

# Verslag bespreking Delta Lloyd/VEB – 24 februari 2016

Delta Lloyd: Hans van der Noordaa (Bestuursvoorzitter), Ingrid de Graaf (Bestuurder), Caroline van Reedt Dortland (Directeur CC&IR), Hans Duine (IR Officer), Kirsten van Rooijen (Georgeson).

VEB: Errol Keyner, Jasper Jansen.

1. *Vershil tijdperk Niek Hoek/Hans van der Noordaa, hoe kan het dat juist DL de grootste negatieve impact heeft van Solvency II, terwijl DL er in het verleden prat op ging dat zij als enige haar balans op marktwaarde had gewaardeerd?*

Bij Solvency II worden risico's anders gewogen en hebben assets een andere kapitaalsbeslag. DL had wellicht te scherp aan de wind gezeild gegeven deze nieuwe regels.

De transitie van een op volume gebaseerde benadering van kapitaal onder het Solvency I-regime naar een op risico gebaseerde aanpak onder het Solvency II-regime is complex en die complexiteit is achteraf gezien wellicht onderschat. Zo is DL (te) laat begonnen met het afbouwen van een grote defined-benefit-portefeuille, waarvoor onder Solvency II relatief veel kapitaal aangehouden dient te worden. Het bestuur van DL moest een sprint trekken om deze inschattingfout te corrigeren. Andere Nederlandse verzekeraars waren eerder begonnen met het afbouwen van kapitaalintensieve producten.

DL is er niet in geslaagd een intern model te ontwikkelen, omdat in de zomer van 2015 bleek dat dit model nog problemen en volatiele resultaten opleverde. Daarom heeft de Raad van Bestuur van DL besloten over te stappen op het Standaard model.

2. *Door DNB afgedwongen terugdraaiing balansimpact van langlevende hedges (uit 2014 en 2015) zorgt voor 14 procentpunten lagere Solvency II ratio. Hoe heeft DL de impact zo verkeerd kunnen calculeren?*

Dit relatief nieuw en innovatief product was voor iedereen nieuw (na Aegon de tweede verzekeraar die dit soort hedges had afgesloten).

Door dit contract om te zetten in een langlevende herverzekering, kan deel van de min worden weggewerkt.

DL is van mening dat het Intern Model de specifieke risico's van Delta Lloyd beter weerspiegelt. DL is dus extra gemotiveerd om per 2018 over te kunnen stappen naar een (partieel) intern model.

3. *De klap door aanpassingen van de langlevende hedges kwam voor beleggers als een complete verrassing. Wat is het risico op meer van dit soort nare verrassingen in de (nabije) toekomst?*

In aanloop naar de emissie heeft DL alle risico's in kaart gebracht. Ook is er lang en intensief contact geweest met de toezichthouder DNB over de Solvency II regels.

Zo was pas recent duidelijkheid over de behandeling van de LAC DT ("Loss absorbing capacity of deferred tax assets") voor Solvency II. Duidelijkheid hierover was cruciaal om de omvang van de emissie te kunnen bepalen.

Delta Lloyd geeft meer inzicht over de balansrisico's dan andere verzekeraars. "Ons jaarcijferbericht heeft meer weg van een prospectus".

DL voorziet geen nare verrassingen waarover niet eerder naar de markt is gecommuniceerd, maar helemaal uitsluiten kan je dit nooit in een streng gereguleerde sector.

Geven aan dat ze geen Delta Lloyd specifieke uitstaande issues meer hebben open staan met de toezichthouder.

4. *Wat is het contingency plan indien de UFR met 150 bps (van 4,2% naar 2,7%) omlaag gaat, waardoor de Solvency II ratio met circa 50 procentpunten zou dalen? Wat zou volgens DL een meer realistisch niveau van UFR zijn?*

DL wenst niet te speculeren over een mogelijk lagere UFR, voor een verlaging van 100 bps is de impact 33 procentpunten volgen de gevoeligheden, dit kun je echter niet 1 op 1 doortrekken voor 150bps (impact daarvan veel minder groot)

Aanpassing van UFR gebeurt op zijn vroegst in 2017 en zou voor de hele industrie gebeuren. Door de mogelijk grote impact is dit ook een politieke vraag.

Wel is de balans (solvabiliteitsratio) van DL veel gevoeliger voor een verandering in de UFR dan een aantal andere Nederlandse verzekeraars (Aegon minder impact agv 50% van totaal US, ASR en NN kennen ook een grote UFR impact). Er liggen plannen klaar voor balansmaatregelen die de Solvency II ratio met 10-15 procentpunten zullen verhogen, naast de verkoop van de Van Lanschot aandelen (8 procentpunt). Hierna is er voldoende buffer (rond 175% na de claimemissie van € 650 miljoen).

DL verwacht in 2018 overgestapt te zijn op een (partieel) intern model, waardoor de ratio verder zal stijgen. Delta Lloyd is al druk bezig met het doorrekenen van de modellen en heeft er vertrouwen in dat de toezichthouder de modelverandering zal goedkeuren.

5. *Hoe onderscheidt DL zich van concurrenten als NN, Aegon, ASR, Achmea en Vivat?*

Distributiekraacht. Niet alleen is het intermediair positiever over DL dan over haar concurrenten, maar DL heeft alle kanalen tot haar beschikking via de diverse merken. “De hele markt is gedekt”.

Door haar relatief bescheiden grootte, is DL wendbaarder dan de concurrenten. DL is de kleinste van de groten of de grootste van de kleinen.

Verder biedt Delta Lloyd zowel DC, DB, PPI als straks APF verzekeringen aan (volledig pallet)

APF (Algemene Pensioen Fondsen) is een kans voor DL.

Sustainable business (Triodos, Asset Management) is kansrijk voor DL.

6. *In andere bedrijfstakken wordt vooral gewerkt aan marges, vergroting marktaandeel en omzet, waarbij natuurlijk een gezonde balans een voorwaarde is. Bij DL is het overgrote deel van de maatregelen daarentegen balans gerelateerd, waarbij DL lijkt te worden gedwongen tot allerlei acties die passen binnen de letterlijke spelregels van Solvency II, ongeacht of deze zinvol zijn. Is dat wel de goede weg?*

Alles wordt inderdaad afgestemd op Solvency II spelregels. Verzekeraars hebben geen keuze.

Verzekeraars streven naar een maximale risk adjusted return o.b.v. Solvency II.

Solvency II stimuleert alle verzekeraars in dezelfde, kapitaal-lichte, activiteiten zoals schade, asset management en Defined Contribution pensioenen. Deze concentratie van concurrenten in enkele activiteiten zal uiteindelijk de marges in die activiteiten kunnen drukken. Aan andere kant zal de verlaging van de kosten over een steeds groter wordende portefeuille naar verwachting hieraan wat tegengas kunnen geven.

Uiteindelijk zal kapitaal vrijspelen een ongoing proces zijn, niet iets eenmaligs. Net als kostenreductie in vooral het oude boek (oude polissenportefeuille). Het vrijgespeelde kapitaal en verlaagde kosten kunnen weer worden gebruikt voor nieuwe investeringen en natuurlijk dividend.

Zodra er weer genoeg bufferkapitaal is, heeft DL meer vrijheid om te ondernemen (aangezien DNB dan genoeg vertrouwen heeft).

De werkmaatschappijen zijn al goed gekapitaliseerd, de Holding echter nog niet. De kapitaalverhoging zal dus eerst worden gebruikt om de schulden van de Holding te elimineren. Een toenemend deel van de surplus die door de jaarlijkse kapitaalgeneratie wordt gegenereerd, kan worden uitgekeerd als dividend aan de aandeelhouders.

DL zal de Solvency II ratio ieder kwartaal rapporteren naar de buitenwereld.

7. *Gezien Solvency II is het begrijpelijk dat DL zich richt op activiteiten met een laag kapitaalbeslag. Zijn die activiteiten wel winstgevend genoeg, met name Defined Contribution? Lage marge New Business (3,0% in 2014, 1,5% in 2015). Waar moet de winstgevende groei vandaan komen?*

Defined Contribution is goed winstgevend met 4,0%. (NL DC is 3.9%)

Defined Benefit is het probleem, met -2,4%. Dit probleem is echter tijdelijk, aangezien het is veroorzaakt door nieuwe deelnemers aan bestaande Defined Benefit pensioenregelingen, die echter iedere vijf jaar opnieuw (in deze lage rente omgeving opwaarts) geprijsd worden.

Individueel leven is (verrassend volgens VEB) goed winstgevend met 4,2%, dankzij België, waar de markt minder concurrerend is en overlijdensrisico verzekeringen in NL..