

# Achtergrond, structuur en inhoud van de waarderingsvoorschriften inzake verzekeringstechnische voorzieningen<sup>1</sup>

*Prof. Dr. A. Oosenbrug RA, AAG*

## 1 Algemeen

Met betrekking tot de waardering van verzekeringstechnische voorzieningen is er sprake van een complexe structuur van diverse vormen van wet- en regelgeving. Niet alleen is er sprake van twee - op afzonderlijke doeleinden gerichte - wetten waarin voorschriften omtrent de verzekeringstechnische voorziening zijn opgenomen, te weten het Burgerlijk Wetboek (BW) en de Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993 (WTV 1993), maar tevens zijn de daarin opgenomen bepalingen uitermate summier van aard, waarbij de uitwerking van die bepalingen heeft plaatsgevonden in een besluit en een tweetal regelingen van de Verzekeringkamer. Daarnaast heeft de Verzekeringkamer haar interpretatie van de zogenoemde 'actuariële principes', zoals deze voortvloeien uit de Europese regelgeving, (voor het levensverzekeringbedrijf) vastgelegd in een beleidsnota getiteld 'Actuariële principes'.

Door de complexe structuur van de bedoelde wet- en regelgeving, en doordat bij de nadere uitwerking van de BW-regelgeving en de WTV-regelgeving de beide regelgevingsstelsels door elkaar heen zijn gaan lopen, is er de nodige onduidelijkheid ontstaan met betrekking tot de precieze juridische status en reikwijdte van de verschillende bepalingen.

Hierna wordt ingegaan op de waarderingsvoor-

schriften inzake de verzekeringstechnische voorzieningen zoals die bij verzekeraars voorkomen. Om de inhoud, respectievelijk de reikwijdte daarvan op de juiste wijze te kunnen interpreteren, respectievelijk te kunnen vaststellen, wordt tevens aandacht geschonken aan de achtergrond van die voorschriften en aan de structuur van de wet- en regelgeving met betrekking tot de verslaggeving door verzekeraars. Hoewel de actuariële principes formeel geen onderdeel uitmaken van de wet- en regelgeving, wordt ten slotte ook de inhoud en reikwijdte daarvan in beschouwing genomen, aangezien er ook juist omtrent de bedrijfseconomische status daarvan de nodige onduidelijkheid is ontstaan. Daarmee wordt met dit artikel een zo compleet mogelijk overzicht gegeven van de huidige wet- en regelgeving op het terrein van de verzekeringstechnische voorzieningen en van de relevantie daarvan voor de jaarrekening.

## 2 Vormen van regelgeving voor de verslaggeving door verzekeraars

### 2.1 Algemeen

Verzekeraars hebben in principe te maken met een tweesporig verslaggevingssysteem. Enerzijds dient op basis van afdeling 15 van titel 9 Boek 2 BW door middel van het jaarrapport een getrouw, duidelijk en stelselmatig beeld te worden gegeven van het financiële reilen en zeilen van de verzekeraar. Anderzijds dient op basis van de WTV 1993 door middel van de WTV-staten een duidelijk beeld te worden gegeven van het door de verzekeraar gevoerde beheer en van zijn financiële toestand (art. 72 respectievelijk art. 100 WTV 1993). Zo op het eerste gezicht vertonen deze verschillende verslaggevingsbepalingen dus een

Prof. Dr. A. Oosenbrug RA, AAG is bijzonder hoogleraar Waarderings- en verslaggevingsvraagstukken van het verzekeringsbedrijf en bijzonder hoogleraar Economie van het verzekeringsbedrijf aan de Erasmus Universiteit Rotterdam en adviseur van de Financiële sector van Coopers & Lybrand (Nederland).

grote mate van overeenkomst. In de praktijk sluiten de WTV-staten dan ook normaliter naadloos aan op het jaarrapport. Al naar gelang de BW-regelgeving meer concreet is dan de WTV-regelgeving (zoals bijvoorbeeld met betrekking tot de waardering van de beleggingen het geval is), of de WTV-regelgeving juist meer concreet is dan de BW-regelgeving (zoals bijvoorbeeld met betrekking tot de waardering van de verzekeringstechnische voorzieningen het geval is), richt men zich dan voor jaarrapport en WTV-staten op de BW-regelgeving, respectievelijk op de WTV-regelgeving.

## 2.2 Discrepanties BW- en WTV-regelgeving

Zoals al in paragraaf 1 is gesteld, zijn de BW- en de WTV-regelgeving gericht op uiteenlopende doeleinden. Logischerwijze leidt dit tot verschillen in de invalshoek van waaruit nader inhoud wordt gegeven aan de op zich vage termen 'getrouw, duidelijk en stelselmatig' (uit het BW) en 'duidelijk' (uit de WTV 1993). De context waarbinnen die - op het eerste oog min of meer eenduidige - termen een functie vervullen, blijkt medebepalend te zijn voor de interpretatie van de laatstgenoemde termen, waardoor een bepaalde nadere uitwerking van de regelgeving die binnen de ene context logisch is, dat binnen de andere context niet hoeft te zijn. Niet voor niets bestaan er nadrukkelijk twee in beginsel gescheiden stelsels van wet- en regelgeving.

Tegen de achtergrond van het aan het maatschappelijk verkeer verstrekken van informatie die 'decision-usefull' is, neemt binnen de regelgeving omtrent de jaarrekening het realiteitsgehalte van het gegeven beeld een essentiële plaats in. Daarentegen vormt de regelgeving omtrent de WTV-staten een onderdeel van algemene regelgeving ter bescherming van de belangen van uitkeringsgerechtigden, waardoor aldaar het voorzichtigheidsgehalte van het gegeven beeld een essentiële plaats inneemt. Dat er daarbij slechts sprake is van een accentverschil, doordat het voorzichtigheidsbeginsel ook (mede) een rol speelt binnen het kader van de jaarrekening, en het realiteitsbeginsel ook (mede) een rol speelt binnen het kader van de WTV-staten, is weliswaar correct, maar doet geen afbreuk aan het feit dat het (accent)verschil in invalshoek op onderdelen zal leiden tot verschillen in de te hanteren normen. Net nu er maatschappelijk gezien een steeds grotere behoef-

te ontstaat aan het ook door verzekeraars serieus nemen van de getrouwheidseis, is er sprake van een sterk uitdijende WTV-regelgeving, waardoor de verschillen in invalshoek langzaam maar zeker aan het licht (zullen) gaan treden. Vroeg of laat zullen de consequenties daarvan als knellend ervaren gaan worden en zal er behoefte ontstaan om in de jaarrekening niet langer volledig aan te sluiten op de toezichtsregels, c.q. zal de toezichthouder niet langer genoegen willen nemen met een op de jaarrekeningregels aansluitend WTV-verslag.

Het zich in delen van de regelgeving op verslaggevingsterrein richten op de visie van de toezichthouder, wreekt zich nu al - met name bij de waardering van de verzekeringstechnische voorzieningen - in allerlei fricties, onduidelijkheden en tegenstrijdigheden. Om daar op een passende wijze mee om te kunnen gaan, moet dan allereerst de status van de verschillende regelgevingsstelsels duidelijk zijn.

## 2.3 Naar een duidelijkere en praktischere structuur voor de verslaggevingsvoorschriften voor verzekeraars

Hoewel dit voor een analyse van de status quo irrelevant is, moet worden opgemerkt dat het uit een oogpunt van duidelijkheid (en op praktische gronden) sterk de voorkeur verdient dat de wet- en regelgeving zodanig wordt aangepast dat de verslaggevings- en de toezichtsregels strikt van elkaar worden gescheiden. Een louter éénsporige verslaggeving zou zich dan kunnen richten op het zuiver weergeven van een getrouw, duidelijk en stelselmatig beeld van het vermogen en het resultaat, terwijl de toezichtsregels zich dan kunnen richten op het op basis daarvan waarborgen van de solvabiliteit. In het kader van dit laatste kan dan worden volstaan met het geven van regels inzake:

- het uit de jaarrekening afleiden van de uit toezichtsoogpunt in aanmerking te nemen solvabiliteitsmarge, alsmede inzake de daaraan te stellen eisen;
- het aan de toezichthouder verstrekken van nadere specificaties inzake de in de jaarrekening opgenomen 'bedrijfseconomische' informatie;
- het aan de toezichthouder verstrekken van niet in de jaarrekening opgenomen 'verzekeringstechnische' informatie.<sup>2</sup>

### 3 De regelgeving inzake de waardering van de verzekeringstechnische voorzieningen

#### 3.1 De BW-regelgeving

Titel 9 Boek 2 BW bevat slechts in zeer algemene bewoordingen luidende bepalingen inzake de waardering van de verzekeringstechnische voorzieningen (in dezelfde zin: MvT bij de *Wet tot vaststelling van bepalingen voor de jaarrekening van verzekeringsmaatschappijen* onder punt 45). Art. 2:444, lid 1 BW luidt als volgt:

‘De technische voorzieningen worden gewaardeerd op voor de bedrijfstak aanvaardbare grondslagen. Bij de waardering van de technische voorzieningen wordt ervan uitgegaan dat de verzekeringsmaatschappij in staat moet zijn te voldoen aan haar naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid voorzienbare verplichtingen uit verzekeringsovereenkomsten. De bepaling van de technische voorziening voor levensverzekering en van die voor periodiek te betalen schaden of uitkeringen geschiedt door terzake deskundigen.’

De kern van dit artikel is dat de waardering moet geschieden op basis van ‘voor de bedrijfstak aanvaardbare grondslagen’. Daarmee wordt - net als onder artikel 2:399 BW (oud) het geval was - een grote mate van vrijheid gelaten bij de keuze van de waarderingsgrondslagen voor de verzekeringstechnische voorzieningen.

Alhoewel de *EG-richtlijn betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van verzekeringsondernemingen* wel degelijk nadere bepalingen bevat omtrent de vaststelling van de technische voorzieningen, is blijkens de MvT bij de *Wet tot vaststelling van bepalingen voor de jaarrekening van verzekeringsmaatschappijen* er bewust voor gekozen om deze niet in de BW-regelgeving op te nemen, maar om deze in de WTV-regelgeving op te nemen. Dit laatste is ook daadwerkelijk gebeurd, en wel in het *Besluit technische voorzieningen verzekeringsbedrijf 1994* (zie paragraaf 3.2). De bedoelde nadere bepalingen beperken zich evenwel primair tot:

- het al dan niet post-voor-post moeten vaststellen van de voorzieningen:

- de voorwaarden waaronder schadevoorzieningen mogen worden gediscoteerd, en
- de toepassing van het tekenjarenstelsel.<sup>3</sup>

Ook daarmee wordt dus zeker geen ‘sluitend’ stelsel van richtlijnen gegeven op basis waarvan op een enigszins complete wijze duidelijkheid zou worden geschapen omtrent hetgeen moet worden verstaan onder de ‘voor de bedrijfstak aanvaardbare grondslagen.’

#### 3.2 De WTV-regelgeving en de nadere uitwerking van de BW- en de WTV-regelgeving

Ook de WTV-regelgeving blinkt niet uit in helderheid. Artikel 66, lid 1, WTV 1993 bepaalt met betrekking tot de technische voorzieningen:

‘Een verzekeraar met zetel in Nederland houdt toereikende technische voorzieningen aan. Een levensverzekeraar stelt, rekening houdend met alle financiële aspecten van zijn onderneming, de premies voor te sluiten overeenkomsten van verzekering op adequate wijze vast. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen ter zake van het bepaalde in dit lid nadere regels worden gesteld.’

In dit artikel is de kernbepaling dus de bepaling dat de technische voorzieningen ‘toereikend’ dienen te zijn. Dit moet aldus worden geïnterpreteerd, dat de technische voorzieningen zodanig moeten worden gewaardeerd, dat deze de omvang van de verzekeringstechnische verplichtingen op toereikende wijze weergeven. Artikel 94, lid 1, WTV 1993 bevat gelijklopende bepalingen voor verzekeraars met zetel buiten de EG voor wat betreft hun vanuit bijkantoren in Nederland aangegane verplichtingen.

De bedoelde afkondiging van nadere regels is gebeurd door middel van het *Besluit technische voorzieningen verzekeringsbedrijf 1994*. Gelet op de aanhef van dit besluit, dient dit besluit ter uitvoering van de artikelen 66, eerste, tweede, vierde en vijfde lid, en 94, eerste, tweede, vijfde en zesde lid, van de WTV 1993. Volgens de bijbehorende NvT dient dit besluit bovendien ter ‘implementatie van de artikelen 56 tot en met 62 van de richtlijn jaarrekening en geconsolideerde jaarrekening verzekeringsondernemingen’, alhoewel dit dus niet uit de aanhef van het besluit blijkt.

Op grond hiervan, en op grond van het in de MvT bij de *Wet tot vaststelling van bepalingen voor de jaarrekening van verzekeringsmaatschappijen* gestelde, moet worden aangenomen, dat het de bedoeling van de wetgever is geweest dat de desbetreffende bepalingen zowel voor de jaarrekening als voor de WTV-staten gelden.<sup>4</sup> Dat dit slechts uit de wetshistorie blijkt, komt de duidelijkheid niet ten goede. Uit een oogpunt van duidelijkheid was het dan ook wenselijk geweest één en ander in de wet zelf vast te leggen. Essentiëler is evenwel, dat het achterwege laten van dit laatste niet alleen de bedoelde onduidelijkheid teweeg heeft gebracht, maar er bovendien toe heeft geleid dat er feitelijk geen toereikende rechtsgrond tot stand is gekomen voor het bereiken van het (kennelijk) beoogde doel. Een wets-historische analyse kan immers slechts een rol spelen bij de interpretatie van voor meerdere uitleggingen vatbare wetsbepalingen, maar kan niet zonder meer dienen als ondergrond voor het aanvullen van in wetten en besluiten opgenomen bepalingen die op zichzelf genomen duidelijk zijn. *Wortmann* (1994), p. 5, stelt dan ook terecht: 'Het is de bedoeling dat de regels die in het Besluit technische voorzieningen staan bij het opstellen van de jaarrekening worden toegepast. De facto zal dat ook wel gebeuren. Formeel juridisch loopt dit echter niet helemaal rond.'

De vorenstaand bedoelde bepalingen inzake de 'implementatie van de artikelen 56 tot en met 62 van de richtlijn jaarrekening en geconsolideerde jaarrekening verzekeringsondernemingen' zijn de aan het slot van de voorgaande paragraaf bedoelde nadere bepalingen. Omtrent de reikwijdte van die bepalingen moet op grond van het voorgaande dus worden gesteld, dat die bepalingen strikt genomen niet gelden voor het opstellen van de jaarrekening. Zoals aan het slot van paragraaf 3.1 al is geconcludeerd, zou met die bepalingen overigens ook anderszins maar in beperkte mate een bijdrage worden geleverd aan het scheppen van duidelijkheid omtrent hetgeen moet worden verstaan onder hetgeen 'voor de bedrijfstak aanvaardbaar moet worden geacht' c.q. onder hetgeen 'toereikend moet worden geacht' (zie aldaar).

Met name binnen het schadebedrijf ontberen de verslaggevingsprincipes inzake de technische voorzieningen nog de nodige 'hardheid'. Slechts de in artikel 3, lid 3 *Besluit technische voorzieningen verzekeringsbedrijf 1994* opgenomen

bepalingen inzake de maximale disconteringsvoet voor het waarden van langlopende schadevoorzieningen zijn redelijk concreet.<sup>5</sup> Wel zeer concreet, maar slechts zeer beperkt qua reikwijdte, zijn de regels inzake de waardering van de egalisatievoorziening voor de branche Krediet (zie bijlage A bij het *Besluit technische voorzieningen verzekeringsbedrijf 1994*).

Al met al is het dan ook hoog nodig, dat er nadere regelgeving wordt ontwikkeld ter objectivering van de vaststelling van de schadevoorziening in meer algemene zin.<sup>6</sup> Schadevoorzieningen - en catastrofevoorzieningen - worden nog te veel gebruikt voor het bedrijven van winstpolitiek. Objectieve methoden ter bepaling van de IBNR- en de IBNER-voorziening<sup>7</sup> zouden moeten worden voorgeschreven.

Gezien de overigens bestaande moeilijkheid om concrete waarderingsvoorschriften voor schadevoorzieningen te kunnen geven, zou nadere regelgeving zich verder met name moeten richten op een vergroting van de mate van 'disclosure'. Een verplichting tot het geven van een gedetailleerder inzicht in de uitloop van oude boekjaren is één van de eerste vereisten om een beeld te kunnen krijgen van de kwaliteit van het vaststellen van de schadevoorziening. Met de thans bestaande (beperkte) verplichting tot het geven van inzicht in de totale uitloop van eerdere boekjaren wordt maar gedeeltelijk aan deze eis tegemoet gekomen. Juist bij 'smoothing' van de mutatie in de schadevoorziening zullen de op opeenvolgende jaren betrekking hebbende uitloopcijfers namelijk door sommatie worden weggesaldeerd, waardoor er dan bij fluctuerende uitloopresultaten toch geen of nauwelijks inzicht hoeft te worden gegeven in die resultaten. Helaas biedt de huidige wet- en regelgeving alleen maar de mogelijkheid tot het geven van nadere waarderings- en indelingsvoorschriften en niet van nadere toelichtingsvoorschriften! Hierdoor biedt de wet- en regelgeving nauwelijks ruimte om tot een zinnige nadere regelgeving voor schadeverzekeraars te komen. De ruimte om bindende nadere verslaggevingsprincipes voor schadeverzekeraars te ontwikkelen is dan ook maar zeer beperkt.

### *3.3 De los van de BW-regelgeving staande nadere uitwerking van de WTV-regelgeving*

Het *Besluit technische voorzieningen verzekeringsbedrijf 1994* bevat tevens regelgeving die los

staat van de implementatie van de eerder bedoelde EG-voorschriften. Omdat deze overige bepalingen noch in direct verband staan met de jaarrekening, noch indirect (via de EG-voorschriften) daarmee in verband kunnen worden gebracht, kan de conclusie niet anders luiden dan dat deze bepalingen uit het genoemde besluit *niet* tevens voor de jaarrekening gelden. Deze conclusie wordt ook duidelijk ondersteund door de aard van (sommige van) die bepalingen. Met name het slotartikel van hoofdstuk I van het besluit (artikel 7) vormt een typische 'toezichtsbepaling' die slechts de WTV-staten en niet tevens de jaarrekening kan betreffen. Dit artikel luidt als volgt:

'Onverminderd het bepaalde in de artikelen 1 tot en met 6 kan de Verzekeringskamer nadere regels stellen omtrent de mate waarin technische voorzieningen moeten worden gevormd met betrekking tot verplichtingen en kosten en over de indeling van de technische voorzieningen. Zij kan daarbij voorschrijven naar welke grondslagen deze voorzieningen moeten worden berekend.'

De op artikel 7 van het *Besluit technische voorzieningen verzekeringsbedrijf 1994* gebaseerde regelgeving beperkt zich vooralsnog tot de *Regeling actuariële voorziening ziektekostenverzekering 1994*.

Omtrent het in genoemd artikel 7 bepaalde stelt de NvT, dat daarmee tot uitdrukking wordt gebracht 'dat uiteindelijk de Verzekeringskamer bepaalt in hoeverre de verplichtingen moeten worden gedekt door technische voorzieningen. Deze bepaling vormt daarmee een belangrijke hoeksteen in het toezichtsinstrumentarium'. Daarmee is dan ook direct aangegeven dat dit primair betrekking heeft op de uitoefening van het toezicht en dus op de WTV-staten, en *niet* op de jaarrekening. De jaarrekening is immers *geen* toezichtsinstrument voor de toezichthouder, maar een instrument waarmee informatie wordt verstrekt *aan het maatschappelijk verkeer in algemene zin*. Mede op grond daarvan werd er terecht ook nadrukkelijk geen taak weggelegd voor De Nederlandsche Bank (DNB) bij het geven van voorschriften voor de jaarrekening van banken. Alhoewel in een eerder wetsontwerp de regelgevende bevoegdheid van de DNB met allerlei waarborgen was omgeven, wees de wetgever het aan de DNB toekennen van een dergelijke be-

voegdheid toch af.<sup>8</sup> Nu de in artikel 7 van het *Besluit technische voorzieningen verzekeringsbedrijf 1994* opgenomen bevoegdheden van de Verzekeringskamer met geen enkele waarborg zijn omgeven, moet het dan ook uitgesloten worden geacht dat het de bedoeling van de wetgever is geweest om deze bevoegdheden ook op de jaarrekening betrekking te laten hebben. Bovendien is de algemene filosofie achter Titel 9 Boek 2 BW, dat uiteindelijk in het maatschappelijk verkeer dient te worden bepaald welke grondslagen - in dit geval voor de verzekeringsbedrijfstaking - als aanvaardbaar worden beschouwd. Dit laatste dient dus *niet* te worden bepaald door een - met een specifieke taak belaste - toezichthouder!

Het vorenstaande wordt nog eens bevestigd door het schrappen van de bepaling dat de ondernemingskamer op grond van artikel 2:355, lid 4, tweede volzin BW (oud)<sup>9</sup> ten aanzien van verzekeraars (en banken) geen voorzieningen mag treffen, indien de Verzekeringskamer (respectievelijk de DNB) zich daartegen verzet. Bij de parlementaire behandeling werd het laten wegvallen van deze bepaling onderbouwd met de expliciete stelling, dat een dergelijke bepaling niet in overeenstemming is te achten met de noodzakelijke waarborgen voor de onafhankelijkheid en onpartijdigheid van de rechter (Nota van wijziging bij het wetsvoorstel 'Wijziging en aanvulling van de regeling van het recht van enquête', Tweede kamer, 1992-1993, 22.400, nr. 7, p. 3). Impliciet wordt hiermee bevestigd, dat de Verzekeringskamer (respectievelijk de DNB) geen *regelgevende* taak heeft op het terrein van de verslaggeving ten behoeve van het maatschappelijk verkeer.<sup>10</sup>

De op artikel 7 van het *Besluit technische voorzieningen verzekeringsbedrijf 1994* gebaseerde regelgeving moet op grond van het vorenstaande in principe slechts relevant worden geacht voor de WTV-verslaggeving. Voor de jaarrekening kan deze regelgeving hooguit als een indicatie worden gezien van hetgeen in (delen van) het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar wordt beschouwd.

## 4 De actuariële principes

### 4.1 De actuariële principes in algemene zin

Zoals uit het voorgaande volgt, zijn de nadere verslaggevingsvoorschriften inzake de technische

voorzieningen primair gebaseerd op de artikelen 66 en 94 van de WTV 1993. In een beleidsnota getiteld 'Actuariële principes' heeft de Verzekeringskamer aangegeven hoe zij de in de artikelen 66 en 94 van de WTV 1993 en de in het primair daarop gebaseerde *Besluit technische voorzieningen verzekeringsbedrijf 1994* opgenomen voorschriften inzake de vaststelling van de technische voorzieningen bij levensverzekeraars, zal interpreteren (*Verzekeringskamer* (1994), p. 3). Deze actuariële principes betreffen dus vooralsnog uitsluitend levensverzekeraars. In de praktijk blijkt er de nodige onduidelijkheid te bestaan over de bedrijfseconomische status van die actuariële principes, ergo over de betekenis van die actuariële principes voor de jaarrekening. Deze onduidelijkheid vloeit onder andere voort uit de al genoemde, verwarring wekkende situatie waarin (mede) voor de jaarrekening bedoelde voorschriften zijn opgenomen in WTV-regelgeving.

Zoals al is gesteld, vormen de actuariële principes volgens de in de beleidsnota opgenomen inleiding een *interpretatie van bepaalde voorschriften*, zoals die in Wet en Besluit zijn opgenomen. Het *interpreteren* van voorschriften is echter niet hetzelfde als het *geven* van (verdergaande) voorschriften. Een *beleidsnota* dient ook slechts het uiteenzetten van beleidsvoornemens, en niet het geven van voorschriften. Het uitstippelen en bekend maken van een zeker te voeren beleid is aanzienlijk minder 'hard' en rigide dan het uitvaardigen van voorschriften. De invoering van nieuwe beleidlijnen is dan ook niet omgeven met publicatiewaarborgen; de invoering van nieuwe voorschriften wel. Nadere regelgeving moet op grond van artikel 4 van de Bekendmakingswet officieel worden gepubliceerd in de Staatscourant; beleid niet. Omdat de actuariële principes niet zijn gepubliceerd op de wijze zoals dit voor regelgeving is voorgeschreven, kunnen zij ook formeel niet als voorschriften worden gezien.<sup>11</sup> Aangezien de Verzekeringskamer bovendien geen enkele (directe) beleidsfunctie heeft op het terrein van het jaarrekeningenrecht, kunnen de actuariële principes in algemene zin niet als (harde) normen voor de jaarrekening worden gezien<sup>12</sup> (zie ook hetgeen hieromtrent is gesteld in paragraaf 3.3). Hooguit kan hier een indicatieve waarde aan worden toegekend voor de vaststelling van hetgeen voor de bedrijfstak als aanvaardbaar wordt beschouwd. Net als bij de Richtlijnen van de Raad voor de

Jaarverslaggeving (RJ) kan ook hier van worden afgeweken. Gezien de taak en functie van de Verzekeringskamer is het zelfs de vraag of er daarbij sprake is van een motiveringseis zoals deze bij afwijking van de RJ-richtlijnen geldt.

#### 4.2 *Het in de Regeling maximum rentepercentages en voorzichtigheidsmarges levensverzekeringsbedrijf 1994 opnemen van een deel van de actuariële principes*

Om de verwarring compleet te maken, is een deel van de actuariële principes na verloop van tijd echter tevens opgenomen in de *Regeling maximum rentepercentages en voorzichtigheidsmarges levensverzekeringsbedrijf 1994* (verder kortweg aan te duiden als de *Regeling maximum rentepercentages*). Deze regeling is gebaseerd op het *Besluit technische voorzieningen verzekeringsbedrijf 1994*. Artikel 2, lid 4 van dit besluit luidt als volgt:

'De Verzekeringskamer stelt ten behoeve van de berekeningen, bedoeld in het eerste tot en met het derde lid, de maximum rentepercentages en de daarbij in acht te nemen voorzichtigheidsmarges vast.'

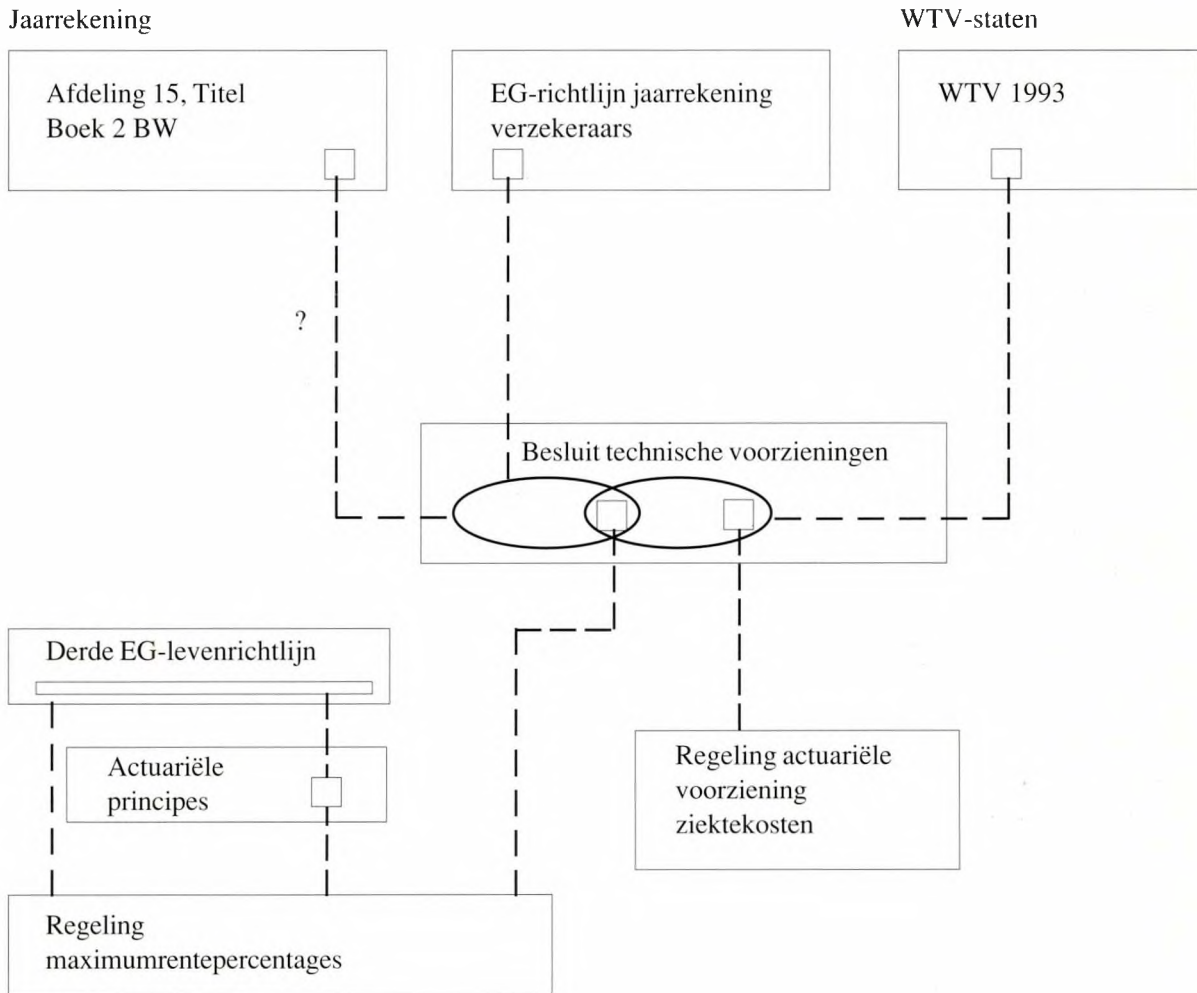
De *Regeling maximum rentepercentages* is dus een door de Verzekeringskamer uitgevaardigde regeling. Tegen de achtergrond van het feit dat het kennelijk de bedoeling is geweest dat het *Besluit technische voorzieningen verzekeringsbedrijf 1994* tevens geldt voor de jaarrekening (zie paragraaf 3.2), is dit een vreemde zaak. Zoals al in paragraaf 3.3 is gesteld, is het immers ook nadrukkelijk de bedoeling van de wetgever geweest om de toezichthouder *geen* regelgevende taak op het terrein van de jaarrekening toe te kennen. Gegeven deze tegenstrijdigheid in de kennelijke bedoelingen van de wetgever, is het dus gissen naar de uiteindelijke bedoeling van de wetgever. Gezien de taak en functie van de Verzekeringskamer, zou het echter zonder meer beter zijn geweest, indien de desbetreffende voorschriften in het besluit zelf waren gegeven, of dat een 'jaarrekeninginstantie', zoals bijvoorbeeld de RJ, die voorschriften zou hebben moeten vaststellen.

Uitgaande van de gedachte dat 'specifieke bedoelingen' gaan voor 'algemene bedoelingen', zou moeten worden geconcludeerd dat het *wel* de

bedoeling is geweest, dat het in de *Regeling maximum rentepercentages* opgenomen deel van de actuariële principes deel uitmaakt van de regelgeving rondom de jaarrekening. Let wel: de niet in die regeling opgenomen principes vallen daar dus in ieder geval nog steeds buiten, terwijl voor de wel opgenomen principes uitslui-

tend (hooguit) de in de regeling gehanteerde tekst van belang is. In dat geval zou dan uiteindelijk het in schema 1 getoonde totaalbeeld resulteren van de onderlinge samenhang en de reikwijdte van de verschillende onderdelen van de wet- en regelgeving inzake de verslaggeving door verzekeraars.

Schema 1: Wet- en regelgeving verslaggeving verzekeraars



#### 4.3 De in de *Regeling maximum rentepercentages* opgenomen actuariële principes

In de *Regeling maximum rentepercentages* zijn de actuariële principes opgenomen die betrekking hebben op de vaststelling van de maximum-rekenrente en op de daarbij in aanmerking te nemen marges. Daarbij dient rekening te worden

gehouden met het in artikel 17, onder B van de EG-levenrichtlijn daaromtrent bepaalde, zoals deze luidt sinds het van kracht worden van de Derde EG-levenrichtlijn. Op grond van het aldaar sub a, punt i bepaalde, kunnen de voor te schrijven maximumrentepercentages 'worden vastgesteld met inachtneming van het rendement van de op dat moment in portefeuille aanwezige overeenkomstige activa, verminderd met een voorzichtigheids-

marge en, wat in het bijzonder de overeenkomsten met periodieke premies betreft, tevens rekening houdend met het verwachte rendement van de toekomstige activa.' Met de *Regeling maximum rentepercentages* wordt aangesloten bij deze bepaling. Daarmee wordt overigens niet op een toereikende wijze uitvoering gegeven aan artikel 17 van de Richtlijn levensverzekering, terwijl tevens niet op sluitende wijze uitvoering wordt gegeven aan artikel 2, lid 4 *Besluit technische voorzieningen verzekeringsbedrijf 1994*.

Om met het laatste te beginnen: de Verzekeringskamer dient op grond van genoemd artikel de maximumrentepercentages en de daarbij in acht te nemen voorzichtigheidsmarges vast te stellen, hetgeen dus een sluitende vaststelling voor alle mogelijke situaties dient te zijn. In de EG-levenrichtlijn is er zelfs expliciet sprake van het voor *alle* overeenkomsten moeten vaststellen van maximumpercentages.

Voor zover de voorziening wordt gedekt door vastrentende waarden gebeurt dit echter slechts indien aan een drietal voorwaarden wordt voldaan (zie artikel 2, lid 1 van de regeling<sup>13</sup>). Welke maxima gelden indien niet aan de gestelde voorwaarden wordt voldaan, blijft in het midden. Alhoewel op historische gronden zou kunnen worden gesteld dat dan de 4%-bovengrens geldt, blijft men formeel met een gat in de regelgeving zitten, en is het ook niet zonder meer vanzelfsprekend dat die historische 4%-bovengrens ook thans nog van toepassing zou moeten zijn.

Belangrijker is echter, dat de maximumrentepercentages zonder meer worden afgestemd op de rendementen van de aanwezige vastrentende waarden c.q. op het actuele u-rendement.<sup>14</sup> In de eerste plaats wordt daarmee met betrekking tot de vastrentende beleggingen volledig voorbijgegaan aan de in artikel 17 van de richtlijn gestelde voorwaarde, dat afstemming op de rendementen van aanwezige waarden alleen mag indien de desbetreffende activa niet tegen aanschaffingswaarde worden gewaardeerd. Aangezien de aanschaffingswaarde nadrukkelijk *wel* als grondslag wordt toegelaten (zie artikel 2:384, lid 1 BW), is dit een situatie die zich ook daadwerkelijk kan voordoen en ook voordoet. Zo stelt Fortis in haar jaarrekening over 1994 omtrent de waardering van de beleggingen in obligaties en andere vastrentende waardepapieren, hypothecaire leningen en andere leningen (ruim 70% van haar beleggingen), dat de waardering in principe tegen

kostprijs geschiedt (jaarrekening 1994, p. 93). Op basis van de EG-levenrichtlijn dient de Verzekeringskamer voor die gevallen een maximumrentepercentage vast te stellen dat niet hoger mag zijn dan 60% van de rente op staatsobligaties.

In de tweede plaats wordt voor de door zakelijke waarden gedekte voorziening een vreemde draai gegeven aan de bepaling dat de maximumrentepercentages kunnen worden vastgesteld met inachtneming van het rendement van de in portefeuille aanwezige overeenkomstige activa. Het u-rendement, waaraan in de regeling de vaststelling van het desbetreffende maximum wordt opgehangen, kan toch moeilijk worden gezien als een maatstaf voor het rendement van de in portefeuille aanwezige zakelijke waarden. Ook hiervoor zou dus moeten worden teruggevallen op de regel inzake de 60% van de rente op staatsobligaties. Voor Fortis zou dit dus betekenen dat voor de waardering van de op het levenbedrijf betrekking hebbende voorziening volledig de laatstbedoelde regel van toepassing zou moeten zijn. Uitgaande van een rond de 6,35% schommelend effectief rendement op de 10-jarige staatslening, geeft dit een maximaal vast te stellen maximum van 3,81%. De thans nog door Fortis gehanteerde gemiddelde rekenrente van de technische voorzieningen levensverzekering van 4,7% (jaarrekening 1994, p. 66) zou bij een juiste toepassing van de Derde EG-levenrichtlijn dus minimaal met 0,89% moeten worden verlaagd. Uitgaande van de door *De Heer & Sattler* (1977), p. 244, genoemde verhoging van de voorziening met vijf procent indien de rekenrente wordt verlaagd met een half procent, zou dit een verhoging van de voorziening levensverzekering met 1.754 mln. ECU betekenen. Dit is maar liefst 44% van het groepsvermogen ad 4.014,4 mln. ECU!

Kortom, met de totstandkoming van de *Regeling maximum rentepercentages* is er nog zeker geen sprake van een sluitende en toereikende implementatie van de uit de Derde EG-levenrichtlijn voortvloeiende verplichtingen in de Nederlandse wet- en regelgeving. Vooralsnog zal een Nederlandse verzekeraar echter zijn gehouden aan de in de Regeling vastgelegde bepalingen. Zoals bij wijze van voorbeeld is aangetoond, zou het wel op een correcte wijze uitvoering geven aan de bedoelde verplichtingen grote (boekhoudkundige) gevolgen kunnen hebben voor die verzekeraars en voor de bepaling van hun aanwezige solvabiliteitsmarge. Naar al eerder is vastgesteld, hoeft dit



(formeel) evenwel geen consequenties te hebben voor de jaarrekening.

#### 4.4 De overige actuariële principes

##### 4.4.1 Algemeen

Zoals uit het voorgaande al duidelijk is geworden, gelden de *niet* in de *Regeling maximum rentepercentages* vastgelegde actuariële principes in ieder geval niet voor de jaarrekening. Desondanks wordt navolgend nog kort aandacht geschonken aan die principes, omdat deze uiteraard wel richtinggevend kunnen zijn voor hetgeen maatschappelijk als aanvaardbaar wordt beschouwd. De bedoelde principes betreffen met name:

- de methode ter bepaling van de minimumvoorziening;
- de voorziening voor gegarandeerde afkoopwaarden;
- de kanssystemen en de kosten;
- de toereikendheidstoets;
- de premies voor nieuwe zaken.

##### 4.4.2 De methode ter bepaling van de minimumvoorziening

De voorziening moet voldoende voorzichtig worden vastgesteld, waarbij im- of expliciet rekening moet worden gehouden met alle te verwachten baten en lasten. Dit is een normaal bedrijfseconomisch vereiste, waarvoor dus eigenlijk geen actuariële principe noodzakelijk zou moeten zijn. Bedoeld principe heeft dan ook slechts bestaansrecht indien de toezichhouder een meer strikte uitleg zou geven aan de term 'voldoende voorzichtig', dan bedrijfseconomisch wenselijk is (voor de jaarrekening zal een voorzichtig-realistische invalshoek het uitgangspunt moeten zijn). Helaas valt hier echter vooralsnog weinig van te zeggen, omdat de Verzekeringkamer geen nadere invulling aan de term 'voldoende voorzichtig' wenst te geven. Mocht één en ander echter het geval zijn, dan is duidelijk dat de desbetreffende visie dan automatisch niet maatgevend kan zijn voor het opstellen van de jaarrekening.

##### 4.4.3 De voorziening voor gegarandeerde afkoopwaarden

Het bepaalde dat de voorziening altijd ten minste de afkoopwaarde moet bedragen, is ook een normaal bedrijfseconomisch vereiste, dat ook

al voortvloeit uit de - tevens in artikel 2 van het Besluit technische voorzieningen verzekeringsbedrijf 1994 vastgelegde - eis om met alle verplichtingen rekening te houden. Dat eventueel geactiveerde eerste kosten daarbij met de voorziening moeten worden gesaldeerd, is evenwel minder vanzelfsprekend. Op grond van artikel 2:434, lid 1b BW, respectievelijk artikel 2:435, lid 4 BW, is het afzonderlijk activeren, dan wel het zichtbaar op de technische voorzieningen in mindering brengen van de eerste kosten ('Zillmering') namelijk expliciet toegestaan. Voor de waardering van die expliciet toegelaten post kan het dan wel degelijk aanvaardbaar zijn, dat het op individueel niveau bepaalde saldo van de geactiveerde eerste kosten en de gepassiveerde voorziening negatief uitkomt. Wel zal daarbij uiteraard op een passende wijze rekening moeten worden gehouden met vervalkansen.<sup>15</sup>

##### 4.4.4 Kanssystemen en kosten

Ook bij het voor de jaarrekening kiezen van de te hanteren kanssystemen moet logischerwijze worden uitgegaan van voor de toekomst te verwachten ontwikkelingen. Hetzelfde geldt voor de kostengrondslagen.

Bij de kostengrondslag doet zich evenwel de complicatie voor, dat deze bij veel verzekeraars ontoereikend is. Negatieve resultaten op kosten worden veelal gedekt uit positieve resultaten op intrest en sterfte. Voor de jaarrekening is dit geen enkel probleem, zolang de voorziening over-all bezien maar op voldoende voorzichtige wijze wordt vastgesteld. In feite wordt dan impliciet toch met toereikende kostengrondslagen gewerkt. Voor de WTV-staten zullen de voorzieningen, naar de letterlijke tekst van de actuariële principes, moeten worden omgerekend naar elk voor zich voldoende voorzichtig vastgestelde grondslagen. Weer volgens de letterlijke tekst van de actuariële principes, heeft de mogelijkheid tot het met een toereikendheidstoets aantonen dat de voorziening over-all bezien voldoende is, alleen betrekking op de situatie waarin de voorziening voor bepaalde posten ontoereikend is, en niet op de situatie waarin een bepaalde grondslag in totaliteit ontoereikend is. Vooralsnog lijkt de Verzekeringkamer overigens (ook voor de WTV-staten) nog geen naleving van dit principe af te dwingen. Wel lijkt de Verzekeringkamer zich (terecht) kritisch op te stellen met betrekking tot dit punt, zoals uit opmerkingen van een bestuurs-

lid van de Verzekeringskamer kan worden afgeleid: 'Vaak worden de kostenopslagen toereikend verklaard terwijl er wel kostenverliezen worden genoteerd. Dat vereist toch enige toelichting.' (Van Egmond (1996), p. 27) en 'Bij de doorlopende kosten wordt door de Verzekeringskamer gekeken naar de werkelijke kosten, en niet naar de wel eens opgevoerde modelkosten. Het is overigens sterk opgevallen hoe groot de variatie is tussen de opgegeven werkelijke kosten per post. Zelfs als men de extremen niet in de beschouwing betreft is er nog een variatie lopend van f 20,- tot f 500,-.' (Van Egmond (1996), p. 28).

#### 4.4.5 De toereikendheidstoets

De eis omtrent het uitvoeren van een toereikendheidstoets zegt eigenlijk niets over de vaststelling van de voorziening. Feitelijk wordt alleen maar gesteld, dat moet worden getoetst of de voorziening toereikend is, hetgeen een logische zaak is indien men wil kunnen stellen dat de jaarrekening een getrouw beeld geeft. Dit actuariële principe stimuleert dus slechts dat er meer gestructureerd wordt nagedacht over de toereikendheid van de voorziening, hetgeen ook in jaarrekeningverband een goede zaak is. Wanneer een (op reële grondslagen uitgevoerde) toets een tekort aangeeft, dan zal dit tekort overigens - anders dan de Verzekeringskamer stelt (Verzekeringskamer (1994), p. 10) - direct moeten worden 'weggewerkt'. Hier blijken de normale bedrijfs-economische verslaggevingsprincipes dus opeens zelfs strenger c.q. voorzichtiger te zijn dan de actuariële principes. Uiteraard kan in de jaarrekening dan niet - met een beroep op de actuariële principes - worden volstaan met een minder voorzichtige benadering!

#### 4.4.6 De premies voor nieuwe zaken

In de artikelen 66, lid 1 en 94, lid 1 van de WTV 1993 doet zich de vreemde situatie voor dat in deze - over de technische voorzieningen handelende - artikelen opeens een volzin met betrekking tot de premiestelling opduikt. Deze volzin luidt als volgt:

'Een levensverzekeraar stelt, rekening houdend met alle financiële aspecten van zijn onderneming, de premies voor te sluiten overeenkomsten van verzekering op adequate wijze vast.'

Door *hieruit* de conclusie te trekken, dat het

compenseren van ontoereikende grondslagen met meer dan toereikende grondslagen elders, voor nieuwe productie niet mogelijk is, suggereert de Verzekeringskamer dat bij de premiestelling geen rekening zou mogen worden gehouden met eventueel in de voorzieningen besloten zittende stille en/of geheime reserves. Dit is niet juist (mits de resulterende inbreng van productvreemde middelen niet van een systematisch en permanent karakter is).

Nadrukkelijk mag met *alle* financiële aspecten van de onderneming rekening worden gehouden, en dus ook met in de voorzieningen besloten zittende stille en/of geheime reserves.

## 5 Besluit

De inmiddels ontstane wet- en regelgeving op het terrein van de waardering van de verzekerings-technische voorzieningen beschouwende, kan men zich niet aan de indruk onttrekken dat er (nog maar recentelijk) sprake is geweest van een flinke wildgroei. De consistentie in de aan de regelgeving ten grondslag liggende uitgangspunten van de wetgever is op onderdelen ver te zoeken, terwijl de kennelijk tevens voor de jaarrekening bedoelde nadere regelgeving in belangrijke mate is gebaseerd op een formeel ontoereikende grondslag.

Bovendien is er sprake van belangrijke manco's in de regelgeving, terwijl met de wel tot stand gekomen regelgeving op verschillende punten niet op een correcte en/of sluitende wijze uitvoering wordt gegeven aan de bestaande EG-verplichtingen. Het is dan ook hoog tijd dat er nu eens gestructureerd wordt nagedacht over de gewenste opzet en inhoud van de gehele wet- en regelgeving op het bedoelde vlak en dat de bestaande wet- en regelgeving op basis van de uitkomsten daarvan systematisch wordt doorgelicht en aangepast.

---

## L I T E R A T U U R

Buitendijk, J., (1994), De invloed van de nieuwe voorschriften voor de jaarrekening van verzekeringsmaatschappijen op de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling voor beleggingen en technische voorzieningen, *Symposiumbundel Voorlichtingsdag jaarrekening/verslagstaten WTV*, Verbond van verzekeraars/Verzekeringskamer, 's-Gravenhage.

Egmond, S.W.C. van, (1996), Actuariële principes in de praktijk, *De actuaris*, januari, p. 26/33.

Geljon, P.A., (1994), *Jaarverslaggeving van Nederlandse banken*, Nederlands Instituut voor het Bank- en Effectenbedrijf, Amsterdam.

Heer, W.J.C. de & J. Sattler, (1977), *Actuariële wiskunde*, derde druk, Martinus Nijhoff, 's-Gravenhage.

KPMG, (1993), *Bepalingen voor de jaarrekening van banken*, KPMG Klynveld, Amsterdam.

Laan, B.S. van der & J. Oor, (1994), Een model voor de berekening van premie en technische voorziening van ziektekostenverzekeringen op basis van kapitaaldekking, *Het Verzekerings-Archief*, nr. 71-1994-2, p. 51/62, met een reactie van H.J.M. Teeuwen.

Moret Ernst & Young, (1995), *Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling concernjaarrekening 1994*, Moret Ernst & Young, 's-Gravenhage.

Oosenbrug, A., (1993a), *Levensverzekeraar en vennootschapsbelasting: de voorziening verzekeringsverplichtingen binnen de fiscale resultaatbepaling*, Gouda Quint BV, Arnhem 1993.

Oosenbrug, A., (1993b), Embedded value embedded in de externe verslaggeving, een beschouwing en enkele alternatieven, *Het Verzekerings-Archief*, nr. 70-1993-3, p. 297/318.

Oosenbrug, A., (1995a), *Externe verslaggeving door levensverzekeraars*, Delwel Uitgeverij BV, 's-Gravenhage.

Oosenbrug, A., (1995b), Actuariële principes bedrijfseconomisch beschouwd: over achtergrond, strekking en bereik van de actuariële principes, *Symposiumbundel Verzekeringsdag 1995*, Moret Ernst & Young, 's-Gravenhage.

Oosenbrug, A., (1995c), Verslaggeving op basis van het fondsen- of tekenjarensysteem, *Het Verzekerings-Archief*, nr. 72-1995-3, p. 113/115.

Plas, J. van der & E.J.F. Eijsackers, (1994), *Verslaggeving en verzekeraars*, vierde herziene druk, Moret Ernst & Young, Rotterdam.

Slingerland, L. & J. van Hees, (1995), *Banken en verzekeringsmaatschappijen: verslaggeving en toezicht*, Coopers & Lybrand, Amsterdam.

Vermaat, A.J. & A. Oosenbrug, (1994), *Bedrijfseconomisch toezicht op verzekeraars en pensioenfondsen*, Delwel Uitgeverij BV, 's-Gravenhage.

Verzekeringskamer, (1994), *Actuariële principes*, beleidsnota d.d. augustus 1994, Verzekeringskamer, Apeldoorn.

Wortmann, S.F.M., (1994), De totstandkoming van de nieuwe bepalingen voor de jaarrekening van verzekeringsmaatschappijen, *Symposiumbundel Voorlichtingsdag jaarrekening/verslagstaten WTV*, Verbond van verzekeraars/Verzekeringskamer, 's-Gravenhage.

## NOTEN

1 Dit artikel vormt een sterk gewijzigde en nader uitgewerkte versie van een inleiding welke op 23 november 1995 werd gehouden op de MEY Verzekeringsdag 1995 (zie *Oosenbrug* (1995b)).

2 Zie hieromtrent ook *Oosenbrug* (1993a), p. 111/114.

3 Bij de toepassing van het tekenjarenstelsel wordt per tekenjaar een fonds gevormd ter grootte van de geboekte premies inzake polissen die in dat jaar zijn getekend, of waarvan het risico in dat jaar is aangevangen. De uit hoofde van deze polissen geboekte provisies, kosten en schaden worden op dit fonds afgeboekt, de aan het fonds toerekenbare beleggingsopbrengsten bijgeboekt. Pas na verloop van een aantal jaren wordt het fonds afgesloten en het daaruit voortvloeiende resultaat als zodanig verantwoord. (Zie hieromtrent verder *Oosenbrug* (1995c)).

4 Het in een deel van de WTV-regelgeving opnemen van jaarrekeningbepalingen heeft overigens tot de vreemde situatie geleid, dat de nadere uitwerking van de waarderingsregels met betrekking tot de technische voorzieningen al op de jaarrekening over het boekjaar 1994 van toepassing was, terwijl de daaraan ten grondslag liggende algemene waarderingsregels pas over het boekjaar 1995 van toepassing zijn.

5 '(...) het rentepercentage dat voor de discontering wordt gebruikt niet hoger is dan het gemiddeld rendementspercentage van de voor deze technische voorziening aangehouden activa over de laatste vijf jaren voorafgaande aan het tijdstip van het opmaken van de jaarrekening en evenmin hoger is dan het rendementspercentage van deze activa over het boekjaar.'

6 Zoals al eerder is gesteld, is het niet wenselijk dat deze taak wordt vervuld door de toezichthouder. Zie ook het hieromtrent in paragraaf 3.3 gestelde.

7 IBN(E)R = incurred but not (enough) reported.

8 Zie hieromtrent bijvoorbeeld *Geljon* (1994), p. 102 e.v. & *KPMG* (1993), p. 8.

9 Thans artikel 2:1001, lid 6 BW.

10 Wel wordt de Verzekeringskamer, respectievelijk de DNB, door de ondernemingskamer in de gelegenheid gesteld om te worden gehoord alvorens een beslissing wordt genomen ten aanzien van een verzekeraar, respectievelijk een bank of een beleggingsinstelling (art. 2:1001, lid 6 resp. 7 BW).

11 Binnen het kader van de toezichtswetgeving heeft de Verzekeringskamer overigens ook geen enkele bevoegdheid tot het (direct) uitvaardigen van voorschriften (zie *Oosenbrug* (1995a), p. 80/81), zodat de actuariële principes ook in meer algemene zin formeel niet als voorschriften kunnen worden aangeduid.

12 Anders: *Buitendijk* (1994), p. 14 en 18.

13 'Voor zover de voorziening wordt gedekt door vastrentende waarden, wordt voor de berekening (...) het maximum

rentepercentage afgestemd op het beleggingsrendement van deze waarden, mits:

- a de betreffende waarden en de opbrengsten daarvan niet worden gebruikt ter dekking van niet in de voorziening opgenomen verplichtingen (...);
- b op de opbrengsten met zekerheid kan worden gerekend;
- c dit maximum rentepercentage niet voor een langere periode wordt gehanteerd dan de periode tot de vroegst

mogelijke aflossingsdatum van de betrokken waarden.' Hierbij moet overigens worden opgemerkt dat lid 1a een contradictio in terminis bevat.

14 Het u-rendement is een binnen het levensverzekeringsbedrijf gangbare, algemene rendementsmaatstaf, die is gebaseerd op het voor een bepaald pakket staatsleningen geldende, gemiddelde rendement.

15 Zie hieromtrent *Oosenbrug* (1993b), paragraaf 6.