee uw vragen te hebben beantwoord.

De Minister van Financiën,
J.R.V.A. Dijsselbloem