



Wedstrijd FTK – Solvency II

De rentecurve van verzekeraars als doorbraak in de discussie over een nieuw pensioenstelsel.

Vakbonden lijkt het een aantrekkelijk idee. Maar de rentecurve is onderdeel van een prudentieel raamwerk. Hoe verhoudt het toezichtskader van pensioenfondsen zich tot dat van tot verzekeraars?

In dit artikel kijken we verder dan de rentecurve en vergelijken we het hele stelsel van financiële vereisten en de samenhangende wetgeving.

Pensioenfondsen en levensverzekeraars pogen bijna hetzelfde te bereiken voor pensioenen die gebaseerd zijn op de salarisopbouw. Tijdens de actieve periode van werknemers bouwen deze nominale aanspraken op met een mogelijke indexatie, daarvoor wordt premie betaald, de premie worden belegd en vele jaren later volgen de uitkeringen. Beide instellingen kennen stringente regelgeving rond balanswaardering en kapitaalspositie. Bovendien richten ze allebei de prudentiële balans in op basis van marktwaarde. Een belangrijk verschil is de mate van zekerheid die nagestreefd wordt: 1/40 bij pensioenfondsen en 1/200 bij verzekeraars.

Een buitenstaander zou verwachten dat de financiële eisen daarom vergelijkbaar zijn. Een nadere analyse leert anders. Op diverse vlakken verschillen de vereisten tussen de twee instellingen.

HARMONISATIE OP ONDERDELEN

In 2012 heeft EIOPA¹ de mogelijkheid geconsulteerd om de kapitaalseisen voor pensioenfondsen gelijk te schakelen aan die voor verzekeraars (toen nog een conceptversie van Solvency II). De consultatie vond plaats in het kader van de aanpassingen van de Europese richtlijn voor Europese pensioenfondsen (IORP II²). Onder meer door een sterke lobby vanuit Nederland heeft dat destijds geen doorgang gevonden, en kon elk land zijn eigen kapitaalseisen aan pensioenfondsen blijven stellen – in Nederland via het Financieel Toetsingskader (FTK). De IORP II Richtlijn is eind 2016 aangenomen en wordt naar verwachting per januari 2019 in Nederland van kracht. Hoewel de kapitaalseisen voor pensioenfondsen op Europees niveau zijn vervallen, zijn de eisen op gebied van governance en risicomanagement vergelijkbaar met die van Solvency II voor verzekeraars. De toezichtregimes zijn meer op elkaar gaan lijken.

Pensioenfondsen en levensverzekeraars staan aan dezelfde beleggings- en verzekeringsrisico's bloot. Het ligt voor de hand dat één en dezelfde toezichthouder op beide sectoren zal streven naar gelijke kapitaalseisen voor gelijke risico's, zowel vanuit economisch-denken perspectief als vanuit het perspectief van een *level playing field*. Ook met het oog op de impact op financiële markten ligt harmonisatie voor de hand. Menig pensioenfonds is even groot als een levensverzekeraar, en omvang van financiële instellingen is van belang voor toezichthouders vanwege systeemrisico's. Om dit in perspectief te plaatsen: door IAIS³ is Aegon aangewezen als systeemrelevante verzekeraar (als één van de negen wereldwijd), terwijl ABP een groter belegd vermogen heeft.

Een ander aspect waarop met IORP II weer een stap richting harmonisatie met verzekeraars (en banken) is gezet, is de eigenrisicobeoordeling (ERB). Bij banken zijn dit de Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP) en bij verzekeraars de Own Risk & Solvency Assessment (ORSA). Centraal hierin staat een eigen beoordeling van de risico's die gekwantificeerd dienen te worden. Het verschil met de ERB voor pensioenfondsen is dat de ICAAP en ORSA kunnen leiden tot extra aan te houden eigen vermogen als de standaardformules leiden tot een te lage solvabiliteitseis in het licht van de risico's, terwijl dit voor pensioenfondsen (nog?) niet het geval is.

Drs. J. van Alphen FRM RBA (links) is senior consultant bij Sprenkels & Verschuren.

Drs. P. Bouwknecht AAG is balans en kapitaalmanager bij Nationale-Nederlanden Leven.

De auteurs danken Martijn Euverman en Ewout Schotanus van Sprenkels & Verschuren voor hun medewerking aan dit artikel.



INSTITUTIONEEL KADER

We maken een vergelijking tussen een pensioenfonds met nominale aanspraken en een indexatie-ambitie, en een verzekeraar die nominale pensioenaanspraken verzekert met een mogelijke *upside* door maatschappijwinstdeling. Basis voor de vergelijking is de juridische achtergrond.

	Pensioenfonds	Levensverzekeraar
Wet	Pensioenwet Besluit FTK	Wet Financieel Toezicht Implementing Measures
Relevante regelgeving	Art. 24 en 25 Regeling Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling	Solvency II (IM 2015/35 van 17 januari 2015)
Bron regelgeving	Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid	Europese Unie
Toezicht	DNB	DNB
Aanspraak	Aanspraken kunnen gekort worden, indexatie geeft variabele upside	Aanspraken kunnen niet gekort worden. De werkgever kan afspreken om indexatie in te kopen. Discretionaire verhogingen alleen bij maatschappijwinstdeling
Premie	Mogelijkheid tot doorsneepremie, fonds kan premie verhogen	Premie is vastgelegd in overeenkomst voor een vaste contractperiode
Rechtsvorm	Veelal een stichting	Meestal NV
Overschot/tekort	Voor rekening van werkgevers of verzekerd	Voor rekening van aandeelhouder
Belasting	Vrijgesteld	Vennootschapsbelasting
Tijdsduur om naar norm te herstellen	Tien jaar	Drie maanden (MCR)
Impact insolventie	Afstempelen	Noodregeling/ faillissement/afwikkeling
Clearing van rente swaps	(Nog) vrijgesteld van central clearing	Central clearing, met onderpand-bijstorting

BALANSWAARDERING

De waardering van de beleggingen is gelijk, al kan een verzekeraar een uitgestelde vordering op de belastingdienst (DTA) opnemen.

In de balanswaardering treffen we bij de verplichtingen aanzienlijke verschillen aan.

	Pensioenfonds	Levensverzekeraar
Idee	Consistent met financiële markten	Consistent met financiële markten
Rentecurve	6 M swap, UFR extrapolatie vanaf duur 20 tot aan niveau 2,4% volgens Commissie UFR, gebaseerd op 10-jaars gemiddelde 20-jaars forward rente.	6 M swap -/- Credit Risk Adjustment + Volatility Adjustment, UFR extrapolatie vanaf duur 20 tot duur 60 naar 4,05% (aflopend tot 3,60%)
Sterfte	Beste inschatting met toekomstige verbetering	Beste inschatting met toekomstige verbetering
Indexatie en afstempelen	Reserveren voor gegarandeerde indexatie. Mogelijkheid tot afstempelen niet in reservering	Verwachte (Best Estimate) indexatie/winstdeling moet worden meegenomen in reservering
Risicomarge	Nee	Ja, 6% over geprojecteerde kapitaalbinding non-markt risico
Kosten	Volgens beste inschatting	Volgens beste inschatting

VEREIST EIGEN VERMOGEN

De wet stelt eisen aan het eigen vermogen dat boven de technische voorziening aanwezig dient te zijn. De hoogte van het aanwezige eigen vermogen wordt bepaald op basis van de hiervoor besproken balanswaardering.

	Pensioenfonds	Levensverzekeraar
Definitie solvabiliteit	Dekkingsgraad: vermogen als percentage van de verplichtingen	SCR-ratio: aanwezig eigen vermogen als percentage van vereist eigen vermogen
Maat	1/40 jaar onderschrijding binnen jaar	1/200 jaar onderschrijding binnen jaar
Marktrisico	Interest, aandelen, vastgoed, grondstoffen, spreads (landen en corporates), actief beheer	Interest, aandelen, vastgoed, spreads (corporates), tegenpartij
Technisch risico	Sterfte trend en afwijking bestand	Langlevens, kortlevens, sterfte catastrofe, invaliditeit, kosten, afkoop
Risicobuffering	Nee	Door maatschappijwinstdeling en belastingclaim
Diversificatie	Correlatiematrix tussen 7 soorten risico	Correlatiematrix. Meerdere niveaus, afgerond in 25%-stappen

VOORBEELD

We hebben een pensioenfonds en verzekeraar gecreëerd met identieke beleggingen en vrijwel identieke verplichtingen. Doel is om na te gaan hoe de verschillen in balanswaardering en vereist eigen vermogen uitpakken in de ratio. De indexatie-ambitie van een pensioenfonds is voor de vergelijkbaarheid van het voorbeeld vertaald naar maatschappijwinstdeling bij een verzekeraar, aangezien beide een ambitieniveau kennen maar uiteindelijk discretionair zijn.

Vergelijk balanswaardering

De waardering van de activa is gelijk, maar bij de technische voorzieningen zijn er diverse verschillen met een aanzienlijke impact. Voor het voorbeeld hebben we ons gericht op de situatie op 31 december 2016. De valutadatum maakt natuurlijk veel uit voor de absolute waardes, maar het beeld van de impact van de verschillen zal ook op andere data een soortgelijk patroon laten zien.

Vergelijk technische voorzieningen	Pensioenfonds	Levensverzekeraar
Kasstromen op swapcurve	2.719.000	2.719.000
Swap -/- CRA (-10 bps)		47.000
Swap -/- CRA + VA (+13 bps)		-61.000
Swap -/- CRA + VA + UFR verz		-284.000
Swap + UFR pf	-204.000	
Winstdeling		181.000
Kosten	192.000	192.000
Risicomarge		129.000
Technische voorziening	2.707.000	2.923.000

Het blijkt dat de impact van de hogere rentecurve bij verzekeraars meer dan gecompenseerd wordt door het meenemen van winstdeling en de risicomarge. De best estimate reservering voor een gelijksoortige dekking is bij een verzekeraar in dit geval hoger. Als er geen sprake is van winstdeling als substituuat voor indexatiemogelijkheden, dan zal het verschil beperkter zijn. Bij een hogere Volatility Adjustment zal de technische voorziening van een verzekeraar lager kunnen uitvallen dan bij een pensioenfonds.

Vergelijk vereist eigen vermogen

	Pensioenfonds	Pensioenfonds	Levensverzekeraar
Maat	1/40	1/200	1/200
Rente	9.000	12.000	26.000
Aandelen	286.000	366.000	358.000
Vastgoed	18.000		21.000
Krediet/spread	73.000	97.000	49.000
Grondstof	23.000	31.000	
Valuta	45.000	61.000	184.000
Actief beheer	21.000	28.000	
Markt			
Langlevens	94.000	123.000	208.000
Afkoop			77.000
Kosten			61.000
Operationeel			13.000
Non markt			
Diversificatie	-236.000	-266.000	-355.000
Buffering winstdeling (LACTP)			-181.000
Buffering belasting (LACDT)			-80.000
Vereist	333.000	452.000	381.000

Indien het pensioenfonds -vrijwillig- zou kiezen voor een 1/200 ambitie dan zou een vereist eigen vermogen van 452.000 resulteren.

Het uiteindelijke vereiste eigen vermogen lijkt voor de verzekeraar wat lager uit te vallen dan de verwachting op basis van betrouwbaarheidsintervallen. Dat komt deels door de structuur van het gekozen voorbeeld, waarbij de verzekeraar gebruik maakt van de buffering vanwege maatschappijwinstdeling, in de praktijk komt dat niet veel voor, een verzekeraar sluit meestal producten met een contractuele indexatie. Een contractuele inflatiedekking zou het vereiste eigen vermogen bij de verzekeraar verhoogd hebben naar 562.000. Bij een pensioenfonds zou de gegarandeerde inflatiedekking tot een hogere voorziening lijden.

Op andere onderdelen zien we ook grote verschillen in kapitalisatie. Daarbij vallen vooral het valutarisico en de technische risico's in het oog. Dit is opvallend omdat het hier gaat om dezelfde blootstelling, waarbij verzekeraars blijkbaar moeten uitgaan van een zwaarder stressscenario. Anderzijds is het spreadrisico voor pensioenfondsen groter. Onderdeel van de verklaring hiervan kan zijn dat verzekeraars geen vereist eigen vermogen hoeven aan te houden voor beleggingen in bepaalde staatsleningen en pensioenfondsen wel.

BELEIDSGEVOLGEN

De gevolgen van onderschrijding van de wettelijke norm verschillen aanzienlijk. Voor een pensioenfonds is een korting van de aanspraken zeer ongewenst, maar uiteindelijk een risico dat geaccepteerd kan worden, er kan immers ook een aantrekkelijke indexatiemogelijkheid tegenover staan. Voor een verzekeraar betekent onderschrijding van de wettelijke -MCR- norm dat de vergunning kan worden ingetrokken en de verzekeraar afgewikkeld zal worden. Het wetsvoorstel herstel en afwikkeling van verzekeraars werkt dat verder uit. Het intrekken van de vergunning is een onacceptabele optie voor aandeelhouder en bestuurders. Vandaar dat verzekeraars een conservatiever beleggingsbeleid voeren.

De behandeling van staatsleningen kent opmerkelijke verschillen, die maakt dat ze voor pensioenfondsen minder aantrekkelijk zijn dan voor verzekeraars. Verzekeraars waarderen de verplichtingen op een rentecurve waarin via de Volatility Adjustment spreadbewegingen op staatsleningen gedeeltelijk worden opgevangen, pensioenfondsen kennen dat niet. Tevens hoeven verzekeraars geen kapitaal aan te houden voor staatsleningen, waarbij pensioenfondsen een -zij het beperkte- kapitaalvereiste voor staatsleningen kennen. Een concreet voorbeeld hierbij is Franse staatsleningen: pensioenfondsen kennen

hiervoor een kapitaalvereiste, verzekeraars niet. Verzekeraars kennen voor renteswaps onderpandverplichtingen, die met behulp van staatsleningen gedeeltelijk zijn op te vangen. De drie effecten maken dat staatsleningen voor verzekeraars aantrekkelijker lijken. De verschillen in regelgeving kunnen derhalve beleidsgevolgen hebben bij het beleggingsbeleid van pensioenfondsen versus verzekeraars.

VERDERE HARMONISATIE?

De vraag ligt voor de hand of de huidige verschillende financiële eisen logisch en houdbaar zijn. Vanzelfsprekend zijn de consequenties van een kapitaalstekort bij pensioenfondsen en verzekeraars anders, maar ze staan grotendeels bloot aan dezelfde risico's. Zeker gezien het feit dat op Europees niveau dezelfde toezichthouder gaat over beide soorten instellingen, zal de discussie terugkomen of de kapitaal- en waarderingseisen naar elkaar toe zouden moeten groeien. In de discussies over de herziening van Solvency II vanaf 2022 speelt de regelgeving bij pensioenfondsen geen rol. De eerstvolgende mogelijkheid voor pensioenfondsen is pas in 2023, het jaar waarin de Europese Commissie de IORP II Richtlijn zal gaan evalueren.

De nationale discussie rond een nieuw pensioenstelsel lijkt te bewegen naar een nieuw pensioencontract, dat meebeweegt met de financiële situatie van een pensioenfonds. Zo een contract is echt anders dan een nominale verzekerde regeling. In de waardering van het contract dient het precies weerspiegeld te worden, inclusief de mogelijkheid tot verlaging of verhoging. Als de waardering van de pensioentoezegging bedoeld is om te bepalen of het pensioen geïndexeerd of gekort moet worden, dan is de waarderingscurve vooral een politieke keuze die de solidariteit tussen de generaties vorm geeft. ■

- 1 - European Insurance and Occupational Pensions Authority, het samenwerkingsverband van Europese toezichthouders op verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen
- 2 - Institution for Occupational Retirement Provisions (pensioenfondsen). Deze tweede richtlijn vervangt IORP I uit 2003.
- 3 - International Association of Insurance Supervisors