

Discount rates

De standaard IFRS 17 is principle based. Dit leidt tot praktische verschillen met andere regimes. Een belangrijk punt waarop IFRS 17 van Solvency II verschilt is de discount rate. Er is geen toezichthoudende instantie die een curve voorschrijft voor IFRS 17. In plaats daarvan kent de standaard principes waarop wij in hierna in zullen gaan. In dit artikel wordt basiskennis verondersteld over IFRS 17, over het General Model (GM), de Premium Allocation Approach (PAA) en de Variable Fee Approach (VFA).

PRINCIPES

Belangrijke principes met betrekking tot de discount rate zijn:

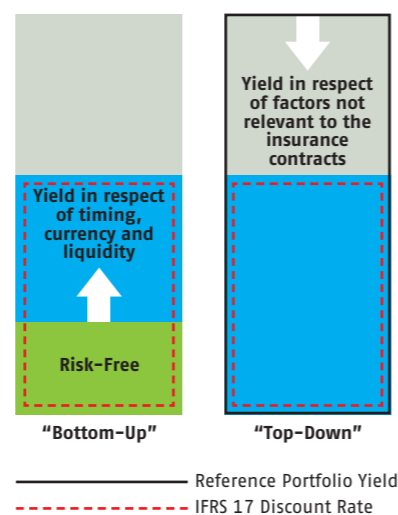
- Schattingen voor de waarde van toekomstige kasstromen worden aangepast voor de tijdswaarde van geld en de financiële risico's met betrekking tot die kasstromen, voor zover de financiële risico's niet zijn verwerkt in de schattingen van kasstromen zelf;
- Indien kasstromen afhangen van het rendement op 'underlying items' wordt de discount rate daarop afgestemd. Het begrip 'underlying items' wordt hierna toegelicht;
- De discount rates die worden toegepast op de schattingen van de toekomstige kasstromen weerspiegelen de kenmerken van de kasstromen en de liquiditeitskenmerken van de verzekeringscontracten;
- De discount rates zijn consistent met waarneembare marktprijzen indien die beschikbaar zijn. Het effect van factoren in de marktwaarde die geen invloed hebben op de toekomstige kasstromen van de verzekeringscontracten moet uit de marktwaarde worden geëlimineerd;
- Aannames voor discount rates stemmen overeen met aannames voor andere schattingen die worden gebruikt om verzekeringscontracten te waarderen. Dit geldt voor de discount rate voor kasstromen die worden geprojecteerd met inflatie, maar ook voor de discount rate bij kasstromen die variëren op basis van het rendement op 'underlying items'.

Dr. E. Visser AAG is Consulting Actuary bij Milliman, Amsterdam.



DE RISICOVRIJE RENTE BOTTOM-UP OF TOP-DOWN

De discount rate onder IFRS 17 kan op twee manieren worden afgeleid. Volgens de bottom-up of volgens de top-down methode. Indien de bottom-up methode wordt gebruikt dient de risicovrije rente als basis. De risicovrije rente wordt verhoogd met een illiquiditeitspremie die past bij de karakteristieken van de kasstromen van het verzekeringscontract. Indien de top-down methode wordt toegepast, wordt de rente afgeleid van de rendementen op een referentieportefeuille die financiële instrumenten bevat waarvoor marktprijzen beschikbaar zijn. Deze rendementen worden gecorrigeerd voor componenten die wel aanwezig zijn in de marktprijzen, maar niet in de karakteristieken van de kasstromen van de verzekeringscontracten. De top-down methode heeft overeenkomsten met de Matching Adjustment (MA) onder Solvency II. Bij het toepassen van de MA worden de beleggingen ook aangehouden en dat is geen vereiste voor de referentieportefeuille. Verder is de MA technisch anders uitgewerkt, namelijk als een opslag op de risicovrije rente.



Figuur 1 Top-down en Bottom-up approach

LANGE DUREN

De standaard schrijft niet voor hoe de yieldcurve geëxtrapoleerd moet worden voor lange durren waarvoor onvoldoende marktgegevens voorhanden zijn. Er is bijvoorbeeld geen methode voorgeschreven hoe een 'last liquid point' moet worden vastgesteld. Criteria die zouden kunnen worden gebruikt bij het vaststellen van het 'last liquid point', zijn de beschikbaarheid van relevante financiële instrumenten, de bied-laat spread, handelsfrequentie en handelsvolume. Voor durren na het 'last liquid point' zijn verschillende extrapolatiemethoden denkbaar. De extrapolatie kan bijvoorbeeld gebaseerd worden op constante forward rates, op constante spot rates, op extrapolatie met een ultimate forward rate of op extrapolatie met een ultimate spot rate. Het is de vraag of de onderbouwing van EIOPA voor een vast last liquid point bij de eurozone van 20 voldoende is voor gebruik onder IFRS 17. Daarnaast is de ultimate forward rate onder Solvency II gebaseerd op een langjarig gemiddelde van korte nominale rentes en een door de ECB nagestreefd inflatiedoel. Het langjarig gemiddelde van korte rentes is niet zonder meer representatief voor de verwachte rente in de toekomst doordat de economische omstandigheden zijn gewijzigd (de rente is gedaald), geen termijnpremie wordt toegevoegd en doordat een historisch gemiddelde uit de reële wereld niet als verwachting kan worden gebruikt in de risiconeurale wereld.

ILLIQUIDITEIT

De illiquiditeitspremie dient te passen bij de karakteristieken van het verzekeringscontract. Een eigenschap die de liquiditeit bepaalt is bijvoorbeeld de mate waarin kosten die in rekening worden gebracht bij afkoop. Onzekerheid in de kasstromen vanwege verzekerings-technische risico's worden in principe gereflecteerd in de Risk Adjustment. Voor het kwantificeren van de illiquiditeitspremie kan worden gedacht aan de volgende methoden:

- Een referentieportefolio gebruiken en de illiquiditeitspremie bepalen met behulp van top-down technieken;
- Rendementen op illiquide en liquide activa vergelijken, beide met vergelijkbaar kredietrisico; Bijvoorbeeld:
 - covered bonds versus risicovrije obligaties: covered bonds zijn illiquide obligaties die worden gedekt door onderpand en als zodanig als veilig worden beschouwd;
 - publiek verhandelbare en niet-publiek verhandelbare schuld uitgegeven door dezelfde emittent;
 - zeer liquide en minder liquide door hypotheek gedekte waardepapieren.

De Volatility Adjuster onder Solvency II is geen echte illiquiditeitspremie die past bij een verzekeringsportefeuille.

KASSTROMEN DIE AFHANGEN VAN DE RENDEMENTEN OP 'UNDERLYING ITEMS'

Kasstromen uit een verzekeringsproduct kunnen afhangen van wat de standaard een 'underlying item' noemt. Een underlying item is in de standaard breed gedefinieerd. Het kan in principe alles zijn wat de grootte van de kasstromen van het verzekeringscontract bepaalt. Praktische voorbeelden van underlying items zijn participaties in een beleggingsfonds, beleggingen van een verzekeraar of een referentieportefeuille van beleggingen. Indien de kasstromen in het verzekeringscontract afhangen van het rendement op underlying items dienen rendementen op de underlying items niet geheel in het resultaat te komen omdat de rendementen worden gedeeld met de polishouder. Hiervoor zijn twee verschillende oplossingen beschikbaar. De eerste is bedoeld voor producten met 'direct participating features'. Dit zijn producten waarbij de polishouder participeert in een duidelijk geïdentificeerde pool van underlying items, de polishouder een substantieel deel van de rendementen op underlying items krijgt, en tenslotte dient een substantieel deel van alle veranderingen van de bedragen die de polishouder ontvangt te variëren met het rendement op de underlying items. De andere oplossing is voor producten met winstdeling die niet voldoen aan de hiervoor genoemde voorwaarden. In het eerste geval wordt de Contractual Service Margin (CSM) herkend op iedere rapportagedatum waardoor rendementen die aan polishouders toekomen niet in de winst vloeien. In het tweede geval absorbeert de voorziening het deel van de wijziging van de waarde van de underlying items dat bestemd is voor polishouders.

Voor het contant maken van kasstromen die afhangen van rendementen op underlying items heeft de standaard aparte principes. Zowel real world als risico-neutrale waardering zijn toegestaan. Daarbij moet worden bedacht dat de standaard vereist dat maximaal gebruik wordt gemaakt van waarneembare marktprijzen. Dit geldt ook in het geval dat wordt gekozen van een real world waardering.

Indien er een niet-lineaire afhankelijkheid bestaat tussen de rendementen op de underlying items en de kasstromen van het verzekeringscontract is het nodig om in de waardering gebruik te maken van stochastische technieken op basis van simulatie of een closed formula. Als alternatief kan gebruik worden gemaakt van replicating portfolios. IFRS 17 stelt hier strikte eisen aan waardoor het moeilijk is hier voluit op te steunen. Wij gaan er in dit artikel niet dieper op in.

De standaard eist niet dat kasstromen die afhangen van het rendement op underlying items en vaste kasstromen worden gesplitst. Voor beide

soorten kasstromen samen mag een passende disconteringsvoet worden gekozen. Verschillende discount rates zijn eveneens toegestaan. Ook wanneer kasstromen (deels) afhangen van de rendementen op onderliggende items dient bij het contant maken rekening te worden gehouden met de illiquiditeit van de kasstromen. Bij het bepalen van de illiquiditeitspremie dient daarbij rekening gehouden te worden met de volgende elementen. De mate waarin de projectie van het underlying item een opslag voor illiquiditeit bevat. De aanwezigheid van rendementsgaranties. En tenslotte de illiquiditeit van verzekerings-technische elementen in het contract.

PROFIT & LOSS EN OTHER COMPREHENSIVE INCOME

De disconteringsvoet hangt af van de toepassing. Voor de balans maakt de standaard gebruik van current rates (actuele rentes). Waar het gaat om de Profit & Loss (P&L) heeft een verzekeraar de keuze om beleggingsresultaten te splitsen tussen de P&L en Other Comprehensive Income (OCI). Indien van deze mogelijkheid gebruik wordt gemaakt wordt de benodigde intrest over de voorziening voor de P&L ingelockt op de op de ingangsdatum van het contract. Het effect dat wijzigingen in de current rates hebben gaat door OCI. De vraag is hierbij hoe de ingelockte rate zich in de tijd moet ontwikkelen. De standaard geeft dit niet expliciet aan. Het vooruit rollen van de curve met een forward rate is een praktische en marktconsistente methode. Indien aan de asset kant van de balans obligaties aanwezig zijn die op amortisatiewaarde worden gewaardeerd met een effectieve intrest, zal hierdoor ondanks de locked-in rate een beleggingsresultaat ontstaan. Een constante locked-in rate is ook denkbaar maar dat heeft als nadeel dat wijzigingen in de CSM vanwege gewijzigde kasstroompatronen mogelijk een andere constante effectieve rente zouden vereisen om consistent te zijn met de yieldcurve zoals die gold bij aanvang van het contract.

INCURRED CLAIMS

Bij het waarderen van de verplichtingen van incurred claims (schadevoorzieningen) worden de rekenregels voor het GM gebruikt. Een CSM is niet van toepassing bij de incurred claims. Indien een verzekeraar kiest voor de OCI optie wordt in het GM de curve ingelockt op de ingangsdatum. Indien de OCI optie wordt gebruikt bij de PAA wordt de ingelockte curve bepaald aan de hand van het schadejaar.

TRANSITIE

Bij de transitie kan worden gekozen uit drie benaderingen.

- Full Retrospective Approach;
- Fair Value Approach;
- Modified Retrospective Approach.

In het eerste geval worden alle discount rates uit het verleden gebruikt. De Fair Value Approach is gebaseerd op current rates. Als de Modified Retrospective Approach wordt toegepast, kan de discount rate worden bepaald op basis van marktgegevens indien deze beschikbaar zijn of op basis van een gemiddelde spread ten opzichte van een waarneembare rentecurve.

CONCLUSIE

Onder IFRS 17 kan de risicovrije rente met een bottom-up of met een top-down methode worden bepaald. De bottom-up methode lijkt op die van Solvency II met dien verstande dat het concept van de Volatility Adjuster onder Solvency II fundamenteel afwijkt van de illiquiditeitspremie. Voor het toepassen van de top-down methode is het geen vereiste dat de beleggingen van de referentieportefeuille ook worden aangehouden. In die zin is deze methode anders dan het toepassen van de Matching Adjustment onder Solvency II. Voor het vaststellen van de discount rate moet zowel het last liquid point als een UFR, als die wordt gebruikt, worden onderbouwd. De extrapolatie van Solvency II is daarom niet toepasbaar. Indien kasstromen afhangen van het resultaat op underlying items, dient de discount rate daarop te worden aangepast. Dat kan zowel met een risiconeutrale waardering als met een real world waardering. Dit is ook onder andere regimes zoals Solvency II het geval. ■