



Handreiking uitgangspunten hypotheekwaardering binnen Solvency II

1. Inleiding

Deze handreiking is opgesteld vanuit het Verbond van Verzekeraars. Doel is om aan leden conceptuele mogelijkheden weer te geven voor de waardering van hypotheek. De tekst bevat voorbeelden, maar die zijn illustratief en niet prescriptief.

Nederlandse verzekeraars waarderen hun hypotheek voor prudentiële doelen op de Solvency II balans op basis van marktwaarde, volgens artikel 75 van de Solvency II Richtlijn¹. Artikel 9.2 van de Delegated Regulation² verwijst (indirect) naar IFRS als basis voor de waardering volgens Artikel 75. Artikel 1.5 van de EIOPA Guidelines³ bevestigt de link naar IFRS. In dit document behandelen we de waardering op "Fair Value" van hypotheek. Binnen IFRS wordt dat in IFRS 13 (Fair Value Measurement) uitgewerkt.

DNB heeft een Good Practice gepubliceerd over hypotheekwaardering⁴, en geeft aan dat andere waarderingmethoden dan de huidige meest gebruikte benadering ook mogelijk zijn, mits ze binnen IFRS 13 passen.

Verzekeraars ervaren nadelen bij de toepassing van de huidige waarderingmethode. Deze nadelen hebben betrekking op de aansluiting van de waardering bij hypotheekportefeuille transacties in de markt, en op de volatiliteit die de waarderingmethode in de solvabiliteitsratio veroorzaakt.

In dit document bespreken we de ruimte die bestaat om binnen de IFRS 13 kaders te komen tot een waardering van hypotheek die beter aansluit bij het basisprincipe van IFRS 13: exit prijs waardering. Het is aan individuele verzekeraars om de methodiek en invulling daarvan te vinden die het beste aan hun situatie recht doet en met akkoord van hun accountant tot een passende implementatie te komen. Een centraal element is het gebruik van werkelijk observeerbare markt-informatie, de beschikbare consumententarieven van hypotheekaanbieders.

2. Positie Handreiking

De handreiking is besproken met de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA). De opmerkingen op eerdere versies zijn verwerkt in de uiteindelijke versie. Dit faciliteert discussie tussen individuele instellingen en de eigen accountant. De handreiking verruimt de waarderingmogelijkheden voor hypotheek, waarbij we speciaal aandacht geven aan de beperkingen van de op dit moment gangbare methode bij verzekeraars.

We presenteren twee alternatieven voor de huidige waarderingmethode, gebaseerd op huidig commercieel tarief (huidig in de zin van rapportagemoment) zoals die sinds de Asset Quality Review van DNB gemeengoed is geworden. De eerste alternatieve benadering ("Huidige commercieel tarief met verwachte aanpassingen") brengt verfijningen aan op de methode gebaseerd op het commercieel tarief. De structuur van de methode wordt gehandhaafd, maar er wordt ook gebruik gemaakt van informatie die zicht geeft op te verwachten veranderingen in het tarief. De

¹ Directive 2009/138/EC of 25 November 2009

² Commission Delegated Regulation (EU) 2015/35 of 10 October 2014

³ EIOPA-BoS-15/113 Guidelines on recognition and valuation of assets and liabilities other than technical provisions

⁴ <https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht/sectoren/verzekeraars/balans-en-kapitaal-pilaar-1/good-practice-waardering-hypotheekleningen-solvency-ii/>



tweede alternatieve benadering kent (“Bottom-up per component met toetsing”) gebruikt een andere filosofie gebaseerd op andere basis-marktwaarnemingen..

De huidige waarderingmethode blijft een mogelijke uitwerking die voldoet aan alle (accounting-)eisen.

Het document is geen handboek voor hypotheekwaardering. Iedere verzekeraar zal zelf details dienen uit te werken. Zoals:

- Onderbouwen van methodologie, inrichten van processen voor nieuwe aannames en parameters.
- Impact op processen en aanverwante rapportages (hedging, IFRS17).
- Afstemming met accountant, ook over verwerking van een overgang op een nieuwe schattingsmethode.
- Eventueel afstemming met andere waardering van hypotheekleningen binnen het concern (banken, fondswaardering, SPV).

De voorstellen zijn geen afwijzing van de huidige benadering, deze is een mogelijke uitwerking. De link met consumententarieven als de meest transparante marktinput blijft belangrijk, de alternatieve benaderingen blijven marktdata gebruiken.

3. DNB guidance

Eind 2015 publiceerde DNB een Q&A Waardering hypotheekleningen. Deze was de basis voor Asset Quality Reviews (AQR's) bij diverse verzekeraars. De AQR's resulteerden in observaties die door de verzekeraars opgelost moesten worden. De observaties in de AQR leidden ertoe dat de meeste verzekeraars hun hypotheekleningen gingen waarderen op basis van het consumententarief op rapportagedatum. Dat werd daarmee een (door de DNB guidance min of meer afgedwongen) “industry practice”. Tot aan de AQR hanteerden diverse verzekeraars een ‘bottom-up’ benadering die in deze handreiking als benadering 2 wordt omschreven. Die benadering voldoet aan de vereisten van IFRS 13, zoals in deze handreiking wordt uitgewerkt.

De AQR-bevindingen waren specifiek per instelling. De AQR refereerde voor de waarderingmethodiek aan de (inmiddels vervangen) DNB Q&A van 31 december 2015. Met betrekking tot de waarderingmethode waren generieke bevindingen van DNB:

- Een waarderingcurve die structureel afwijkt van de consumententarieven is niet geschikt voor marktwaardering
- Indien er geen exit prijs bekend is, dient een hypotheek op entriyprijs gewaardeerd te worden, dus à pari.

Deze twee vereisten van DNB waren een mogelijke uitwerking binnen IFRS 13, en resulteerden in het gebruik van de consumententarieven als basis voor de waarderingcurve.

De Q&A Waardering hypotheekleningen van De Nederlandsche Bank (DNB) uit 2015 is vervangen door een Good Practice Waardering Hypotheekleningen Solvency II van 7 maart 2022⁵. Een Q&A is een interpretatie van de wet door DNB⁶. Een Good Practice van DNB is volgens DNB een “voorbeeld van een, al dan niet bij een of meer instellingen geconstateerde, mogelijke toepassing die naar oordeel van DNB goed invulling geeft aan de verplichtingen uit wet- of regelgeving”, en de status ervan is volgens DNB een “suggestie dan wel aanbeveling voor onder toezicht staande instellingen. Onder toezicht staande instellingen zijn vrij om een andere toepassing te kiezen zolang men anderszins voldoet aan de wet- en regelgeving, en dit gemotiveerd aan DNB kan aantonen.” (Cursivering door auteurs)⁷.

⁵ <https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht/sectoren/verzekeraars/balans-en-kapitaal-pilaar-1/good-practice-waardering-hypotheekleningen-solvency-ii/>.

⁶ <https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht/leeswijzer-beleidsuitingen-dnb/>

⁷ <https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht/leeswijzer-beleidsuitingen-dnb/>



De relevante regelgeving is de waarderingsregel van artikel 75, Solvency II richtlijn en de Guidelines van EIOPA “Recognition and valuation of assets and liabilities other than technical provisions (EIOPA-BoS-15/113)”. Het artikel 75 stelt onder meer (voor zover hier relevant):

“De lidstaten zorgen ervoor dat verzekerings- en herverzekeringsondernemingen, tenzij anders vermeld, activa en passiva als volgt waarderen:

a) activa worden gewaardeerd tegen het bedrag waarvoor ze kunnen worden verhandeld tussen ter zake goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen die onafhankelijk zijn;”⁸

De Good Practice van DNB uit 2022 stelt onder meer: *“Het vaststellen van een correcte waardering zoals bedoeld onder IFRS 13 is in de eerste plaats de verantwoordelijkheid van de verzekeraar. Externe beoordeling of de door de verzekeraar vastgestelde waardering in lijn is met de IFRS 13 standaard, ligt in de eerste plaats bij de accountant.”*

Deze Good Practice stelt expliciet dat er niet *“slechts één enkele waardering of één waarderingsmethode mogelijk is”*. De praktijk tot medio 2024 is echter dat de grote Nederlandse verzekeraars waarderingsbenaderingen gebruiken die nagenoeg gelijk zijn. Aan de andere kant achten de verzekeraars die benadering niet de enige mogelijke uitwerking van IFRS 13.

4. Criteria IFRS 13

In de inleiding hebben we aangegeven dat uit Artikel 75 van de Richtlijn de vereiste volgt om hypotheek op basis van IFRS 13 te waarderen.

Hypotheek vallen onder IFRS 9, ‘Financial Instruments’, Binnen IFRS 9 geeft Hoofdstuk 4 de mogelijkheid om financial instruments op basis van fair value te waarderen.

We analyseren hoe IFRS 13 toegepast dient te worden voor onze casus, de waardering van hypotheekleningen aan een natuurlijk persoon. We gebruiken de Engelse teksten van IFRS 13, omdat sommige verzekeraars hun documentatie in het Engels opzetten, en de Engelse IFRS termen ook in Nederland gebruikt worden.

Definition (9)

Fair value is “...the price that would be received to sell an asset (...) in an orderly transaction between market participants at the measurement date.”. Deze definitie refereert duidelijk aan een exit prijs.

The asset (11, 13a)

Het activum betreft een hypotheeklening aan een natuurlijk persoon.

The transaction (16, 17, 19, 21, B4 (d))

De “*unit of account*” is de individuele hypotheeklening die we (willen) waarderen op de exit prijs. Individuele hypotheekleningen worden echter niet verkocht, de verkoop vindt incidenteel plaats via portefeuilletransacties, waarbij de prijs bepaald wordt op basis van de gehele portefeuille. In de prijsstelling van zo een transactie zou de prijs van een individuele hypotheeklening wel te herleiden zijn. De transactie is de verkoop van een portefeuille hypotheekleningen aan een professionele derde partij. De verkoop betreft dus geen verkoop aan een individuele klant. De markten waarop de professionele partijen en de individuele klanten opereren verschillen. Dit zou tot uitdrukking moeten komen in de waardering.

Market Participants (22)

De professionele derde partijen zullen in het algemeen banken, verzekeraars, pensioenfondsen

⁸ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/?uri=CELEX%3A02009L0138-20240109>



of beleggingsfondsen zijn. Portefeuilletransacties in het verleden gingen vrijwel altijd naar deze partijen.

The price (24)

We presenteren drie benaderingen, die (impliciet) een andere verwachting hebben van het prijsvormingsproces. In de prijs worden kosten voor de ondersteuning van de transactie niet meegenomen. In een gestileerde economische theorie zouden de benaderingen tot dezelfde uitkomst moeten leiden, in de dagelijkse praktijk treden verschillen op, vanwege verschillende elementen in de prijsstelling.

Fair value at initial recognition (57-60)

Punt 57 geeft aan dat verkoopprijs (exit prijs) niet noodzakelijk de aankoopprijs hoeft te zijn. Als voorbeeld voor een situatie waarbij de aankoopprijs niet de fair value betreft noemt IFRS 13 B4 onder (d):

“The market in which the transaction takes place is different from the principal market (...). For example, (...) if the entity is a dealer that enters into transactions with customers in the retail market, but the principal (...) market for the exit transaction is with other dealers in the dealer market.”

In onze situatie treedt dit ook op: de hypotheekleningen worden verstrekt in de retailmarkt aan individuele klanten, terwijl de exit plaatsvindt tussen professionele financiële partijen, als invulling van wat IFRS de “dealer market” noemt. Hierbij is de waardering van de portefeuille de optelsom van de individueel gewaardeerde hypotheeken. Dit artikel geeft aan dat IFRS 13 niet vereist dat een initiële waardering op de kostprijs gebeurt, als er sprake is van handel tussen twee markten. Dit verschijnsel treedt ook bij hypotheeken op.

Inputs to valuation techniques (67, 68)

“Valuation techniques...shall maximise the use of relevant observable inputs...”. We presenteren drie benaderingen in deze handreiking, waarbij er verschillen zijn in het gebruik van observeerbare (in de zin van publiek beschikbare informatie) gegevens.

“Examples of markets in which inputs might be observable for some assets...include the following... (d) Principal-to-principal markets. In a principal-to-principal market, transactions...are negotiated independently with no intermediary. Little information about those transactions may be made available publicly.”

Dit artikel 68 ziet op onze analyse, aangezien de hypotheektransacties plaatsvinden op een principal-to-principal markt, waarbij inputs observeerbaar zijn in plaats van de output (de uiteindelijke prijs).

Fair value hierarchy (72,...,90)

De drie benaderingen gebruiken zoveel mogelijk Level 2 inputs (inputs that are observable either directly or indirectly). Alleen indien echt nodig kan er gebruik worden gemaakt van Level 3 input.

Publieke commerciële hypotheektarieven classificeren als Level 2 input. Dit geldt ook voor de swaprente. Als Level 3 (unobservable inputs) input kunnen we denken aan statistisch geanalyseerde relaties op basis van publieke tijdreeksen. Level 3 geldt ook voor veronderstelde kosten voor bijvoorbeeld kredietrisico, kapitaalkosten en een illiquiditeitspremie, deze variabelen komen we tegen bij benadering 3, bottom-up per component met toetsing.

Uiteindelijk worden fair value activa gepresenteerd volgens drie niveaus, ook Levels genoemd⁹. Dit gaat om Level 1 (*Quoted prices in active markets for identical assets*), Level 2 (*Significant other observable inputs*) of Level 3 (*Significant unobservable inputs*). De fair value van

⁹ IE60



hypotheekleningen komt in deze classificatie hoe dan ook in Level 3 terecht, omdat je voor de verwerking van vervroegde aflossing Level 3 inputs nodig hebt, dus onafhankelijk van de keuze voor de waarderingscurve.

Valuation techniques (B10-B12)

De waarderingsmethodes volgen de “*income approach*”: de toekomstige kasstromen van de leningen worden gediscoteerd. Het totaal van de gediscoteerde toekomstige kasstromen is de waarde. De drie voorgestelde benaderingen gebruiken dezelfde kasstromen, maar wijken af in de disconteringsvoet.

Components of present value measurement (B14)

“Cash flows and discount rates should reflect assumptions that market participants would use” Dit bereiken we door in de kasstroomprojectie ook rekening te houden met vervroegde aflossing, in lijn met transacties in de professionele markt. Voor de disconteringsvoet lichten we het voor de drie benaderingen uitgebreid(-er) toe.

Discount Rate Adjustment (B18-B30).

We gebruiken een enkelvoudige projectie van kasstromen die we disconteren (B18). De disconteringsvoeten (waarderingscurves) worden aangepast aan de verschillende sub-portefeuilles. We passen de disconteringsrente aan voor bijvoorbeeld de Loan to Value van leningen (B18). We hanteren een disconteringscurve, met duurzaamheidsrentes. Daarmee hanteren we een methode in lijn met B20 en B21.

5. Hypotheektransacties

In principe zijn we geïnteresseerd in de exit prijs van een individuele hypotheeklening, maar die transacties zijn er niet. Vandaar dat we als beste benadering kijken naar de systematiek van prijsvorming bij portefeuilletransacties. Daarmee is prijsbepaling bij hypotheektransacties de basis voor de waardering volgens IFRS 13.

De voorgestelde waarderingsmethodes maken gebruik van twee perspectieven: de commerciële tariefstelling van lening-verstrekkers, die leiden tot de commerciële tarieven voor nieuwe individuele hypotheekleningen en portefeuilletransacties tussen professionele partijen. Vandaar dat we beide types transacties nader beschouwen,

Het blijkt dat de prijsdynamiek tussen de twee types transacties afwijkt, zoals we hierna uitwerken. Dat heeft aanzienlijke gevolgen voor een balanswaardering, afhankelijk van de keuze om de prijsstelling te baseren op commerciële hypotheektarieven of portefeuilletransacties.

5.1 Commerciële tarieven

De tariefstelling van lening-verstrekkers kent meerdere elementen.

Bij een verstrekking van een individuele lening zal de geldaanbieder vooral op de prijs (de rentecoupon) letten. Er is in de praktijk geen onderhandelingsruimte ten opzichte van de geafficheerde prijs. Onderhandelen als consument met de verstrekker over de hypotheekrente is sinds 2013 door wetgeving niet meer mogelijk. De consument kijkt alleen naar de uiteindelijke prijs, en zal geen expliciete splitsing van het tarief verlangen of inzicht hebben in de modelering van hypotheekleningen. Voor de individuele consument is het tarief een gegeven, de enige keuze is acceptatie of niet.

Lening-verstrekkers zullen hun eigen preferentie hebben voor bepaalde hypotheekleningen. Dat kan afhangen van hun verplichtingenprofiel, de aard van de kapitaaleisen, commerciële ambities en verdere overwegingen. Vandaar dat sommige lening-verstrekkers meer agressief prijzen in het ene dan in het andere segment. Inmiddels is de markt voor de verstrekking van nieuwe individuele hypotheekleningen vrij transparant, waardoor de aanbieders merken dat ze hun productie in een

bepaald segment snel kunnen beïnvloeden door agressief ten opzichte van concurrenten op te treden. Aan de andere kant: soms hebben aanbieders weinig behoefte aan nieuwe productie, en geven ze dus relatief hoge tarieven af voor segmenten waarin ze niet willen opereren.

Het proces om tot nieuwe tarieven te komen heeft tijd nodig. Bij veel aanbieders is er een pricing comité, dat periodiek (bijvoorbeeld wekelijks) samenkomt. Tussentijds kunnen prijzen ook aangepast worden, maar het is niet gebruikelijk dat tarieven dagelijks worden aangepast. Vanwege bureaucratische redenen zal het op zijn minst enige dagen duren voordat een verandering in de markt- (swap) rente leidt tot een aanpassing in de commerciële tarieven. De complexe besluitvorming, waarbij hypotheektarieven op basis van nieuwe swaptarieven op winstgevendheid worden getoetst, en vervolgens de aangepaste tarieven worden vastgelegd in het commerciële proces, heeft zijn tijd nodig.

Beleidsmatig hebben lening-verstrekkingen een behoefte aan enige continuïteit. Hoogfrequente aanpassingen in de commerciële tarieven zijn voor hen onaantrekkelijk in hun contacten met het intermediair. Bovendien bestaat de neiging om bij renteveranderingen “de kat uit de boom” te kijken: in hoeverre is een stijging of daling duurzaam. Een verlaging van de commerciële tarieven kan gevolgen hebben voor de bestaande pijplijn (de offertes die nog niet bij de notaris gepasseerd zijn), omdat de klanten aanleiding kunnen zien om alsnog een offerte op het lagere tarief aan te vragen, wat niet aantrekkelijk is voor de lening-verstrekkingen die een lagere rente ontvangen bij de nieuwe lening.

5.2 Portefeuilletransacties

Om het basisprincipe van IFRS 13 “... the price that would be received to sell an asset ... in an orderly transaction between market participants..” te analyseren, kijken we nader naar de markten waarin hypotheek “verhandeld” worden.

Hypotheekleningen worden door verschillende verzekeraars zelf verstrekt, of direct na verstrekking door een andere partij (zoals een bank binnen dezelfde financiële groep) overgenomen á pari. Er is geen liquide handel in bestaande hypotheek. Op incidentele basis verkopen banken en verzekeraars hypotheek in een portefeuilletransactie. Het proces van verkoop kent geen publieke prijsvorming, echter, er is wel ervaring opgebouwd over de wijze waarop de transacties geprijsd worden. Deze ervaring is anekdotisch, op basis van gesprekken met betrokken partijen. Het niet openbare karakter van de prijsstelling speelt niet alleen bij hypotheek, maar bijvoorbeeld ook bij andere onderhandse leningen of niet liquide beleggingen. Ook in die gevallen streeft men naar een waarderingmethodiek die aansluit bij bestaande marktgegevens maar mist men concrete aansluiting met (vertrouwelijke) transacties.

Bij een portefeuilleoverdracht is de prijsvorming anders dan bij individuele (commerciële) tarieven. In dit geval is er sprake van vraag en aanbod tussen twee gelijkwaardige partijen die vanuit een beleggersperspectief (rendement versus risico) de hypotheekprijs beoordelen. De transactie kent vaak een voorbereidingstijd van meerdere maanden. Marktpartijen beschikken over eigen waarderingmodellen. Bij een mogelijke hypotheektransactie bepaalt men de gewenste structuur (zoals lening-type, duration-profiel) en omvang van de hypotheekportefeuille. Basis voor de prijsvorming is de swapcurve. Die heeft het voordeel dat het de algemeen geaccepteerde basis voor de rentestand is, en bovendien tot hedgebaarheid leidt: swaps zijn liquide instrumenten die het mogelijk maken “de rente” te hedgen. Veranderingen in de swapcurve leiden direct tot een aanpassing van de transactieprijs, waar veranderingen in de commerciële hypotheekrentetarieven niet direct vertaald worden in een transactieprijs. Zowel de potentiële koper als verkoper hebben een spreaddoel: een bandbreedte van minimale en maximale spread ten opzichte van de swaprente. Het spreaddoel kan omgezet worden naar een prijsdoel, op basis van de geldende rentecurve. Spread over swap is ook de taal om deze ambities kenbaar te maken aan elkaar. Een onderhandelingstraject eindigt met een finale vraagprijs. Een eventueel akkoord legt de spread min of meer vast. Al die tijd hanteren de partijen hun eigen modellen,



marktinformatie en aannames. In dit traject spelen de geldende commerciële tarieven een bijrol.

5.3 Arbitrage tussen benaderingen?

Verschillen tussen commerciële tarieven onderling en portfeuilletransactie wijzen niet noodzakelijk op arbitrage. Bedenk ten eerste dat commerciële tarieven tussen aanbieders ook verschillen, vanwege commerciële slagkracht en preferenties van klanten, die niet alleen op tarief hun keuze baseren, maar bijvoorbeeld ook op vertrouwdheid met een aanbieder, reputatie, of de moeite die eindklanten willen besteden aan het zoeken van de voordeligste aanbieder. Dit is geen arbitrage.

Verschillen tussen commerciële tarieven en de waardering bij portfeuilletransacties hoeven niet op arbitrage te wijzen, als er geen systematisch verschil is waarbij het verstrekken op de commerciële markt voordeliger is dan portfeuilletransacties. Een waarderingsmethode waarbij de correctie ten opzichte van de commerciële tarieven niet systematisch is, maar zowel hoger of lager kan uitkomen, is gerelateerd aan tijdelijke verschillen. Ook dat is geen arbitrage, omdat het niet mogelijk is hier systematisch op grote schaal van te profiteren. Er is veel te tijd en moeite nodig om dit verschil uit te buiten, dat uiteindelijk vluchtig en niet systematisch is. Het is niet bekend dat in Nederland op systematische wijze partijen individuele hypotheektransacties verstrekken en die met een winst in portfeuilletransacties verkopen.

6. Waarderingsmethodes en uitwerkingen

We werken twee verschillende waarderingsmethodes voor hypotheektransacties nader uit

- De methodiek zoals nu door meeste Nederlandse verzekeraars toegepast (6.3)
- Een verfijning van deze methodiek (6.4)
- De bottom-up methode zoals vaak gebruikt voordat de verzekeraars naar aanleiding van de DNB AQR overschakelden op de eerste methode (6.5)

De verschillen in de benaderingen zijn vooral gelegen in welke hypotheektransacties als basis worden genomen voor de bepaling van de exit prijs. In principe raken de verschillen alleen de bepaling van de disconteringscurve.

Sectie 6.1 beschrijft de motivatie voor de ontwikkeling van de varianten. Sectie 6.2 plaatst de voorstellen naast andere componenten van de waardering.

6.1 Spreadbewegingen in waardering

Beleggers beoordelen vastrentende beleggingen op hun spread boven swap ten opzichte van de risico's (zoals default, liquiditeit) en kosten. In het theoretisch kader van $\text{prijs} = \text{swap} + \text{spread}$ beweegt prijs 100% gecorreleerd met swap zolang het risicobeeld zoals vastgelegd in de spread niet wijzigt.

Swap en spread kunnen beiden meebewegen met de risico- en rendementsverwachtingen van de markt: een crisis kan zowel de swaprente als de risicoperceptie raken. Maar in relatief stabiele periodes is de verwachting dat prijs en swap sterk met elkaar gecorreleerd zijn, en impliciet verwachten we daarmee dat spread en prijsbewegingen relatief onafhankelijk zijn.

De constatering is dat de aanbieders van hypotheektransacties hun prijzen weliswaar aanpassen aan rentebewegingen, maar dat deze aanpassing met vertraging is. Dit zien we terug in bijvoorbeeld de correlaties tussen swap beweging en spreadbeweging die op korte termijn sterk negatief is. Dit observeren we niet bij reguliere vastrentende beleggingen. Snelle aanpassingen aan hypotheekrentes gaan nog steeds gepaard met grote bewegingen in de spread. Gewone swap bewegingen suggereren daarmee (tegenovergestelde) simultane veranderingen in het rendement-risicobeeld van de hypotheek. In de markt van de aanbieders aan consumenten mag dit de consequentie zijn, het past echter niet bij een beleggersgedachte voor vastrentende waarden.

De zoektocht is naar een benadering die de te sterke korte termijn fluctuaties van de spread elimineert. Spread bewegingen op langere termijn treden op, ook het risicobeeld van de markt kan sterk verschuiven als er een crisis uitbreekt. Het doel is het opheffen van onterechte spread fluctuaties. Onterecht, waarmee we bedoelen: wanneer waardering een verandering in rendement-risico verwachtingen suggereert terwijl die er niet zijn (of meer technisch: een sterke negatieve correlatie tussen rente en spreadbewegingen op korte termijn). Dit geeft ook de uitdaging weer, in tijden van crisis kunnen zowel swap als spread daadwerkelijk grote bewegingen doormaken. Een aanpassing moet daarmee aan de aanvullende eis voldoen: daadwerkelijke verschuiving in risicobeeld wordt opgepakt.

Twee voor de hand liggende mechanische methodes die daaraan kunnen voldoen zijn: voortschrijdende gemiddelden van, en statistisch gebaseerde aanpassingen op de recente waargenomen spreads. Op langere termijn beweegt de spread dan altijd rondom de waargenomen spread op rapportagemoment, en is in staat de trend in spread op te pikken. Een bewerkelijker alternatieve methode is daadwerkelijk de spread te modelleren vanuit de rendement/risico/kostprijs componenten. Zolang dat beeld niet wijzigt, volgt de hypotheek waardering de swaprente volledig. De uitdaging is daarmee ook direct duidelijk: zijn we in staat de spreadcomponenten telkens juist te kalibreren en houden we contact met de waarneembare consumententarieven, aangezien de consumententarieven relevante input blijven. De eerste twee benaderingen zijn varianten op de huidige top-down waardering, de laatste benadering is bottom-up.

6.2 Impact leningkenmerken

De waardering van hypotheekleningen is kenmerkend voor level 3 waardering van producten: projectie van kasstromen op basis van leningkenmerken en een verdiscontering van deze kasstromen. De voorstellen in deze memo raken alleen de waarderingsrente. Hierbij geldt dat deze rente afhankelijk kan zijn van leningkenmerken.

. Denk hierbij aan de Loan to Value (LtV) en de restlooptijd tot renteherziening. Aparte waarderingscurves worden gebruikt per LtV groep, waarbij verzekeraars andere afwegingen kunnen maken voor de groepering in LtV buckets. De kasstromen van de lening worden geprojecteerd tot aan renteherzieningsdatum, rekening houdend met de verwachte vervroegde aflossing.

6.3 Benadering 1: Huidig commercieel tarief

Deze benadering wordt tot medio 2024 algemeen toegepast door verzekeraars onder DNB-toezicht. Dit is veroorzaakt door de eerdere bevindingen van de AQR's van DNB van een aantal jaren geleden, die leidden tot deze wijze van waardering.

6.3.1 Basisidee

De waarderingscurve van de bestaande hypotheekleningen wordt gebaseerd op tarieven die gelden voor nieuw af te sluiten hypotheekleningen met consumenten op rapportagedatum.

Consumententarieven bevatten relevante informatie voor de bepaling van een *exit* prijs, omdat een marktpartij bij de opbouw van een hypotheekportefeuille de keuze heeft om een bestaande portefeuille over te kopen of zelf nieuwe hypotheekleningen te "origineren". Om die reden zal de marktpartij rekening houden met consumententarieven bij de prijs die de partij bereid is te betalen om een bestaande portefeuille over te nemen. Het opbouwen van een verkooporganisatie, of het origineren via platformen is tijdrovend, zodat de optie om zelf te origineren alleen bestaat voor partijen die voor grote volumes en langjarig in de hypotheekmarkt willen opereren.

6.3.2 Curveconstructie

De disconteringsrente wordt bepaald op basis van de publiekelijke tarieven van alle relevante aanbieders. Relevantie kan door een verzekeraar gerelateerd worden aan de marktpositie van aanbieders (kleine aanbieders) of voor bepaalde producten (leningen voor woningen die

verhuurd worden). In lijn met de DNB Good Practice voor hypotheekwaardering wordt de representativiteit van de tarieven in de consumentenmarkt afgewogen voor de eigen hypotheekleningen. Een keuze wordt gemaakt welke commerciële tarieven als relevant worden geacht, waarbij vaak hogere tarieven als niet relevant worden aangemerkt. Klanten zullen in principe gebruik maken van lagere tarieven waar mogelijk, vandaar dat veel verzekeraars een selectie maken van de beste ‘top-x’ aanbieders op een plaats in de curve. Uit de commerciële tarieven wordt een disconteringscurve afgeleid. Aldus kunnen geprojecteerde kasstromen gediscoteerd worden met de relevante rente. Bij de constructie van de disconteringscurve wordt rekening gehouden met correcties op consumententarieven die ook in markttransacties relevant zijn. Een koper van een hypotheekportefeuille zal een verkoper onder andere compenseren voor kosten en risico's die niet meer relevant zijn wanneer de hypotheek op de balans staan (bijvoorbeeld kosten voor verkooporganisatie, offerte- of pijplijnrisico).

6.3.3 Voor- en nadelen

Voordeel van de benadering is het gebruik van Level 2 inputfactoren (commerciële hypotheektarieven), en de conceptuele eenvoud. Naast de Level 2 inputfactoren zijn ook Level 3 inputfactoren vereist over vervroegde aflossing, maar daarin verschilt deze benadering niet van de twee andere. Nadeel is dat de waardering niet goed aansluit op de exit prijs benadering van IFRS 13, omdat portefeuilletransacties niet gebaseerd hoeven te zijn op commerciële tarieven op het moment van overdracht, maar de swapcurve als basis zullen kennen. Een samenhangend nadeel is dat recente marktrentebewegingen, die vertraagd in de hypotheekrente worden verwerkt, niet direct worden meegenomen in de waardebeoordeling.

6.4 Benadering 2. Huidig commercieel tarief met verwachte aanpassingen

De benadering is een verfijning van de huidige benadering 1, geen stelselwijziging. De basisfilosofie (waardering gebaseerd op observeerbare marktinput van swapcurve en consumententarieven) verandert niet.

6.4.1 Basisidee

Deze benadering gebruikt dezelfde basis als de benadering 1, die volledig is gebaseerd op commerciële tarieven. De commerciële tarieven hebben nog niet alle recente marktinformatie verwerkt, en deze correctie geeft de verwachte veranderingen op basis van de recente marktinformatie een plaats in de waardering. Deze benadering corrigeert de commerciële tarieven voor verwachte veranderingen die nog niet gemanifesteerd en gecommuniceerd zijn maar die wel relevant zijn voor de marktsituatie op rapportagedatum en die wel gebruikt zouden worden in een transactie tussen professionele partijen. Het blijft een “point in time” waardering, zij het dat meer informatie dan alleen de commerciële tarieven verwerkt worden. Als deze marktinformatie (bijvoorbeeld de verandering van de swap rente) bekend is op rapportagedatum en omdat duidelijk is op welke wijze dat de commerciële prijzen beïnvloedt, kan dit effect worden meegenomen. Als alternatief zou gekeken kunnen worden naar gemiddelden van de spreads. De toevoeging van deze correcties zal goed met de accountant moeten worden afgestemd. Zowel procesmatig, qua governance als conceptueel dient de correctie goed onderbouwd te worden.

Deze correctie kan alleen worden meegenomen als kan worden aangetoond dat het statistisch significant is, en kalibratie zal onderdeel zijn van de toepasbare model governance.

Iedere verzekeraar kan op eigen wijze invulling geven aan het verwerken van de nog niet in het commercieel tarief verwerkte aanpassingen in de swaprente. Een mogelijke uitwerking kan de volgende vorm hebben. De correctie gaat om de vertraagde verwerking in de commerciële tarieven van veranderingen van de swapcurve.

- Een verzekeraar legt vast welke regressie-analyse wordt gedaan om het verband vast te leggen tussen de veranderingen in de hypotheekrente en de veranderingen in de swaprente en welke modelparameters daartoe worden geschat. Een voorbeeld kan zijn een analyse



van de vorm:

$$\Delta M_1^i(t) = \beta_1 \Delta S_1(t) + \beta_2 \Delta S_2(t) + \beta_3 \Delta S_3(t) + \dots + \varepsilon_t$$

Waarbij de $\Delta M_1^i(t)$ de verandering van de hypotheekrente voor lening-type i op tijdstip t is ten opzichte van één periode geleden en $\Delta S_1(t)$ is de verandering van de *swap*rente ten opzichte van de vorige periode, $\Delta S_2(t)$ geeft de verandering ten opzichte van twee periode geleden weer enzovoort. De parameters $\beta_{1,2,3}$ geven de geschatte parameters voor de verwerking van de vertraging weer.

De waarderingscurve $W^i(t)$ voor lening-type i op tijdstip t , wordt gebaseerd op de commerciële hypotheekrente zoals weergegeven in $M^i(t)$ plus de correctie gebaseerd op de nog niet verwerkte veranderingen in de *swap*rente:

$$W^i(t) = M^i(t) + \Delta M_1^i(t)$$

- Bij elk financieel rapportagemoment wordt de vertraagde veranderingen in de hypotheektarieven ten opzichte van veranderingen in swap rente bepaald op basis van de vaste vergelijking uit de vorige bullet. De correctie wordt verwerkt in de disconteringsrente. Als de swaprente dus aanzienlijk gedaald is kort voor het rapportage moment, dan zal in deze benadering de disconteringsrente van de hypotheekten ook worden verlaagd ten opzichte van de curve gebaseerd op commerciële tarieven, ook als die verlaging in de swaprente nog niet volledig verwerkt is in de commerciële hypotheektarieven.
- De correctie vanwege de veranderde swapcurve kan verschillen voor verschillende looptijden op de curve.
- De parameters $\beta_{1,2,3}$ worden periodiek geschat, een jaarfrequentie ligt voor de hand voor de herschatting.
- De wijze waarop de parameters worden bepaald (welke data, welke kernwaarden worden met welke drempelwaarden gehanteerd,...) is vastgelegd, en wordt kritisch beoordeeld als het hele model wordt geëvalueerd, dat kan bijvoorbeeld eens in de drie jaar zijn.

De mogelijkheid om de uitkomsten te sturen naar een gewenste uitkomst wordt met zo een vastomlijnde werkwijze uitgesloten.

6.4.2 Curveconstructie

De curveconstructie begint met de curves gebaseerd op de commerciële tarieven. Daarop volgt een correctie. De correctie is gebaseerd op het deel van de verandering van de swapcurve die nog niet verwerkt is in de commerciële tarieven. De correctie volgt uit een generieke relatie die gebaseerd is op historische waarnemingen.

6.4.3 Voor- en nadelen

Voordeel van de benadering is dat het goed aansluit op de Level 2 input van de commerciële hypotheektarieven. De benadering “houdt contact” met de commerciële hypotheektarieven, die immers de basis zijn voor de curveconstructie. Bij rustige markten (een stabiele swaprente) zal de benadering leiden tot het gebruik van commerciële hypotheektarieven. Daarnaast is er een betere aansluiting gelegd met de transactiepraktijk van hypotheekportefeuilles door de vertraagde verwerking van swaprente direct mee te nemen. Aan de ene kant maakt de benadering gebruik van meer marktinformatie (de geldende swaprentes), maar de wijze van verwerking naar de waardering maakt gebruik van een niet publiek correctiemechanisme. De berekening van de correctie voor nog niet verwerkte renteveranderingen is gebaseerd op Level 2 input, de swaprente en Level 3, de geschatte parameters voor de nog niet verwerkte veranderingen in de hypotheekrente. De benadering heeft in vergelijking met de gangbare praktijk als nadeel dat de correctie de berekeningen compliceert en tot meer uitleg en verantwoording aanleiding geeft.



6.5 Benadering 3: Bottom up per component met toetsing

Deze benadering was bij meerdere verzekeraars in gebruik tot aan de AQR van DNB. In België wordt de benadering toegepast bij de waardering van hypotheekportefeuilles, al dan niet gecombineerd met een benadering via het commerciële tarief.

6.5.1 Basisidee

De “Bottom-up per component met toetsing” waardering is gebaseerd op het perspectief van een partij die een portefeuille hypotheek wil overnemen. Die partij gebruikt diverse elementen in de prijsbepaling en zal onder andere kijken naar de eigen fundingkosten, een illiquiditeits-spread, een inschattingen voor verwachte kredietverliezen en kapitaalkosten. De balanswaardering die verzekeraars toepas(t)en is generiek (fair value ziet immers op de exit-prijs die behaald kan worden), en ziet dus niet zozeer op de instelling specifieke kosten, maar de generieke kosten voor instellingen met een vergelijkbaar profiel in termen van kredietkwaliteit en branche (verzekeraar, bank). Vandaar dat in de waardering niet zozeer eigen (funding-)kosten de basis moeten zijn, maar een instellings-onafhankelijke schatting van marktconsistente fundingkosten. Dat geldt evenzo voor illiquiditeit- en kapitaalkosten: niet de eigen kosten maar marktconsistente kosten dienen de basis te zijn voor de waarderingcurve. Dit introduceert additionele veronderstellingen en keuzes bij deze benadering.

Een illiquiditeits-spread wordt toegevoegd om het illiquide karakter van de hypotheek weer te geven. De bepaling van de illiquiditeits-spread op rapportagemoment kan aan de hand van noteringen voor covered bonds of andere marktgenoteerde instrumenten die minder liquide zijn, maar wel dienen om hypotheekportefeuilles mee te financieren. De illiquiditeits-spread zal zien op hypotheek, en dus ook elementen meenemen van de commerciële tarieven op het moment van de transactie, zij het dat die link globaal van aard is. Als de commerciële spread ten opzichte van swap hoog is, zal de illiquiditeits-spread ook hoog zijn. Maar de illiquiditeits-spread zal niet op ieder moment worden bijgewerkt als de commerciële tarieven worden aangepast.

Omdat de waardering geen rekening houdt met actuele consumententarieven, wordt op het einde een toets gedaan om te bezien of de curve niet al te zeer afwijkt van de commerciële tarieven. Hierdoor zal de curve niet onbepaald afwijken van de commerciële tarieven. De link met de commerciële tarieven wordt gelegd omdat de commerciële tarieven wel worden geacht de lange termijn inschatting van diverse kostprijs-elementen mee te nemen.

De benadering maakt dus gebruik van diverse (Level 3) inputfactoren, wat een nadeel is ten opzichte van benaderingen die er minder nodig hebben.

6.5.2 Curveconstructie

De curveconstructie start met de swaprente. Daarboven worden generieke spreads toegepast voor fundingkosten, verwachte kredietverliezen en liquiditeit in de markt. Bij de bepaling van de kosten van liquiditeit zouden ook commerciële hypotheektarieven kunnen worden meegenomen, waardoor de benadering dichter aansluit bij de benadering 1. Een voorbeeld van de opbouw van de curve is in onderstaande figuur te zien.



$$\text{Discount factor} = \text{Zero coupon rate} + \text{Discount spread}$$

Ook de toetsing van de uit diverse componenten opgebouwde tarieven met het commerciële tarief leidt tot een toenadering naar benadering 1. De toetsing kan gebeuren door een corridor-benadering, waarbij de punten op curve niet verder kunnen afwijken dan (bijvoorbeeld) 25 basispunten van de curve gebaseerd op het commerciële tarief. Hoe dan ook is goede governance nodig rond deze toetsing, daarbij dient ook gezien te worden wat te doen als voor een langere periode de waardering bepaald wordt door de toetsing in plaats van de opbouw van de curve. Zo een situatie kan er op wijzen dat de wijze van curveconstructie niet passend (meer) is.

6.5.3 Voor- en nadelen

Deze benadering heeft als voordeel dat het conceptueel aansluit bij de waarderingspraktijk van fusies en overnames die gebaseerd wordt op een benadering gebaseerd op swaps plus diverse kostprijs-elementen, en ook de kostprijsbepaling van nieuwe hypotheek. Deze benadering wordt ook bij andere niet genoteerde vastrentende waarden toegepast, zij het dat in dat geval er meestal geen sprake is van publiek beschikbare informatie over tarieven, zoals bij hypotheek wel het geval is. Een aanzienlijk nadeel van deze benadering is de behoefte aan diverse Level 3 inputfactoren, die vergelijkbaarheid tussen instellingen bemoeilijkt. Als verder nadeel geldt dat de aansluiting bij de commerciële hypotheektarieven (Level 2 input) alleen als toets plaatsvindt. De wijze van toetsing aan de commerciële tarieven kan grote impact hebben, maar zal moeilijk te onderbouwen zijn vanuit markttransacties.

7. IFRS vergelijking drie benaderingen

Voor de drie benaderingen maken we een vergelijking op basis van de IFRS 13 criteria waarin ze van elkaar verschillen. We beschouwen de hoofdpunten waarop de benaderingen onderscheid kennen.



IFRS	Benadering 1 Huidig commercieel tarief	Benadering 2 Huidig commercieel tarief met verwachte aanpassingen	Benadering 3 Bottom up per component met toetsing
Prijs	Exit is gebaseerd op een overnemende partij die op overdrachtsmoment precies de commerciële tarieven volgt	Exit is gebaseerd op een overnemende partij die zich inspireert op de huidige commerciële tarieven maar ook rekening houdt met bekende verwachte tariefs-veranderingen	Exit is gebaseerd op een overnemende partij die zich baseert op een prijsvereiste die rekening houdt met diverse componenten
Inputs voor waarderings-technieken	Commerciële tarieven	Commerciële tarieven; Swaprente; Tijdreeks-historie van commerciële hypotheektarieven en swaprentes, leidend tot een correctie voor nog niet verwerkte renteveranderingen	Diverse tarieven voor de curve (zoals illiquideits-spread, credit risk, kapitaal-kosten); Corridor voor de toetsing van de curve ten opzichte van commerciële tarieven
Fair value hiërarchie	De waardering van hypotheekleningen is als Level 3 geclassificeerd. Curveconstructie primair gebaseerd op Level 2 data (commerciële hypotheektarieven). Correcties op die curve (offertekosten, originatiekosten) met Level 2/3 karakter. In de hypotheekwaardering worden meer Level 3 parameters gebruikt, zoals bij vervroegde aflossing	De waardering van hypotheekleningen is als Level 3 geclassificeerd. Curveconstructie primair gebaseerd op Level 2 data (commerciële hypotheektarieven). De correctie vanwege nog niet verwerkte renteveranderingen geldt als Level 3, verdere correcties op die curve (offertekosten, originatiekosten) met Level 2/3 karakter. In de hypotheekwaardering worden meer Level 3 parameters gebruikt, zoals bij vervroegde aflossing	De waardering van hypotheekleningen is als Level 3 geclassificeerd. Curveconstructie start met Level 2 data voor basisrente (swap) en voor bepaalde spreadelementen over swap (liquiditeit) kan ook Level 2 gebruikt worden (curves gebaseerd op minder liquide instrumenten). Level 3 elementen kunnen voorkomen in krediet-veronderstellingen en de bandbreedte correctie. In de hypotheekwaardering worden meer Level 3 parameters gebruikt, zoals bij vervroegde aflossing

De opsomming van de verschillen geeft weer dat er een afweging optreedt, er is niet een eenduidige beste oplossing. Aan de ene kant wil je de beste benadering van de exit prijs. Dat lijkt het beste bij de benadering “Huidig commercieel tarief met verwachte aanpassingen”. Dat gaat wel ten laste van het toevoegen van Level 3 parameters. Bij benadering 2 zien we additionele Level 3 parameters bij de bepaling van de correctie ten opzichte van de commerciële tarieven. Bij benadering 3 lijken de meeste Level 3 parameters nodig te zijn, dat is een nadeel ten opzichte van benadering 1 en 2.

8. Samenhang swaprente en hypotheekwaardering op eigen vermogen

De waardering van hypotheekleningen heeft een directe impact op het beschikbaar eigen vermogen van een verzekeraar. Er zijn diverse (volatiele) elementen op de balans, die allemaal impact hebben. De technische voorzieningen aan de passiefkant hebben ook een grote impact. Verzekeraars zijn niet zozeer geïnteresseerd in de volatiliteit van een specifiek balansitem, maar in de resterende volatiliteit in het eigen vermogen. De methodiek van de hypotheekwaardering leidt tot een andere dynamiek van de volatiliteit van het eigen vermogen.



De huidige waarderingsbenadering van hypotheeklen leidt tot een kunstmatige stabiliteit in de waardering van de hypotheeklen ten opzichte van de exit prijs benadering, zoals we hiervoor hebben uitgewerkt. Immers, de waardering is gebaseerd op de commerciële tarieven die minder frequent worden aangepast dan de onderliggende swaprente. Een verandering van de swaprente werkt dus in de huidige werkwijze niet direct door in de waardering van de hypotheekportefeuilles. Bij de meeste andere vastrentende instrumenten op de balans (zowel aan de activa als passivakant) van verzekeraar is dat wel het geval. Dat geldt bij obligaties waarvan direct de marktprijs kan worden geobserveerd. Die marktprijzen zullen in het algemeen hoog gecorreleerd zijn met swaptarieven.

Onder Solvency II wordt de waardering van de technische voorzieningen gebaseerd op een waarderingscurve die door EIOPA gepubliceerd wordt. De opbouw van deze EIOPA-curve start met de *swap*rente (gebaseerd op vast versus zes-maands variabele rente) en vervolgens volgen verdere af- (CRA) en opslagen (VA, UFR). Veranderingen van de *swap* curve worden direct vertaald in de EIOPA-curve. Aangezien de verzekeringsverplichtingen bij een levensverzekeraar een grote omvang op de balans hebben en een hoge *duration* kennen, leiden veranderingen in de *swap*curve direct tot veranderingen in de balanspost technische voorzieningen.

De relatieve stabiliteit van de waardering van de hypotheeklen op basis van commerciële tarieven komt dus niet overeen met de gevoeligheid van de technische voorzieningen. Dit veroorzaakt volatiliteit in het eigen vermogen, dat immers als saldobpost bepaald wordt van de verplichtingen versus de bezittingen. Op zichzelf is een afwijkende dynamiek van de hypotheekwaardering ten opzichte van de technische voorzieningen geen reden om de waardering van de hypotheeklen aan te passen. Het is inherent aan het gebruik van marktwaardering dat de waardeveranderingen niet synchroon hoeven te lopen. Het voornaamste doel van een mogelijke aanpassing in de waarderingsmethode is een beter aansluiting met de exit prijs uit IFRS 13, maar het kan dus leiden tot een verlaging van de volatiliteit in de solvabiliteitsratio.

De benadering 2 (huidige commercieel tarief met verwachte aanpassingen) verwerkt veranderingen in de *swap*curve sneller in de hypotheekwaardering dan benadering 1 (gebaseerd op huidig commercieel tarief). Vandaar dat benadering 2 tot een volatielere waardering van de hypotheeklen leidt, maar tot een minder volatiel verloop van het eigen vermogen. Benadering 3 (Bottom up per component met toetsing) gebruikt direct de swaprente als basis, dus zal in dat opzicht tot nog minder volatiliteit in het eigen vermogen leiden, al kan door de toetsing aan commerciële tarieven in de vorm van een corridor asymmetrisch en meer volatiel gedrag ontstaan, met onverwachte effecten op het eigen vermogen.

Volatiliteit in het eigen vermogen, die niet overeenkomt met economische realiteit is ongewenst voor verzekeraars, omdat het leidt tot niet economische volatiliteit in solvabiliteitsratio's, waar externe partijen zoals aandeelhouders gevoelig voor zijn. Daarnaast kan het indirect leiden tot de overweging om hogere buffers aan te houden, aangezien een verzekeraar zal pogen ervoor zorgen dat her voldoende zekerheid is dat het eigen vermogen aan de solvabiliteitsvereisten zal voldoen, juist in geschokte situaties.

9. Conclusie

De huidige waarderingsbenadering (benadering 1) voldoet aan de eisen van IFRS 13, en wordt door vele partijen als bevredigend ervaren.

De benadering heeft enkele tekortkomingen:

- 1) Het algemene gevoel dat de tot in 2024 gangbare waardering op basis van consumenten tarieven geen perfect input is voor exit-prijs fair value, en
- 2) De ervaren ongewenste kunstmatige volatiliteit van toepassen van deze waardering binnen een Solvency II context.



Deze handreiking laat zien dat er verfijningen zijn om de tekortkomingen aan te pakken. De verfijningen zijn geen stelselwijziging. Voor verzekeraars ontstaat er de afweging tussen meer complexiteit en meer bewijslast/governance versus positieve effecten van de verfijnde waardering. De handreiking geeft twee methodes als voorbeeld.

Een verfijning van de huidige methode, zoals in benadering 2 kan helpen om aan de twee genoemde doelstellingen te voldoen: een betere aansluiting bij markttransacties en een reductie van de volatiliteit van de solvabiliteitsratio. Deze verbetering kent een nadeel in hogere complexiteit van de waardering en toevoeging van Level 3 input. Ook is een goede inregeling in processen en governance nodig.

Benadering 3 kent een andere filosofie gebaseerd op de swaprente en opslagen. Conceptueel lijkt de benadering op de waardering bij fusies en overnames, vanwege het gebruik van een basiscurve die via componenten wordt opgebouwd. De benadering vereist diverse Level 3 veronderstellingen die stuk voor stuk vereisen dat een goede governance wordt ingericht. De link met de commerciële tarieven is een belangrijke uitdaging. De benadering past ook binnen IFRS 13 en leidt tot een lagere volatiliteit in de solvabiliteitsratio.

12 maart 2025