

Van Johan de Witt naar Solvency II: Waerdije van Lyfrenten

Prof. dr. Roger J. A. Laeven

24 april 2013



Van Johan de Witt naar Solvency II: Waerdije van Lyfrenten

woensdag 24 april 2013

door

Prof. dr. Roger J. A. Laeven

Inhoudsopgave

1. Waarde van een lijfrente
2. Long term guarantee package
3. Discontering nader belicht
4. Randvoorwaarden regulering en toezicht
5. Conclusies

Marktwaardering

- Markt-consistente waardering is een belangrijke stap voorwaarts.
- Het verbetert de vergelijkbaarheid van de waarde van de activa en de waarde van de verplichtingen.

Marktwaardering

- Echter:
 1. Volatiliteit van de balans (en solvabiliteitsratio).
 2. Risicomarge voor niet-repliceerbare verplichtingen tamelijk arbitrair.
 3. Betrouwbaarheid van marktwaarden in tijden van stress?!

Waarde van een lijfrente?

- Johan de Witt: Waerdije van Lyfrenten naer Proportie van Losrenten (1671).
- De Waerdije was een rapport voor de Staten-Generaal en bevatte de eerste waardeberekeningen van annuïteiten waarin sterftekansen en (samengestelde) rente gecombineerd worden.

Waarde van een lijfrente?

- Het rapport werd geschreven om een ‘rationele’ prijs voor annuïteiten af te leiden.
- (Het rapport bevat wat foutjes!)
- Ondanks het rapport van de Witt, bleef de Staat (na zijn dood) annuïteiten uitgeven op niet-rationele grondslagen.

Marktwaaarde van een lijfrente?

- Wat is de marktwaaarde van een annuïteit?
- Welke disconteringsvoet dient er gebruikt te worden bij het bepalen van de waarde van de verzekeringsverplichtingen?
- Zou de disconteringsvoet een (extended) matching adjustment en / of counter cyclical premium moeten bevatten?

Inhoudsopgave

1. Waarde van een lijfrente
2. Long term guarantee package
3. Discontering nader belicht
4. Randvoorwaarden regulering en toezicht
5. Conclusies

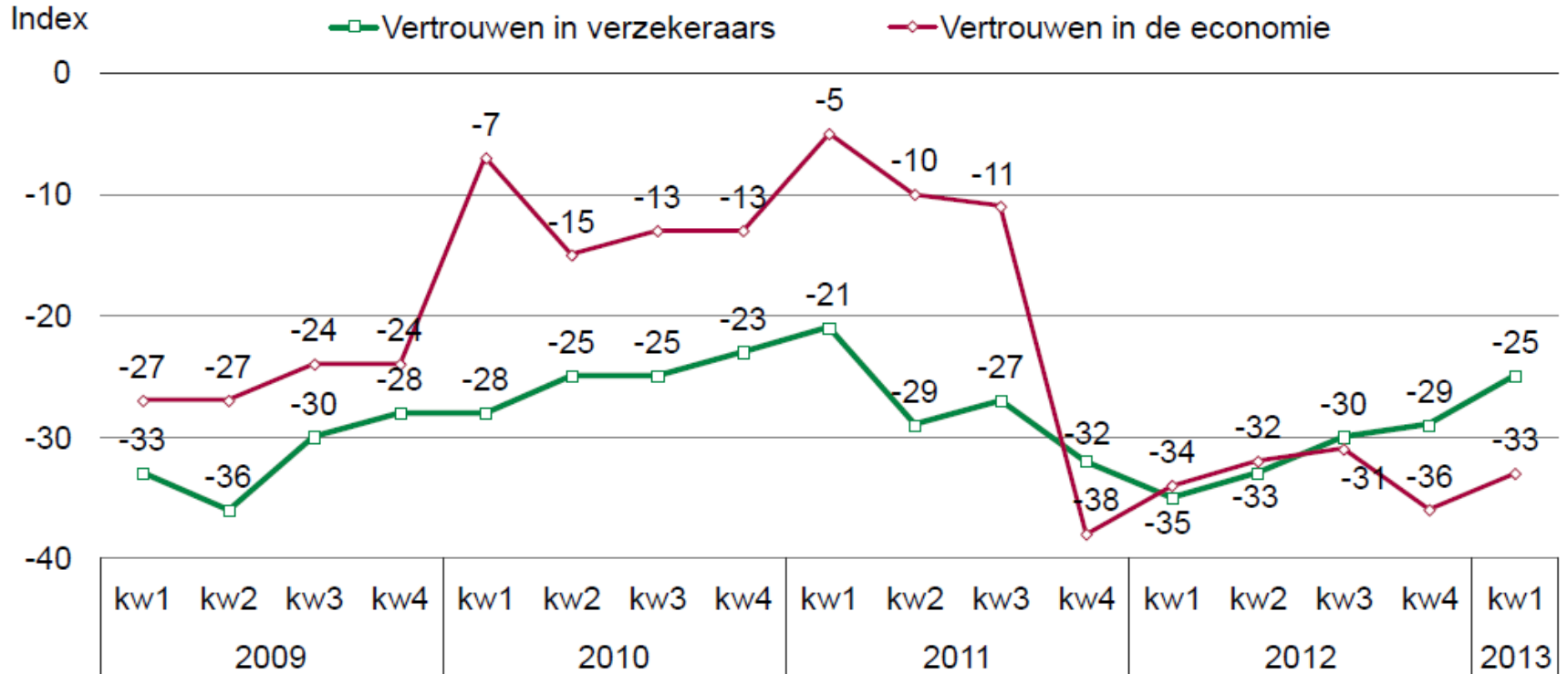
Turbulente tijden

1. De financieel-economische neergang van de afgelopen jaren heeft geleid tot **laag consumentenvertrouwen** in de Nederlandse economie (en daarbuiten), met een historisch dieptepunt in februari 2013 (CBS).

Turbulente tijden

2. Daarnaast hebben **reputatieschade** en **toegenomen competitie** uit de bancaire hoek ('banksparen') ertoe geleid dat het lastiger is voor Nederlandse verzekeraars om hun producten te verkopen.

Consumentenvertrouwen in verzekeraars en in de economie, 2009 t/m kw 1 2013. Bron: CVS en CBS



Turbulente tijden

3. De (extreem) lage marktrentes, de toegenomen levensverwachting en aanvankelijke daling beurskoersen drukken op de **solvabiliteitsratio's**.
4. En het nieuwe toezichtskader **Solvency II** drukt mogelijk verder op het vereist vermogen, nog afgezien van de enorme implementatiekosten die deze hervorming de sector kost.

Langlevenrisico



Bron: rob.nu

LTG

- Marktconsistente waardering kan uiteindelijk een bedreiging vormen voor de **houdbaarheid** van **langetermijn garanties**.

LTG package

1. Recovery period.
2. Matching adjustment (MA).
3. Counter cyclical premium (CCP).
4. Extrapolation.
5. Transitional.

Inhoudsopgave

1. Waarde van een lijfrente
2. Long term guarantee package
3. Discontering nader belicht
4. Randvoorwaarden regulering en toezicht
5. Conclusies

3. Discontering nader belicht

- Wat is het **doel** van solvabiliteitsregulering en –toezicht?
- Er dienen voldoende middelen zijn om verplichtingen na te komen ook in het geval dat een portefeuille wordt geherstructureerd en de activa worden geliquideerd.
- Er wordt verondersteld dat de eenheid die onder toezicht staat niet onderbroken (bv. overgenomen) wordt en dat de activa nooit voortijdig hoeven te worden verkocht en onder die veronderstelling dienen voldoende middelen aanwezig te zijn om verplichtingen na te komen.

Discontering nader belicht

- Waarderingsprincipes in EC Directive (Omnibus) suggeren het eerste perspectief:
- “Liabilities shall be valued at the amount for which they could be **transferred**, or settled, between two knowledgeable willing parties in an arm’s length transaction.” (75)
- “The risk margin shall be such as to ensure that the value of the technical provisions is equivalent to the amount that insurance and reinsurance undertakings would be expected to require in order to **take over** and meet the insurance and reinsurance obligations.” (77.3)

Discontering nader belicht: MA

- Toepassing van een (extended) matching adjustment wordt gesuggereerd door de mogelijkheid om verzekeringsverplichtingen te repliceren met illiquide activa (obligaties in het bijzonder).
- Dit is in principe gebaseerd op een **hold-to-maturity** perspectief: toepassing van een matching adjustment suggereert het tweede perspectief.
- Voor prudentiële doeleinden lijkt het eerste perspectief natuurlijker.

Discontering nader belicht: MA

- Er is geen duidelijke **theoretische** basis voor de MA.
- Noch een deugdelijke **operationele** procedure.

Discontering nader belicht: MA

- MA kan getolereerd worden als short cut met **beperkt risico**, mits:
 - Ring-fencing.
 - Nauwe toepassing, prudente schatting, regulier geupdate, rekeninghoudend met modelrisico, obv uitgebreid onderzoek.
- In het bijzonder onder de huidige marktomstandigheden waarin verzekeraars een enorme rekening betalen voor de monetaire interventie van de ECB.
- Geeft (extra) drijfveer om langetermijn beleggingen tegenover langetermijn verplichtingen te zetten, wat wenselijk is.

Discontering nader belicht: CCP

- Het wordt algemeen onderkend dat er **variaties** zijn in de **risk cycle**.
 - In hoogtijdagen is liquiditeit rijkelijk aanwezig en kunnen activa overgewaardeerd zijn, omdat risico ondergewaardeerd is.
 - Omgekeerd, in stress, is liquiditeit afwezig en neemt kredietrisico toe. Activa worden illiquide en ondergewaardeerd.
- Hierdoor zijn marktprijzen mogelijk onbetrouwbaar voor solvabiliteitsdoeleinden.
- Er is een noodzaak om dit effect symmetrisch tegen te gaan: buffers opbouwen in hoogtijdagen, lucht geven in stress-scenarios.

Discontering nader belicht: CCP

- SII voorziet een CCP die geactiveerd wordt op het moment dat marktwaarden onbetrouwbaar zijn voor solvabiliteitsdoeleinden.
- EIOPA bepaalt **wanneer** en in **welke mate**.

Discontering nader belicht: CCP

- Er is geen **operationele** procedure voor de CCP in de huidige vorm.
- De CCP kan leiden tot ongewenste drijfveren.
- Transparantie in het geding.

Wel:

- Ladder of intervention, recovery period.
- Equity dampener.
- Herwaarderingsreserve.

Inhoudsopgave

1. Waarde van een lijfrente
2. Long term guarantee package
3. Discontering nader belicht
4. Randvoorwaarden regulering en toezicht
5. Conclusies

4. Voorwaarden aan regulering en toezicht

1. Regulering en toezicht moet **sector-specifiek** zijn.

- Verzekeraars verschillen van bv. banken.
- Tijdsdimensie verzekeraars.
- Proportionaliteit.

Voorwaarden aan regulering en toezicht

2. Regulering en toezicht op solvabiliteit moet sturen op het **countercyclisch** opbouwen van buffers in goede tijden, welke mogen worden afgebouwd in barre tijden.

Voorwaarden aan regulering en toezicht

3. Regulering en toezicht op solvabiliteit moet **macroprudentieel** zijn, rekening houdend met het systeemrisico dat individuele financiële instellingen genereren.

Voorwaarden aan regulering en toezicht

4. Het handhaven van **transparantie** is essentieel gezien de sleutelrol van de derde pijler ('marktdiscipline') in regulering en toezicht.

Voorwaarden aan regulering en toezicht

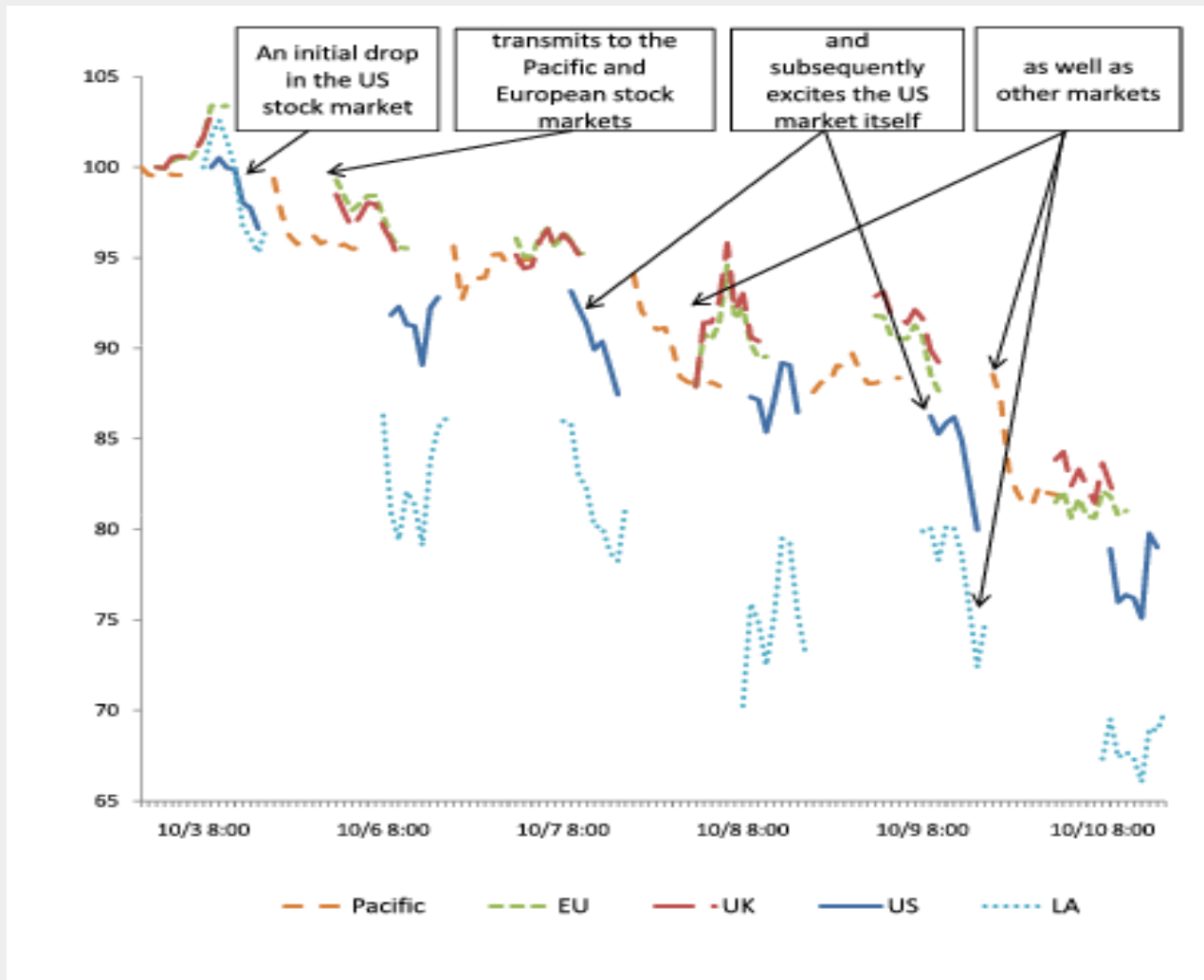
5. **Level playing field**, met de bancaire sector, met pensioenfondsen en met de internationale verzekeringsindustrie, dient te worden gewaarborgd (bewerkstelligd).

Besmettingsrisico

- Modellen die doorgaans worden gebruikt voor risicomanagement geven geen adequate beschrijving van **besmettingsgevaar** en **stysteemrisico**.
- Clusters van financiële schokken in **tijd** en **ruimte**.

Besmettingsrisico

- In **standaardmodellen** is de kans op:
 - Een financiële schok **klein**.
 - Enkele financiële schokken in korte opeenvolging **nog kleiner**.
 - Enkele financiële schokken in korte opeenvolging en in verschillende markten **nog kleiner**.



‘Onze’
modellen
genereren
schokken

in **tijd** en
ruimte,

net zoals we
in de data
zien.

Inhoudsopgave

1. Waarde van een lijfrente
2. Long term guarantee package
3. Discontering nader belicht
4. Randvoorwaarden regulering en toezicht
5. Conclusies

5. Conclusies

- De moderne **Johan de Witt** is harder dan ooit nodig.