



# SOLVENCY II

## De puzzelstukjes vallen op hun plaats: de herziening van Solvency II is afgerond

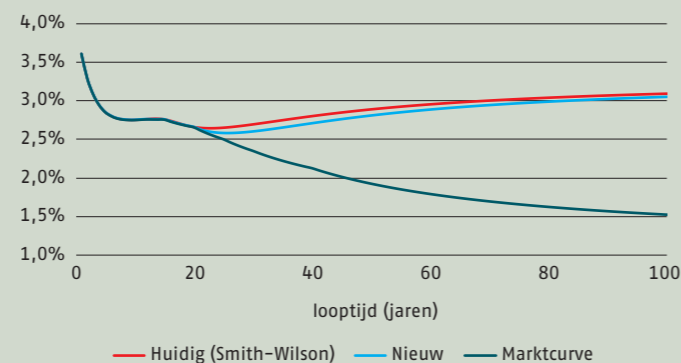
De herziening van het Solvency II toetsingskader voor Europese verzekeraars is inmiddels vrijwel afgerond.

We richten ons hier op enkele kernelementen van Solvency II die een directe impact hebben op de waardering van de verzekeringsverplichtingen en de standaard vereiste kapitaalberekening. Sommige aanpassingen zullen een aanzienlijke impact hebben, met name de aangepaste berekening van de risicomarge, de volatiliteitsaanpassing en de rentestressscenario's. Nadat de officiële wetgeving is gepubliceerd, hebben de lidstaten twee jaar de tijd om de Europese wetgeving in hun nationale wetgeving te implementeren. De volledige afronding wordt daarom niet vóór 2026-2027 verwacht.

### NIEUWE WAARDERINGS-CURVE VERPLICHTINGEN

Voor de waarderingcurve van de verplichtingen wordt een alternatieve extrapolatie voor lange looptijden naar de Ultimate Forward Rate (UFR) ingevoerd. Deze nieuwe aanpak is vergelijkbaar met de methode die in het verleden werd gebruikt door Nederlandse pensioenfondsen en wijkt op enkele belangrijke punten af van de huidige aanpak onder Solvency II. Extrapolatie naar de UFR wordt namelijk in de nieuwe opzet gedaan met behulp van een eenvoudige exponentiële functie in plaats van de complexere Smith-Wilson extrapolatiemethode. Ook wordt de markt-informatie voor lange looptijden zwaarder meegewogen. Verzekeringsmaatschappijen kunnen de nieuwe disconteringscurve geleidelijk invoeren, waarbij de volledige overgang naar de nieuwe curve uiterlijk op 1 januari 2032 moet plaatsvinden.

De nieuwe extrapolatiemethode resulteert momenteel in een iets lagere disconteringscurve voor lange looptijden, wat zal resulteren in iets hogere verplichtingen, zie de onderstaande figuur.



**Figuur 1:** Effect van de nieuwe extrapolatiemethode  
Bronnen: EIOPA, Bloomberg, Aegon Asset Management, per 30 april 2024.

Door het beperkte effect zal de noodzaak om een overgangperiode toe te passen bij het huidige renteniveau waarschijnlijk laag zijn. De verschillen met de huidige methode waren echter veel groter bij de lage rentestanden van een paar jaar geleden. De verschillen met de marktrente voor lange looptijden zijn overigens nog steeds substantieel.

### VERBETERING VOLATILITEITSAANPASSING

De volatiliteitsaanpassing, oftewel *volatility adjustment*, wordt toegevoegd aan de rentecurve voor de verplichtingen en moet de negatieve impact van marktstress op de vastrentende beleggingen verzachten. Dit mechanisme is dus bedoeld om een dempend effect te hebben op de solvabiliteit en procyclisch beleggingsgedrag te voorkomen. De volatiliteitsaanpassing wordt maandelijks berekend en gepubliceerd door EIOPA. De technische berekening is gebaseerd op de



kredietopslag voor een representatieve vastrentende portefeuille, gecorrigeerd voor het deel van de kredietopslag dat kan worden toegerekend aan verwachte verliezen, onverwachte kredietrisico's of andere risico's.

Als onderdeel van de Solvency II herziening worden wijzigingen aangebracht in de volatiliteitsaanpassing om het mechanisme effectiever te maken. Zo vindt er een correctie plaats voor volume- en duration mismatches tussen de vastrentende beleggingen en de verplichtingen. Ook wordt de landspecifieke berekening aangepast, omdat de huidige methode kan leiden tot plotselinge en grote veranderingen van de volatiliteitsaanpassing.

### VERLAGING VAN DE RISICOMARGE

De risicomarge, oftewel *risk margin*, wordt opgeteld bij de contante waarde van de verwachte verplichtingenkasstromen om de totale technische voorzieningen te bepalen. Deze totale waarde moet overeenkomen met de waarde waartegen de verzekeringsverplichtingen kunnen worden overgedragen aan een andere verzekeraar die zelfstandig en in zijn eigen belang handelt. Belangrijk is hierbij dat ervan wordt uitgegaan dat de financiële risico's die in de markt kunnen worden afgedekt zijn geëlimineerd voordat deze (hypothetische) transactie plaatsvindt.

Als onderdeel van de herziening van Solvency II zullen de kapitaal-kosten worden verlaagd van 6% naar 4,75%. Daarnaast wordt een exponentiële wegingsfunctie geïntroduceerd om rekening te houden met de tijdsafhankelijkheid van het risico. Dit vermindert de grootte en rentegevoeligheid van de risicomarge voor verzekeraars met langlopende verplichtingen aanzienlijk.

De kapitaalkosten worden periodiek herzien door de Europese Commissie, maar niet eerder dan vijf jaar nadat de herziene wetgeving in werking is getreden. Over het algemeen zijn de wijzigingen van de risicomarge positief ontvangen, vooral door levensverzekeraars met langlopende verplichtingen, aangezien dit het niveau en de rentegevoeligheid van de risicomarge aanzienlijk zal verminderen.

### AANPASSING KAPITAALSVEREISTEN

In haar advies over de herziening van Solvency II wees toezichthouder EIOPA er al eerder op dat de huidige standaardbenadering voor de berekening van het solvabiliteitskapitaalvereiste (*solvency capital requirement*, oftewel SCR) voor renterisico leidt tot een sterke onderschatting van de werkelijke risico's. Zo hebben de rentes in de praktijk meer bewogen dan in het SCR-stressscenario. EIOPA heeft daarom aanbevolen om het renterisico in de standaardformule te modelleren met behulp van een benadering die veel wordt gebruikt door interne risicomodellen van verzekeraars.

Het standaard vereiste kapitaalmodel onder Solvency II voor aandelen voorziet in een basisschok van 39% voor Type I-aandelen en 49% voor Type II-aandelen. Type I-aandelen zijn genoteerd aan gereguleerde markten in landen die lid zijn van de Europese Economische Ruimte (EER) of de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO). Type II-aandelen zijn aandelen die worden verhandeld in landen die geen lid zijn van de EER of de OESO.

De basisschok voor aandelen (39% of 49%) wordt momenteel met maximaal +/- 10% aangepast; dit is de zogenaamde *symmetrische aanpassing*, oftewel *symmetric adjustment*. Deze bandbreedte wordt verhoogd naar +/- 13%. Deze aanpassing heeft tot doel om procyclische markteffecten verder te verzachten door aandelen goedkoper te maken in een neergaande markt (in termen van vereist kapitaal) en vice versa.

Onder Solvency II kunnen verzekeraars ook een langetermijn-aandelenportefeuille opbouwen met een lage en stabiele SCR van 22%. Deze aandelen moeten nu worden geoormd, toegewezen aan bepaalde verzekeringsverplichtingen en langer dan vijf jaar worden aangehouden. Als de gemiddelde aanhoudtijd van de aandelen minder dan vijf jaar bedraagt, mag de verzekeraar geen aandelen verkopen totdat de gemiddelde aanhoudtijd meer dan vijf jaar bedraagt. De solvabiliteits- en liquiditeitsituatie moet ook zodanig zijn dat gedwongen verkopen van deze aandelen gedurende ten minste 10 jaar kunnen worden vermeden.

In het wetsvoorstel stelt de Europese Commissie dat de gunstige behandeling voor langetermijnaandelenbeleggingen moet worden gefaciliteerd, op voorwaarde dat verzekeringsmaatschappijen voldoen aan solide en robuuste criteria die de bescherming van polishouders en de financiële stabiliteit waarborgen. Concreet betekent dit dat een aantal van de bovenstaande restricties vervalt of wordt verzacht. Wel moeten verzekeringsmaatschappijen in staat blijven om gedwongen verkopen van aandelen, die bedoeld zijn om voor de lange termijn te worden aangehouden, te vermijden, zelfs in krappe marktomstandigheden.

### CONCLUSIES

Al met al is hiermee een uitgebreide herziening van de huidige Solvency II-methodiek afgerond. Sommige aanbevelingen zullen een aanzienlijke impact hebben, met name de veranderingen in de risicomarge, volatiliteitsaanpassingen en de stressscenario's voor de rente. Nadat de officiële wetgeving is gepubliceerd, hebben de lidstaten twee jaar de tijd om de Europese wetgeving in hun nationale wetgeving te implementeren. De volledige implementatie wordt daarom niet vóór 2026-2027 verwacht. ■

D. van Bragt PhD, RBA is adviseur beleggingsoplossingen in het team voor vastrentende waarden, LDI en beleggingsoplossingen bij Aegon Asset Management.

