

REACTIE POSITION PAPER VERBOND

Inleiding

In zijn position paper heeft het Verbond van Verzekeraars (hierna: het Verbond) beschreven op welke wijze verzekeraars als institutionele beleggers kunnen investeren in de Nederlandse economie. Ik ben het Verbond erg erkentelijk voor het feit dat verzekeraars actief mee denken op welke wijze zij kunnen investeren in de Nederlandse economie. Deze actieve betrokkenheid komt tot uitdrukking in het position paper, maar ook in de betrokkenheid van verzekeraars bij het overleg tussen vertegenwoordigers van het kabinet met institutionele beleggers zoals dat het afgelopen jaar verschillende keren heeft plaatsgevonden. De uitkomsten van dit overleg zijn met Prinsjesdag gepresenteerd.¹ Verzekeraars hebben een belangrijke bijdrage geleverd aan de totstandkoming van deze resultaten, in het bijzonder met betrekking tot het MKB-investeringsfonds dat verzekeraars gaan oprichten.

In deze reactie zal ik in gaan op de verschillende specifieke punten die door het Verbond zijn opgebracht in het position paper. Bij veel van deze punten spelen de toezichtkaders die op verzekeraars van toepassing zijn (het zogenaamde Solvency I kader) of in de toekomst naar verwachting van toepassing zullen worden (Solvency II) een belangrijke rol. Toezichtkaders dienen rationale investeringsmethoden te stimuleren, gebaseerd op een adequate risico/rendementsanalyse. In het huidige Europese verzekeringstoezichtskader (Solvency I) zijn de solvabiliteitseisen niet onderscheidend voor de verschillende beleggingsrisico's. Onder het toekomstige toezichtkader Solvency II zullen er echter voor het eerst voor verzekeraars, net als voor banken, kapitaalseisen aan beleggingen worden gesteld die afhankelijk zijn van het risicoprofiel van deze beleggingen. Dit is een zeer belangrijke verbetering van het toezichtkader voor verzekeraars. Desalniettemin kunnen enkele elementen van het Solvency II kader suboptimaal uitpakken voor bepaalde beleggingen. Het kabinet heeft hier reeds op gewezen in zijn reactie op het Groenboek lange termijn investeringen.² Ook in de oplossingen die het Verbond aandraagt voor meer investeringen in Nederland wordt meer dan eens verwezen naar de Solvency II regels. Hieronder zal ik de voorgestelde oplossingen één voor één bespreken.

Voorstellen voor meer investeringen in Nederland

In het position paper doet het Verbond voorstellen voor meer investeringen op drie terreinen, te weten:

1. Versterken van het Nederlandse bedrijfsleven en met name het MKB;
2. Bijdrage aan het oplossen van het financieringsgat op de woningmarkt; en
3. Investeren in duurzaamheid, infrastructuur en de combinatie wonen, zorg (en pensioen).

1. Versterken van het Nederlandse bedrijfsleven en met name het MKB

Zoals bekend zijn Nederlandse bedrijven, in het bijzonder het MKB, in sterke mate afhankelijk van bancaire financiering. Het position paper stelt voor dat verzekeraars een fonds voor MKB leningen opzetten.³ Dit is een mooi initiatief en ik ben blij dat dit initiatief inmiddels concreet gestalte begint te krijgen doordat verzekeraars en pensioenfondsen gezamenlijk het commitment hebben uitgesproken om ca. € 200 miljoen te investeren in dit mkb-investeringsfonds. Een dergelijk fonds biedt immers een additioneel kanaal ten opzichte van het reeds bestaande bancaire kanaal. Daarnaast willen verzekeraars zich samen met de financiële sector (en eventueel samen met het MKB) inzetten voor een kredietratingsysteem voor het MKB. Het is bekend dat de transactiekosten bij een kleinere lening in veel gevallen procentueel een groter deel uitmaken van de lening dan bij

¹ Zie brief van minister van Economische Zaken aan Voorzitter van Tweede Kamer van 17 september jl. met kenmerk AEP/13155030 (zie ook rijksoverheid.nl).

² Zie brief van minister van Financiën aan Voorzitter van de Tweede Kamer van 17 mei 2013 (kamerstukken II, 2012/2013, nr. 1617) en het verslag van een schriftelijk overleg over de kabinetsreactie op het groenboek "Lange termijn financiering van de Europese economie" dat is vastgesteld op 27 juni 2013 (kamerstukken II, 2012/2013, nr. 1647).

³ Het Verbond geeft aan in overleg met de toezichthouder te willen bezien of voor collectieve financiering via een fonds een lager kapitaalbeslag zou kunnen gelden. Omdat in geval van beleggen in fondsen het doorkijkprincipe wordt gebruikt, zal het kapitaalbeslag voor het zogenoemde concentratierisico lager zijn dan wanneer in één bedrijf zou worden belegd. In die zin houdt Solvency II rekening met de risicospreiding die ontstaat door in fondsen te beleggen.

een grotere lening. Een kredietratingsysteem⁴ voor het MKB kan er aan bijdragen deze transactiekosten te verlagen. Ik denk dat dit ook een goed initiatief zou kunnen zijn.

Nederland is overigens van mening dat bij het vaststellen van de kapitaaleisen voor MKB-leningen rekening moet worden gehouden met de risicomitigerende werking van eventueel aanwezig onderpand. Dat is thans niet geoorloofd onder Solvency II. Nederland zet zich in de onderhandelingen over de detailregelgeving in Solvency II al geruime tijd hiervoor in.⁵ Er is echter sinds oktober 2011 door de Europese Commissie niet meer gesproken over de detailregels voor Solvency II. Het is derhalve onbekend of de Europese Commissie gehoor geeft aan deze wens. De Europese Commissie zal waarschijnlijk pas duidelijkheid kunnen geven over de detailregels Solvency II wanneer de Omnibus II onderhandelingen zijn afgerond.⁶ De onderhandelingen over Omnibus II richtlijn zijn inmiddels weer opgestart.

Strategische participaties

Op het terrein van het versterken van het Nederlandse bedrijfsleven wijst het position paper nog op de mogelijkheid om De Nederlandsche Bank (DNB) bepaalde aandeelbelangen als strategische participaties aan te laten merken. Hierover kan het volgende opgemerkt worden. Verzekeraars krijgen inderdaad de mogelijkheid bepaalde aandelenbelangen, wanneer aan de hiervoor gestelde voorwaarden voldoen, aan te merken als participaties. DNB toetst of de verzekeraar aan deze voorwaarden heeft voldaan. De solvabiliteits eis op strategische participaties is dan lager dan voor andere aandelenbeleggingen. De gestelde voorwaarden zijn onderdeel van de detailregels onder Solvency II. Deze detailregels zullen de vorm krijgen van een verordening, en zijn derhalve direct bindend. Zowel DNB als de verzekeraar is dus gehouden aan deze regels. De verzekeraar moet bijvoorbeeld aantonen dat er sprake is van duurzame band met de participatie. Hierbij geldt dat een bepaald percentage aan aandelenbelang niet automatisch betekent dat er sprake is van een duurzame band. Het is derhalve niet mogelijk om, zoals het Verbond voorstelt, van te voren vast te stellen of een belegging een participatie is op basis van een bepaald percentage aan aandelenbelang. Het kabinet zal zich in de onderhandelingen over Solvency II inzetten voor een heldere definitie van het begrip 'duurzame band'.

2. Bijdrage aan het oplossen van het financieringsgat op de woningmarkt

Het position paper stelt dat verzekeraars een rol kunnen spelen bij het verkleinen van het (deposito)financieringsgat door meer hypotheekleningen in Nederland te verschaffen. Ik ben van mening dat verzekeraars een belangrijke rol kunnen spelen in het financieren van de Nederlandse hypotheekschuld, zowel op directe als indirecte wijze. DNB heeft onlangs bericht dat levensverzekeraars hun hypotheekportefeuille de afgelopen twee jaar met 28% hebben uitgebreid.⁷ Op deze wijze dragen verzekeraars direct bij aan het financieren van de Nederlandse hypotheekschuld. Het Verbond noemt nog wel een aantal aandachtspunten, zoals het risicogewicht voor zogenaamde RMBS (residential mortgage-backed securities).

⁴ De erkenning van ratingbureaus in de EU, ook in het kader van het verzekeringstoezicht zal door ESMA (de Europese toezichthouder voor effecten en markten) geschieden. Het is dus niet zo dat een nationale toezichthouder nieuwe ratingbureaus zou kunnen aanwijzen, zoals gesteld in het position paper. In de Omnibus II onderhandelingen wordt gesproken om het belang van externe kredietratings bij de vaststelling van de kapitaalsbeslagen te verminderen. Dit kan zijn weerslag krijgen in de detailregels onder de Solvency II richtlijn. Nederland steunt voorstellen in die richting van harte.

⁵ Zie ook de reactie van het Nederlandse kabinet op het Groenboek lange termijn investeringen (zie voetnoot 1).

⁶ De Omnibus II richtlijn regelt dat EIOPA (de Europese toezichthouder voor verzekeraars) haar bevoegdheden krijgt met betrekking tot het verzekeringstoezicht. Zoals afgesproken na het verdrag van Lissabon wordt hierbij de Solvency II richtlijn aangepast aan de nieuwe Europese besluitvormingsprocedures, zoals opgenomen in het Verdrag van Lissabon, waarbij de rol van de lidstaten en die van die van het Europees Parlement op gelijke voet komen te staan. De onderhandelingen over Omnibus II hebben vertraging opgelopen. Dit komt mede omdat door de nieuwe besluitvormingsprocedures zaken die voorheen beschouwd werden als technische uitwerkingen van de richtlijn alsnog op het niveau van de richtlijn zijn geplaatst. Over de inhoud van deze technische regels verschilden Raad en het Europees Parlement vervolgens van mening. Inmiddels is er door EIOPA, in samenwerking met een aantal Europese verzekeraars een impactstudie uitgevoerd over deze technische regels, waarover nu op richtlijnniveau overeenstemming zal moeten komen.

⁷ Overzicht Financiële Stabiliteit, voorjaar 2013, pagina 27.

Securitisaties van woninghypotheken (RMBS) zijn met het oog op hun hypotheekportefeuilles een belangrijk financieringsinstrument voor Nederlandse banken. Mijn voorganger en ik hebben zich onder andere in het kader van de onderhandelingen over de detailregels Solvency II ingezet voor een behandeling van RMBS die beter aansluit bij het daadwerkelijke risicoprofiel. Zoals hierboven vermeld liggen deze onderhandelingen echter sinds oktober 2011 stil. Ook DNB zet zich in voor een betere behandeling van Europese RMBS. Zoals het Verbond aangeeft hebben verzekeraars hieraan bijgedragen door de cijfers beschikbaar te stellen. Ik zal mij voor dit punt blijven inzetten en ik waardeer de ondersteuning vanuit de verzekeraars.

Het standaardiseren van RMBS kan een belangrijk positief effect hebben op de aantrekkelijkheid van RMBS voor investeerders. De oprichting van de Dutch Securitisation Association (DSA) en de daarmee samenhangende standaardisatie van definities en rapportages met betrekking tot RMBS vind ik dan ook een goede stap.

Ook stelt het verbond voor om door verzekeraars zelf verstrekte hypotheeken in het huidige, op de Wft gebaseerde toezicht, te zien als langdurige beleggingen in plaats van korte termijn beleggingen. In het position paper staat dat verzekeraars investeren in hypotheeken met de insteek deze beleggingen tot het eind van de looptijd aan te houden en niet tussendoor te verkopen. Men wil bij de waardering van hypotheeken rekening houden met de verwachte toekomstige ontvangsten. Echter de renteontvangsten zijn na het einde van de rentelooptijd onzeker. Wanneer een klant een hypotheek afsluit bij een verzekeraar met een rentelooptijd van vijf jaar, dan is de feitelijke contractduur van de verstrekte hypotheek vijf jaar. Daarna kan de klant immers zonder contractueel beletsel er voor kiezen om van hypotheekverstrekker te wisselen. Wanneer de klant het nieuw aangeboden rentetarief niet aantrekkelijk vindt, kan de klant de hypotheek opzeggen en bij een andere hypotheekaanbieder afsluiten. In het huidige Wft toezicht is aangesloten op de boekhoudregels en wordt uitgegaan van de rentelooptijd van de hypotheek. Wanneer een verzekeraar meer verwachte rendementen wil meenemen in de berekening van de boekhoudkundige waarde van de hypotheekportefeuille dan kan die verzekeraar er voor kiezen om voor de consument aantrekkelijke lange termijn rentetarieven aan te bieden zodat er meer hypotheeken worden afgesloten met een lange termijn rentelooptijd.

3. Investeren in duurzaamheid, infrastructuur en de combinatie wonen, zorg (en pensioen).

Het Verbond stelt voor om gezamenlijk met de overheid de business case van investeringen in infrastructuur en duurzaamheid te onderzoeken. De overheid is hier – vanzelfsprekend – toe bereid, zie de eerder genoemde brief met uitkomsten van het kabinetsoverleg met institutionele beleggers.

Het Verbond noemt daarnaast de mogelijkheid om PPS-projecten⁸ te financieren op basis van inflatiekoppeling. Zoals bekend is de pilot met de N33 inmiddels afgerond en geëvalueerd. Op 7 juni jl. heb ik hierover een brief aan de Kamer verzonden.⁹ Aanvullend hieraan heb ik in het Algemeen Overleg van 27 juni jl. aan de vaste Kamercommissie van Financiën toegezegd in het overleg met institutionele beleggers op 2 juli jl. hun houding ten aanzien van inflatievergoeding bij infrastructuur nogmaals te peilen. Over de uitkomsten hiervan heb ik Tweede Kamer op 12 juli geïnformeerd.¹⁰

Daarnaast geeft het position paper in overweging om voor PPS-investeringen in Solvency II een lager kapitaalbeslag te hanteren. Ik ben van mening dat in het concept-Solvency II regime voor verzekeraars de combinatie van kapitaaleisen en marktconsistente waardering in sommige gevallen tot suboptimale investerings- en risicomanagementbeslissingen kunnen leiden. Het risicogewicht dat wordt gekoppeld aan bedrijfsobligaties (inclusief PPS-obligaties) is relatief gezien hoog ten opzichte van dat van bijvoorbeeld staatsobligaties. Zo kan het Solvency II-regime investeringen in bepaalde lange termijn projecten ontmoedigen. Een aanpassing van de kalibratie van de kapitaaleisen kan hier verbetering in brengen. Wanneer de Europese Commissie een dergelijke aanpassing zou doorvoeren, dan wordt de financiering van PPS-investeringen relatief goedkoper. Overigens zullen rating bureaus al rekening houden met de eventuele vermindering van het risico

⁸ Met PPS wordt hier Publiek-Private Samenwerking bedoeld in de vorm van de geïntegreerde contractvorm D(esign)-B(uild)-F(inance)-M(aintain)-O(perate).

⁹ Kamerstukken II, 2012/2013, 28 753, nr. 29.

¹⁰ Kamerstukken II, 2012/2013, 28 753, nr. 31.

op wanbetaling die gepaard gaan met het beleggen in PPS omdat de overheid een kredietwaardige partij is, dus daar hoeft in de detailregels Solvency II geen rekening meer mee te worden gehouden.

Tot slot

In het voorgaande heb ik een korte reactie gegeven op de verschillende voorstellen van het Verbond. Zoals gezegd, ben ik het Verbond erg erkentelijk dat zij zo concreet meedenkt om een grotere rol te spelen bij het financieren van de Nederlandse economie.

In het position paper is regelmatig het prudentieel toezicht voor verzekeraars aan de orde gekomen, in het bijzonder het toekomstige nieuwe Europese raamwerk Solvency II. Het primaire doel van het prudentieel toezicht voor verzekeraars is een optimale bescherming van de polishouders. Polishouders, die bijvoorbeeld een aanvulling op hun pensioen bij een verzekeraar opbouwen, moeten er op kunnen vertrouwen dat ze het contractueel afgesproken bedrag te zijner tijd ook daadwerkelijk ontvangen. Een prudentieel raamwerk dient met het oog hierop de onderliggende risico's van beleggingen door verzekeraars zoveel mogelijk te weerspiegelen. Een goede weerspiegeling van de relevante risico's is echter niet alleen van belang ter bescherming van polishouders; het voorkomt ook dat het investeringsklimaat onnodig wordt verstoord.

Ik zal mij daarom onverminderd in te zetten voor een sterk prudentieel kader dat de rechten van polishouders goed beschermd, maar wat tevens zo goed mogelijk aansluit op de onderliggende risico's.