

Bijlage 1

IMPACT ASSESSMENT

Gevolgen van het vervallen van de fiscale klem in kapitaalverzekeringen

1. Aanleiding

Het kabinet heeft op Prinsjesdag het wetsvoorstel herziening fiscale behandeling eigen woning ingediend. Dit wetsvoorstel bevat de maatregel dat voor hypotheekleningen die vanaf 1-1-2013 worden aangegaan de rente alleen aftrekbaar is indien gedurende de looptijd van maximaal 360 maanden ten minste annuïtair wordt afgelost.

In dit wetsvoorstel komt tevens de maatregel ter sprake om de minimale looptijdtermijnen van 15 en 20 jaar als voorwaarden voor de box 1 vrijstelling van de kapitaalverzekering eigen woning (KEW), de spaarrekening eigen woning (SEW) en het beleggingsrecht eigen woning (BEW) te laten vervallen. Dit zou betekenen dat huishoudens reeds opgebouwd vermogen eerder kunnen opnemen zonder nadere fiscale heffing (tot aan het niveau van de grote vrijstelling), indien dit wordt aangewend voor aflossing van de eigenwoningschuld. DNB is gevraagd om inzicht te geven in de mogelijke gevolgen voor de betrokken partijen wanneer het kabinet tot deze maatregel zou besluiten.

Deze nota bevat eerst een korte beschrijving van de maatregel (paragraaf 2) en de onderzoekaankpak (paragraaf 3). Vervolgens wordt in paragraaf 4 een overzicht gegeven van de huidige financiële positie van verzekeraars. In paragraaf 5 zal ingegaan worden op het effect van de maatregel op het gedrag van de polishouder. Paragraaf 6 bevat tenslotte een beschrijving van de verschillende kanalen waarlangs afkoop van de KEW-portefeuille de financiële positie van een verzekeraar beïnvloedt.

Kernpunten

- Deze impactanalyse geeft een overzicht van de gevolgen van massale afkoop van KEW-polissen, op basis van berekeningen zoals die door verzekeraars zijn uitgevoerd. DNB doet geen uitspraak over de wenselijkheid van de maatregel.
- De economische prikkels tot het afkopen van de KEW in reactie op het vervallen van de fiscale klem zijn naar verwachting beperkt. Door een combinatie van factoren kan echter een dynamiek in de markt ontstaan, waardoor huishoudens niet-rationele beslissingen nemen die tot een afkoopgolf van kapitaalverzekeringen bij verzekeraars leiden. DNB kan niet goed inschatten in hoeverre dit soort effecten zullen optreden en daadwerkelijk massale afkoop zal plaatsvinden
- Uit de cijfers die door de verzekeraars zijn aangeleverd, blijkt dat indien volledige afkoop van KEW-polissen zich zou voordoen, de volgende effecten optreden:

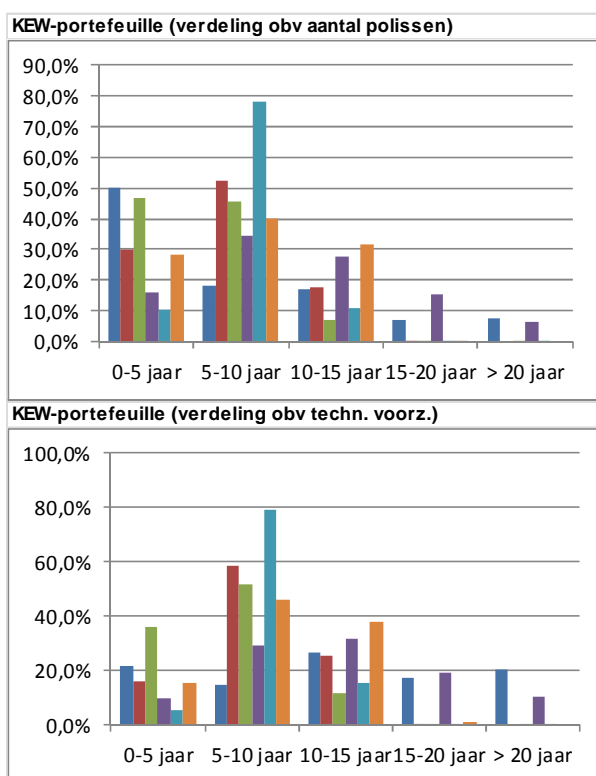
- ✓ De solvabiliteitsratio blijft onder Solvency I nagenoeg gelijk en daalt op basis van beschikbare Solvency II berekeningen met circa 4%-punt (van 137% naar 133%). Dit betreft een gewogen gemiddelde voor de betrokken verzekeraars. Op individueel niveau doen zich verschillen voor die door instellingspecifieke factoren tot grotere effecten leidt.
 - ✓ De premieontvangsten nemen gemiddeld met 13% af. De winstgevendheid neemt hierdoor af en versmalt de basis om vaste bedrijfskosten te dekken. Dit effect is afhankelijk van hoe groot het belang van de KEW is in de totale portefeuille van de verzekeraar.
 - ✓ De liquiditeitsbehoefte zal toenemen voor die verzekeraars (17% van de polissen) die de premies zelf beheren en waar de hypotheeklening zich bij een andere entiteit bevindt. Om aan deze liquiditeitsvraag te voldoen zullen verzekeraars hun beleggingsprofiel moeten aanpassen door bijvoorbeeld liquide beleggingen te verkopen en de overblijvende portefeuille te herstructureren. Kosten hiervan zijn niet in de analyse betrokken.
 - Verzekeraars zullen in reactie op de wijziging van het fiscale regime hun bedrijfsmodel en balanssamenstelling verder moeten aanpassen. Het is van belang dat dit proces ordentelijk en geleidelijk verloopt. De belangrijkste risico's voor verzekeraars bevinden zich in een stapeling van factoren in een sector die zich reeds in een kwetsbare situatie bevindt.
-

2. Fiscale klem

In het sinds 2001 geldende fiscale regime is het rente-element in de kapitaalverzekering eigen woning (KEW) of het rendement op de inleg van de spaarverzekering eigen woning (SEW) en het beleggingsrecht eigen woning (BEW) bij uitkering vrijgesteld van heffing, indien voldaan wordt aan verschillende voorwaarden, waaronder de bepaling dat sprake is van tenminste 15 jaar (voor de -'kleine'- vrijstelling van € 34.900 per belastingplichtige) of 20 jaar (voor de -'grote'- vrijstelling van € 154.000 per belastingplichtige) aan premiebetalingen. Dit wordt hierna aangeduid als fiscale klem. De aard van het product leidt ertoe dat de aanbieder in zijn bedrijfsvoering ervan uitgaat dat het kapitaal gedurende langere termijn wordt opgebouwd. Wel geldt dat het nu reeds mogelijk is een KEW, SEW of BEW over te hevelen naar een andere aanbieder of om te zetten in een andere polis zonder dat dit tot heffing leidt. Dit wordt hierna aangeduid als stilzwijgende verlenging.

De fiscale klem is aanwezig als de opgebouwde waarde groter is dan de som van de voldane premies. In de eerste jaren zal hier nog geen sprake van zijn. De vermogensopbouw verloopt niet lineair en bij de meeste polissen worden de kosten doorgaans in de beginjaren verrekend. Daarnaast geldt dat uit de inleg ook de eventuele premies voor overlijdensrisicoverzekeringen en premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid worden gefinancierd. Tot slot geldt bij veel beleggingsverzekeringen dat de opbouw achterblijft bij het doelbedrag. In de praktijk zal de fiscale klem daarom pas een beperkende factor worden na een looptijd van

ergens tussen de 5 en 10 jaar, afhankelijk van de risicodekking, beleggingsresultaat en kosten van het product. Verder geldt dat de fiscale klem niet meer van toepassing is na 20 jaar (of na 15 jaar voor zover de kleine vrijstelling niet wordt overschreden). De fiscale klem heeft dus betrekking op de tussenliggende periode. Onderstaande grafieken laten de verdeling van de KEW-portefeuille zien voor een aantal verzekeraars, zowel op basis van aantal polissen als op basis van opgebouwde waarde.



Op basis van een algemene analyse van de cijfers, kan de indicatie worden gegeven dat grofweg een derde van de huidige KEW-polissen op dit moment daadwerkelijk beperkt wordt door de fiscale klem.

3. Onderzoekaanpak

Het huidige, demissionaire, kabinet heeft DNB begin september gevraagd een impact assessment op te stellen naar de gevolgen van het laten vervallen van de fiscale klem. De beschikbare termijn bedroeg zes weken. Naar aanleiding van het verzoek heeft DNB in overleg met het Verbond van Verzekeraars een gegevensuitvraag verstuurd naar 14 verzekeraars. Per eind september hebben 12 verzekeraars data aangeleverd, die tezamen meer dan 75% van de totale verzekeringsmarkt bedragen (alle verzekeraars; op basis van balanstotaal).

De impactanalyse is gericht op de kapitaalverzekering eigen woning (KEW). Dit zijn polissen die na 2001 zijn afgesloten en gekoppeld zijn aan de eigen woning, dan wel kapitaalverzekeringen van vóór 2001 waarbij belastingplichtigen gebruik hebben gemaakt van het overgangsrecht om deze als KEW aan te merken en onder de

vrijstelling in box 1 te brengen. Polissen vóór 2001 zonder KEW-clausule zijn niet meegenomen in de berekening van de effecten, omdat die niet specifiek voor de aflossing van de eigenwoningschuld zijn aangemerkt. Deze polissen vallen buiten de reikwijdte van de onderzochte maatregel. In de Memorie van Toelichting van het wetsvoorstel staat aangegeven dat een bestaande kapitaalverzekering waarvan niet expliciet is bepaald dat de uitkering zal worden aangewend voor de aflossing van een eigenwoningschuld in beginsel, tot de grondslag voor de berekening van het voordeel uit sparen en beleggen in box 3 behoort. De maatregel ten aanzien van de fiscale klem heeft hier geen betrekking op. Omdat de SEW en BEW pas sinds 1 januari 2008 bestaan, zal veelal nog geen sprake zijn van een fiscale klem. Om die reden worden deze in dit onderzoek buiten beschouwing gelaten.

4. Huidige positie levensverzekeraars

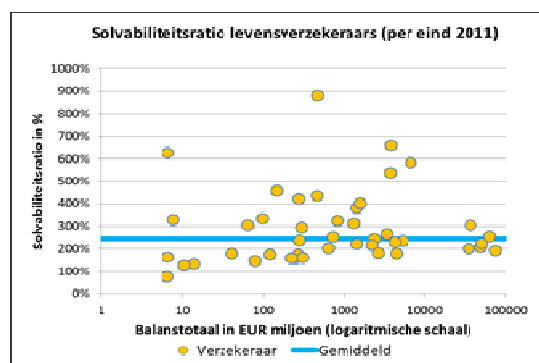
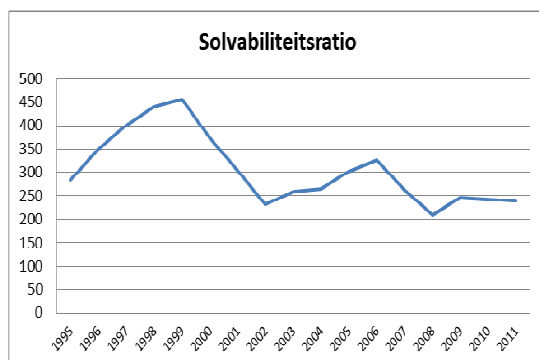
De levensverzekeringssector bevindt zich momenteel in een lastige positie doordat verschillende factoren samenkomen. Door de lage rente en gestegen levensverwachting zijn de technische voorzieningen die benodigd zijn om aan verwachte toekomstige verplichtingen te kunnen voldoen, gestegen. Daarnaast ondervinden levensverzekeraars hinder van de Europese crisis en de toegenomen concurrentie vanuit de bankensector vooral als gevolg van de opkomst van het banksparen. Verder is, als gevolg van het zogenoemde deelakkoord tussen de VVD en de PvdA, een amendement in voorbereiding, waarin het tarief van de assurantiebelaasting substantieel wordt verhoogd¹. Tot slot moeten verzekeraars nog altijd werken aan herstel van reputatie als gevolg van de affaire omtrent beleggingsverzekeringen. De ongewisse uitkomst van dit dossier vormt tevens een additioneel prudentieel risico.

Door een combinatie van deze factoren staan de premieontwikkeling en beleggingsresultaten onder druk. Dit uit zich in lage winstgevendheid en overcapaciteit, waardoor de levensverzekeringssector sinds 2010 een negatief resultaat kent². De solvabiliteitsratio van levensverzekeraars (de verhouding tussen beschikbaar kapitaal en minimaal vereist kapitaal) is de afgelopen jaren geleidelijk gedaald tot 239%. De cijfers voor individuele verzekeraars laten een spreiding hieromheen zien³.

¹ Assurantiebelaasting wordt niet geheven over levensverzekeringen, maar raakt wel de overige verzekeringsactiviteiten binnen de entiteit.

² DNB bulletin: "De Nederlandse levensverzekeringssector na vijf jaar crisis", www.dnb.nl

³ Beschikbaar op de website van DNB: www.statistics.dnb.nl/index.cgi?lang=nl&todo=VerzGeg



* cijfers op basis van Solvency I

Impact Solvency II

De huidige solvabiliteitspositie lijkt ruim, omdat deze zich nog altijd ver boven de wettelijke kapitaalseis van 100% bevindt. Deze wettelijke kapitaalseis is echter gebaseerd op het huidige Solvency I raamwerk. Dat raamwerk is echter verouderd en biedt geen volledig en adequaat inzicht in de financiële positie van verzekeraars.

Met de invoering van het toezichtraamwerk Solvency II zullen de toezichteisen voor verzekeraars belangrijke wijzigingen ondergaan. De kapitaalseis zal worden gebaseerd op het risicoprofiel van de verzekeraar en meestal hoger zijn dan Solvency I. Hiertegenover staat dat de technische voorzieningen op basis van marktwaarde worden berekend en lager zullen uitvallen. Hierdoor neemt het beschikbaar kapitaal toe. Feitelijk vindt hiermee een verschuiving plaats van de huidige prudentie in het vaststellen van de technische voorzieningen naar prudentie in de hoogte van de kapitaalseis. Het effect op het beschikbaar vrij vermogen is op voorhand niet evident. Wel geldt dat de solvabiliteitsratio in de regel zal dalen. Uit een impactstudie Solvency II van eind 2010 (QIS 5) blijkt dat de solvabiliteitsratio voor de sector als geheel daalt van 273% tot 158%⁴.

Impact study Solvency II (2010, o.b.v. QIS5-rapportage)

	SI	SII*
Technische voorzieningen	295	287
Beschikbaar kapitaal	39 ½	47 ½

⁴ <http://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/persberichten-2011/dnb248856.jsp>

Kapitaalseis	14 ½	30
Kapitaalsurplus	25	17 ½
Solvabiliteitsratio (macro)	273%	158%

Begin juli heeft DNB bekend gemaakt dat verzekeraars bij de bepaling van hun financiële positie in voorbereiding op de straks gangbare methode in Solvency II gebruik moeten maken van een aangepaste rentecurve aan de hand van een *ultimate forward rate* (UFR). Hierdoor is de solvabiliteitspositie van verzekeraars iets toegenomen en zal deze naar verwachting ook minder fluctueren als gevolg van renteontwikkelingen. Daarbij heeft DNB verzekeraars tevens opgeroepen om hun kapitaalpositie te versterken en terughoudend te zijn ten aanzien van het uitkeren van dividend.

5. Effect op gedrag polishouder

Het effect van het laten vervallen van de fiscale klem hangt af van de reactie van de polishouder. Dit is een combinatie van enerzijds economisch-rationeel handelen als gevolg van de verandering in de economische prikkels en anderzijds de marktdynamiek.

Economische prikkels en rationeel handelen

Het is voor huishoudens economisch gezien niet rationeel om enkel als gevolg van het vervallen van de fiscale klem, de kapitaalverzekering eigen woning voortijdig te beëindigen ten behoeve van aflossing van de eigenwoningschuld zolang er verder geen wijzigingen optreden in de fiscale behandeling van de hypotheekrenteaftrek. Kapitaalverzekeringen zijn namelijk constructies die zodanig zijn opgezet dat gedurende de gehele looptijd maximaal het fiscale voordeel van de hypotheekrenteaftrek wordt benut. Deze financiële keuze verandert niet door het opheffen van de fiscale klem. Daarnaast geldt dat huishoudens geconfronteerd zullen worden met afkoopkosten, indien zij kiezen voor tussentijdige beëindiging van de polis. In het kader van flankerend beleid zal bij hypotheekgerelateerde beleggingsverzekeringen dit in de regel niet het geval zijn. Tot slot geldt dat er mogelijke beperkingen zijn bij de verstrekker van de hypotheeklening ten aanzien van vroegtijdige aflossing die tot extra kosten voor huishoudens kunnen leiden.

Bij tussentijdse afkoop van de KEW-polis en gedeeltelijke aflossing van de eigenwoningschuld blijft de resterende schuld onder het bestaande regime vallen. Het wetsvoorstel kent een eerbiedigende werking. Huishoudens kunnen er derhalve voor kiezen om een nieuwe KEW-polis af te sluiten of om een nieuwe (aflossende) hypotheek af te sluiten. Per saldo zullen de netto-lasten echter toenemen of zal de vermogensopbouw lager uitvallen. Dit komt vooral door het verlies aan hypotheekrenteaftrek als gevolg van aflossing. Voorbeeldberekeningen van het Verbond van Verzekeraars laten bijvoorbeeld zien dat voortijdige beëindiging van de KEW en het afsluiten van een nieuwe (annuïtair) aflossende hypotheek tot hogere

totale netto lasten voor huishoudens leidt. De economische prikkels tot het afkopen van de KEW in reactie op het vervallen van de fiscale klem lijken op voorhand dan ook klein. In bepaalde persoonlijke omstandigheden (zoals scheiding, werkloosheid, arbeidsongeschiktheid) zullen huishoudens bij het vervallen van de fiscale klem mogelijk ervoor kiezen de kapitaalverzekering eerder te beëindigen indien fiscaal daartoe de mogelijkheid wordt geboden.

Marktdynamiek

Het bovenstaande neemt niet weg dat als gevolg van een aantal factoren een dynamiek in de markt kan ontstaan, waardoor massale afkoop van KEW niet geheel kan worden uitgesloten. Door onzekerheid over de woningmarkt, kunnen huishoudens geneigd zijn om economisch niet-rationele beslissingen te nemen en zich niet goed laten adviseren. Een besluit tot afkoop wordt bovendien mogelijk versterkt door de huidige ongunstige reputatie van de sector. Tot slot kan het beschikbaar komen van een grote som geld ertoe leiden dat andere marktpartijen zich actief op de markt zullen begeven en de fiscale wijziging aangrijpen om overstappers en uitstappers aan te trekken. In het kader van deze impact assessment kan DNB geen inschatting maken van de mate waarin deze marktdynamiek kan ontstaan.

6. Impact op de verzekeringssector

DNB maakt zich al lange tijd zorgen over de hoge en nog altijd oplopende hypotheekschuld in Nederland. Eind 2011 bedroeg deze 639 miljard. DNB is in het algemeen dan ook voorstander van maatregelen die bijdragen aan vermindering van de hypotheekschuld. Het wegnemen van (fiscale) belemmeringen past binnen het streven om de hypotheekschuld terug te brengen. Tegelijkertijd geldt dat de maatregel van invloed is op langlopende contracten die verzekeraars hebben afgesloten en daarmee effect heeft op het bedrijfsmodel en de financiële positie. In deze paragraaf worden de resultaten gepresenteerd van de data-uitvraag die onder verzekeraars heeft plaatsgevonden die deze effecten kwantificeert.

Door de korte termijn waarop deze impact assessment moest plaatsvinden en beperkingen in de beschikbare dataset, hebben de cijfers noodzakelijkerwijs een globaal en indicatief karakter. De cijfers zijn aangeleverd door de verzekeraars zelf. DNB heeft de cijfers beoordeeld op consistentie, maar niet zelf geverifieerd. Verder is ervoor gekozen om geen scenario-analyse te presenteren, omdat geen inschatting kan worden gemaakt van de mate waarin afkoop zal plaatsvinden en (in het geval afkoop aselekt is) de gepresenteerde effecten naar verwachting ook proportioneel zullen zijn bij verschillende varianten met minder dan volledige afkoop. In deze paragraaf zullen daarom de effecten worden gepresenteerd voor de uiterste situatie dat *volledige* afkoop plaatsvindt.

Op basis van een eerdere uitvraag onder verzekeraars, raamt DNB dat er op dit moment 32 tot 37 miljard euro aan kapitaal is opgebouwd in KEW-polissen.

Ongeveer 3 miljard van dit kapitaal bevindt zich bij banken. Dit betekent dus dat naar schatting 29-34 miljard is opgebouwd bij verzekeraars. De waarde van deze polissen zal volgens ramingen van het Verbond gedurende de looptijd oplopen tot 200 miljard. Ongeveer 20% van de KEW-polissen betreft beleggingshypotheken. De overige 80% betreft (een combinatie van) spaar- en levenshypotheken.

Tussentijdse afkoop van de huidige KEW-polissen kan via verschillende kanalen invloed hebben op de financiële positie van verzekeraars.

Verandering van de solvabiliteitspositie

Massale afkoop van de KEW-polissen kan effect hebben op de solvabiliteitspositie van verzekeraars. De omvang en de richting van het effect verschillen per verzekeraar doordat zowel de teller (aanwezige solvabiliteitsmarge) als de noemer (vereiste solvabiliteitsmarge) verandert als gevolg van afkoop en het specifieke profiel van de verzekeraar.

De *vereiste* solvabiliteitsmarge zal zowel onder het huidige toezichtraamwerk Solvency I als onder het nieuwe toezichtraamwerk Solvency II afnemen, doordat de verzekeraar na afkoop geen verzekeringsverplichting meer heeft en dus ook geen solvabiliteitsmarge meer hoeft aan te houden. Dit geldt voor alle verzekeraars.

Het effect op de *aanwezige* solvabiliteitsmarge is meer complex. Dit hangt onder andere af van de vraag of en in hoeverre er een afkoopverlies of -winst optreedt bij voortijdige beëindiging van de KEW portefeuille. Verzekeraars zijn verplicht jaarlijks een toereikendheidstoets uit te voeren. Deze is ook relevant voor de KEW-portefeuille. Met deze toets wordt - kortgezegd - getoetst of de balanswaarde van de technische voorzieningen toereikend is door de actuele waarde te bepalen van de toekomstige baten en toekomstige kosten die resulteert als de polissen conform de huidige actuele inschattingen aflopen. Daarbij wordt onder andere rekening met beheerskosten van de portefeuille, alsmede ontvangen premies voor risicodekking en verplichtingen die hier tegenover staan. Een onderdeel van de toereikendheidstoets is verder dat minimaal de afkoopwaarden aanwezig moeten zijn op het niveau van homogene risicogroepen. Dit betekent dat als een homogene risicogroep in zijn geheel afkoopt de verzekeraar toereikende voorzieningen moet hebben om hieraan te voldoen. Bij massale afkoop van een specifieke groep polissen, zoals de KEW portefeuille, kan er wel een afkoopwinst of -verlies optreden. Deze afkoopwinst of -verlies komt onmiddellijk in de aanwezige solvabiliteitsmarge terecht. Afhankelijk van de omvang van de KEW portefeuille en de keuze van de homogene risicogroepen zal er een gunstig of ongunstig effect optreden op de aanwezige solvabiliteitsmarge en daarmee op de solvabiliteitsratio van de verzekeraar. Tot slot geldt dat het effect

afhankelijk is van het uitgangsniveau van de solvabiliteitspositie en de relatieve verandering tussen aanwezige en vereiste solvabiliteitsmarge⁵.

Uit de gegevens die zijn aangeleverd door de verzekeraars komt naar voren dat als volledige afkoop plaatsvindt van alle KEW-polissen de (gewogen) solvabiliteitsratio voor de betrokken verzekeraars onder Solvency I nagenoeg gelijk blijft en onder Solvency II met circa 4%-punt daalt⁶. In dit cijfer is ook rekening gehouden met éénmalige kosten die gemaakt moeten worden om de afkoopgolf te verwerken. Dit cijfer is echter een gewogen gemiddelde voor de betrokken verzekeraars tezamen. Zoals gezegd, zijn er onderliggend individuele verschillen. Er zijn enkele verzekeraars die hun solvabiliteitspositie bij massale afkoop zouden zien toenemen doordat zij toekomstige rendementsgaranties in de portefeuille hebben die komt te vervallen. Voor verzekeraars die over meerwaarde beschikken laten de aangeleverde cijfers negatieve effecten op de solvabiliteitspositie zien van 0% tot 15%-punt, met individuele uitschieters tot 30%-punt (SII-effect) of 40%-punt (SI-effect). Hier liggen verschillende (ondernemings specifieke) oorzaken aan ten grondslag. De mate waarin nu sprake is van fiscale beklemming, alsmede de samenstelling van de homogene groepen, kan leiden tot veranderingen in de solvabiliteitspositie van individuele verzekeraars.

Kleinere marktomvang en dekking van vaste bedrijfskosten

Een ander kanaal waardoor de financiële positie van de verzekeraar wordt beïnvloed is dat afkoop van alle KEW-polissen leidt tot een dalende marktomvang en wegvallende bedrijfsopbrengsten. Door de verplichte aflossing die vanaf 2013 zal gelden, zal de KEW als product voor kapitaalopbouw ten behoeve van hypotheekaflossing richting de toekomst grotendeels zijn bestaansrecht verliezen. Door massale afkoop zouden verzekeraars echter versneld geconfronteerd worden met het verdwijnen van deze markt.

Door massale afkoop zal de winstgevendheid van verzekeraars onder druk komen te staan als gevolg van wegvallende rendementen op verzekeringen, hypotheekleningen en lagere premieopbrengsten. In die premies zit naast een stuk opbouw (voor de uiteindelijke aflossing van het kapitaal) en een stuk risicodekking (voor bijvoorbeeld overlijdensrisicodekking) ook een stuk kostendekking voor bedrijfskosten van de verzekeraar. Deze vaste kosten zullen voor een deel gewoon door blijven lopen (automatisering, gebouwen). Verzekeraars zullen bij massale afkoop daarom de kosten moeten verlagen, de kostenopslagen op andere producten moeten verhogen of de winstdeling op de resterende portefeuille moeten verlagen.

⁵ Stel een verzekeraar beschikt over 300 mln aanwezig kapitaal en een vereiste kapitaaleis van 100 mln. Het beschikbaar vrij vermogen is 200 mln en de solvabiliteitsratio bedraagt 300%. Indien de afkoop van de KEW-portefeuille leidt tot een daling van 20 mln van zowel het aanwezig als vereiste kapitaal, dan blijft het beschikbaar vrij vermogen gelijk, maar neemt de solvabiliteitsratio toe tot 350% (280/80). Indien het aanwezig kapitaal daalt met 60 mln en het vereiste kapitaal met 20 mln, dan zou de kapitaalratio gelijk blijven (240 / 80 = 300%). Het vrij beschikbaar vermogen is afgenomen tot 240 -/ - 80 = 160 mln, bij een kleinere balansomvang.

⁶ Op basis van de beschikbare Solvency II bepalingen, zoals die ook gebruikt zijn bij de impactstudie Solvency II (QIS5) van eind 2011.

Verzekeraars geven aan dat de ruimte hiervoor beperkt is en het de concurrentiepositie zou verslechteren. Indien de kostendekking niet volledig kan worden gecompenseerd zal dit druk zetten op het resultaat van verzekeraars en daarmee op de toekomstige solvabiliteitspositie.

Uit de aangeleverde gegevens blijkt dat verzekeraars inschatten dat gemiddeld genomen 13% van het premievolume wegvalt bij volledige afkoop van alle KEW-polissen. Ook hier doen zich onderliggend grote verschillen voor tussen individuele verzekeraars. Voor sommige verzekeraars zal het vervallen van de KEW-portefeuille een te verwaarlozen effect hebben, omdat ze veel andere activiteiten in de verzekeringsportefeuille hebben. Met name die verzekeraars waarvan de KEW een omvangrijk product is kan het effect van massale afkoop zodanig groot zijn dat niet langer sprake is van een zelfstandig houdbaar business model. Verzekeraars moeten voldoende gelegenheid hebben om het bedrijfsmodel geleidelijk aan te passen aan de nieuwe omstandigheden.

Effect op liquiditeitspositie en beleggingsprofiel

Verzekeraars zullen bij voortijdige afkoop de in de polis opgebouwde waarde uitkeren aan de polishouder. In hun bedrijfsplanning houden verzekeraars rekening met een beperkte mate van afkoop (bijvoorbeeld als gevolg van de mogelijkheid van overstap naar een andere verzekeraar op basis van fiscaal stilzwijgende verlenging). Het liquiditeitsprofiel van de beleggingen die tegenover de verzekeringsverplichtingen staan is daarop afgestemd. Massale afkoop zal echter tot een liquiditeitsbehoefte leiden die groter is dan aanvankelijk verondersteld.

In de liquiditeitsbehoefte zal voorzien worden door verkoop van liquide beleggingen op de balansen van de verzekeraars. Als zich een afkoopgolf voordoet in een specifiek product dan kunnen negatieve effecten ontstaan als er onvoldoende liquide assets op de balans van de verzekeraar staan om aan de afkoopverzoeken te voldoen. In dat geval zou de verzekeraar mogelijk assets tegen ongunstige prijzen moeten gaan verkopen.

Liquiditeitseffecten doen zich vooral voor wanneer de hypotheeklening door een andere partij is verstrekt dan de verzekeraar zelf én ingelegde premies door de verzekeraar zelf worden beheerd. Dit is op basis van de aangeleverde cijfers in 17% van het totaal het geval. In de situatie vindt ook per saldo uitstroom van liquiditeiten bij de verzekeraar plaats bij afkoop van de KEW-polis. Om aan de afkoop te voldoen zal de verzekeraar liquide beleggingen moeten verkopen. In de overige gevallen geldt dat de liquiditeitseffecten naar verwachting per saldo beperkt zullen zijn. Dit komt doordat de verzekeraar zelf ook de gekoppelde hypotheeklening verstrekt heeft (22%). Het geld blijft dan binnen de instelling. Er vindt alleen balansverkorting plaats. Het meest (61%) komt de constructie voor dat de hypotheeklening door een andere partij is verstrekt en de verzekeraar de ingelegde premies op basis van een contract doorzet naar die partij. Dit kan een verbonden bank binnen dezelfde groep,

maar ook een andere partij. De verzekeraar loopt hierover kredietrisico. In het geval van afkoop vindt er bij de verzekeraar geen liquiditeitseffect plaats, omdat de verzekeraar de afkoopwaarde zal kunnen financieren door de doorgeleende premiegelden op te vragen bij de betrokken hypotheekverstrekker. Er treedt dan uiteraard wel een liquiditeitseffect op bij de desbetreffende bank.

Uit de gegevensuitvraag blijkt dat alle verschillende uitersten voorkomen. Er zijn verzekeraars die de gehele premieontvangst doorstorten naar een andere partij en dus voor wat betreft liquiditeit in principe niet geraakt zullen worden door massale afkoop en er zijn verzekeraars die de premieontvangst geheel in eigen beheer houden en dus wel geconfronteerd zullen worden met een liquiditeitseffect bij massale afkoop

In het verlengde van de mogelijke verkoop van liquide beleggingen om aan de afkoopgolf te voldoen ligt een verandering van het beleggingsprofiel van de overblijvende portefeuille. Indien de verzekeraar aan de afkoopverzoeken heeft kunnen voldoen door met name de liquide beleggingen te verkopen, blijft er voor de overige polishouders een beleggingsportefeuille over die waarschijnlijk onvoldoende gebalanceerd is ten opzichte van de verplichtingen. De verzekeraar moet dit vervolgens herstellen door aanpassing van de overige beleggingen of kopen van (rente)derivaten. In de huidige volatiele markten kan dat mogelijk gepaard gaan met ongunstige prijzen.