



De waerdyeverzekering: een woekerpolis?

Op 1 januari 2013 is het wijzigingsbesluit financiële markten 2013 (Bgfo 3) van kracht geworden. Hiermee is een einde gekomen aan de provisiestructuur die tussen de verzekeraar en tussenpersoon bestond. Deze maatregel is een uitvloeisel van de slepende discussie over zogenaamde woekerpólissen en dienstverleningstransparantie. Door de vele waerdyeverzekeringen die wij in beheer hebben, worden wij met regelmaat gebeld en bevroegd over de waardeontwikkeling van dit product. De verzekeraar ASR Verzekeringen, als rechtsopvolger van Stad Rotterdam Verzekeringen, blijkt helaas slechts in uitzonderingsgevallen in staat om de klant voldoende te informeren. In dit position paper kijken we in hoofdstuk 1 naar achtergronden van het woekerpólis conflict, plaatsen we kanttekeningen en proberen we conclusies te trekken. In hoofdstuk 2 gaan we in op de waerdyeverzekering en nemen wij de haken en ogen onder de loep.

Hoofdstuk 1.

Door de vele waerdyeverzekeringen die wij sinds de portefeuilleovername in 2009 in beheer hebben overgenomen, worden wij met regelmaat gebeld door verontwaardigde verzekerden die menen dat zij zijn “afgezet” met de afname van een waerdyepólis van het toenmalige Financieel Advies Centrum van Jos van der Graaf. Wij gebruiken bewust de term “afgezet” omdat betrokken instanties, zoals stichting woekerpólis claim, stichting woekerpólis.nl, stichting verliespólis, etcetera de indruk wekken dat de polishouder is afgezet en dat de verzekeraars niets ontziende geldwolven zijn, wiens (woeker-) winst oogmerk belangrijker is dan het belang van de consument. Dat deze instelling in veel gevallen ongenueanceerd en stigmatiserend blijkt te zijn, onderstreept ook de nationale ombudsman financiële dienstverlening, Jan Willem Wabeke in zijn rapport van 4 maart 2008¹.

Niettemin valt er een hoop af te dingen op de werkwijze van de financiële dienstverlener, in casu de verzekeringsmaatschappij en de tussenpersoon. En het is niet verwonderlijk dat onze minister(s) van financiën strikte richtlijnen² hebben uitgevaardigd ten aanzien van het verstrekken van informatie. Het is ook niet verwonderlijk dat ze de toezichthoudende

¹ (J.W. Wabeke, Ombudsman Financiële Dienstverlening, 2008)

² (Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo 3) BWBR0020421, 2012)

instantie, de Autoriteit Financiële Markten (AFM), vergaande bevoegdheden heeft gegeven, gezien het feit dat tot op heden de betrokken partijen nog steeds onduidelijk zijn over de exacte ins en outs van hun producten.

Of de ingehouden kosten op de door de consument betaalde premie redelijk zijn, is een eindeloze discussie die logischerwijze niet objectief te voeren is. Dit dilemma heeft eerder genoemde Wabeke natuurlijk ook ondervonden. En als vanzelfsprekend vinden de eveneens eerder genoemde consumentenwoordvoerders de door Wabeke voorgestelde kostennorm per definitie te laag. Hoe dan ook: de verzekeraars hebben zich aan deze norm geconfirmeerd en hebben inmiddels alle verzekerden gecompenseerd (conform dit voorstel) voor het verschil tussen de norm en de werkelijk ingehouden kosten.

Een belangrijk onderdeel van de kosten die door verzekeraars op de betaalde premie werd ingehouden, betrof de beloning van de tussenpersoon. De tussenpersoon heeft zijn klant gesproken, (misschien wel meerdere keren) heeft berekeningen gemaakt (misschien wel meerdere keren) en offertes opgevraagd. Die offertes natuurlijk weer met zijn klant besproken en tot slot de aanvraagprocedure bij de verzekeraar begeleid. Voor al deze uren heeft hij zijn klant nooit een rekening gestuurd, waardoor deze wellicht het idee kreeg dat het advies gratis was. In sommige advertenties van tussenpersonen werd dat ook met zoveel woorden benoemd. In de huidige tijd zou zo'n daad direct heftig worden afgestraft door de AFM, maar toen was er nauwelijks controle op dit soort zaken, en al zou deze misleiding al zijn opgemerkt, dan nog was er geen duidelijk aanwijsbaar loket voor de melding. Uiteraard was het advies niet gratis. De tussenpersoon had een vergoedingsafspraken met de verzekeraar. De verzekeraar bracht op haar beurt deze vergoeding, uitgespreid over de looptijd van de verzekering, in mindering op de premie. Met andere woorden: de klant betaalde de vergoeding van de tussenpersoon in termijnen.

Het laat geen twijfel dat in bepaalde gevallen de hoogte van de vergoeding mede bepalend werd voor het advies van de tussenpersoon, hetgeen uiteraard geen goede zaak was. Met de invoering van art. 86e van het BGfo is dit inmiddels wettelijk verboden. Maar nog belangrijker: omdat de klant de kosten van het advies zelf betaalde en geen inspraak, noch inzicht had in de hoogte hiervan, moest er iets gebeuren. In eerste instantie leek het ministerie van financiën de markt de ruimte te geven om dit probleem zelf op te lossen, maar onder druk van de media-aandacht en de consumentenwoordvoerders is per 1 januari 2013 simpelweg de wet aangepast. Het zogenaamde provisieverbod op complexe producten, waarvan de meeste levensverzekeringen deel uitmaken. Naast deze maatregel bestaat sinds 2009 het gestandariseerde waardeoverzicht, het model de Ruyter, genoemd naar de gelijknamige commissie die destijds de onderzoeken naar waardeoverzichten

onderzocht. Hiermee moet een einde gekomen zijn aan een verleden dat was gehuld in wazigheid en door niemand werd begrepen. En laten we vooral eerlijk zijn: niemand zit te wachten op een spaarproduct waarvan de uitkomst even onzeker is als een prijs in de loterij.

Hoofdstuk 2

De Waerdyeverzekering

Na de oprichting van de Waerdye in 1956, volgde al snel de introductie van de levensverzekering op basis van de Waerdye. Vanaf 1970 zorgde de Waerdye mede voor de explosieve groei van het Stad Rotterdam concern. Levensverzekeringen waren hot. Niet alleen door fiscale motieven, maar ook door de rendementsvooruitzichten met bodemgaranties zijn veel consumenten met hun spaargeld overgestapt van het traditionele banksparen naar verzekerd sparen. De omzet steeg tot een hoogtepunt in de jaren 1997 en verder, totdat in het voorjaar van 2000 de zogenaamde internetzeepbel knapte met een vrije val op de beurs als gevolg. De consument kreeg met een koude douche in de gaten welk risico ze eigenlijk had genomen. Het oppertunistisch denken, mede aangewakkerd door de verkooplust van het intermediair, werd pijnlijk voelbaar.

De motieven vanuit Stad Rotterdam om tot de ontwikkeling te komen van het Waerdyeproduct zijn helder: méér omzet, méér winst. Men wilde de slag om de kers op de taart niet verliezen. De winst zat verborgen in de kosten en mogelijk in provisieafspraken tussen Stad Rotterdam en Robeco Groep. En men zal ongetwijfeld gedacht hebben dat niemand bezwaar maakt tegen hoge kosten als dit gemakkelijk vanuit de winst kan worden betaald. Dit zal de reden zijn geweest waarom zoveel consumenten hun handtekening hebben gezet onder de gemaakt offertes. Te weinig consumenten vroegen zich af wat er zou gebeuren indien het veronderstelde rendement niet werd behaald, of werden daarin onvoldoende, of zelfs fout geïnformeerd. Het product blijkt dermate complex dat het ons niet verwondert dat velen veronderstelden dat de koers en daarmee ook het rendementsverloop gelijke tred hield met de koers en rendementsontwikkeling van de Robeco fondsen. Dit blijkt maar ten dele waar.

KOERSONTWIKKELING

1. De introductiekoers is destijds gesteld op NLG 1,00. Vervolgens wordt de koers maandelijks bepaald door de totale waarde van het betreffende beleggingsdepot in de voorafgaande maand, na aftrek van beheerkosten, te delen door het aantal Waerdye eenheden dat als verplichting daar tegenover uitstaat. Ofwel: in het waerdyedepot staan bijvoorbeeld 600 eenheden Robeco tegen een koers van € 25 = € 15.000. Hiertegenover staat een “opgebouwde waarde” van verzekerden met in

totaal bijvoorbeeld 50.000 waerdye eenheden. De koers van de waerdye is daarmee:
 $15.000 : 50.000 = \text{€ } 0,3000$.

2. Na een jaar (zonder dividend) worden éérst de “benzinekosten van de fondsmanager” verrekend. Ingeval van Robeco is dat bijvoorbeeld vandaag de dag $(1+0,12)$ 1,12% TER. We hadden 600 eenheden en houden $600 - / - 1,12\% = 593,28$ eenheden over. Stel dat de koers van Robeco is gestegen met 10% naar € 27,50, dan wordt de totale depotwaarde $(593,28 \times 27,50)$ € 16.315,20. Dan zou je zeggen dat de nieuwe waerdyekoers $= 16.315,20 : 50.000 = \text{€ } 0,3263$ (een stijging van 8,76%), maar nee, want er is ook nog een 4% rekenrente! De bodemgarantie die ervoor zorgt dat de opgebouwde waerdye eenheden zijn met 4% toegenomen van 50.000 tot 52.000. En dat maakt de nieuwe waerdyekoers tot: $16.315,20 : 52.000 = \text{€ } 0,31375$ (een stijging van 4,58%!).
3. Als je alléén beheerkosten zou betalen, wordt in wezen de werkelijke koers gehalveerd. Maar het wordt nog erger als de koers onder de 4% komt! Stel nu dat de koers van Robeco niet 10%, maar 3% is gestegen. Dan wordt het rekensommetje: depotwaarde $= (593,28 \times 25,75)$ € 15.276,96. Waerdyekoers $= 15.276,96 : 52.000 = \text{€ } 0,29378$ (een daling van 2,07%!)

DIVIDEND

Waar de onderliggende aandelen dividend geven, werkt de waerdye verzekering met stockdividend. Stel dat er een dividend uitkering wordt toegekend van € 0,80 per aandeel Robeco. We gaan terug naar punt 2.

4. Het aantal eenheden neemt nu door de dividenduitkering (3,2% van € 25) toe van 600 tot $(1,0320 \times 600 \times 0,9888)$ 612,26. De Robeco koers was gestegen tot € 27,50 en dus wordt de nieuwe depotwaarde $(612,26 \times 27,50)$ € 16.837,28. De nieuwe waerdye koers, gecorrigeerd met 4% rekenrente wordt dan $(16.837,28 : 52.000)$ € 0,32379 (een stijging van 7,93%).

KOSTEN

Door het hanteren van de 4% rekenrente en het in rekening brengen van niet alleen beheerkosten, maar ook kosten verzekeringsmaatschappij, en verzekeringstechnische kosten, kan allang niet meer worden geconcludeerd dat indien Robeco met 10% stijgt, dit ook geldt voor de Waerdye met 100% Robeco. De kosten verzekeringsmaatschappij betreffen voor een deel de overheadkosten van de verzekeraar, en voor een deel de afschrijving van de vooruitbetaalde provisie aan de tussenpersoon. De verzekeringstechnische kosten betreffen de premie voor het overlijdensrisico en premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid (voor zover van toepassing). Deze kosten

worden éérst van de betaalde bruto premie afgetrokken, alvorens men overgaat tot aankoop van de waerdye eenheden.

AFKOOP

Vanaf 2006 werd er op de waardeoverzichten van de Waerdyeverzekering een extra voetnoot geplaatst:

**DE IN DIT OVERZICHT VERMELDE KAPITALEN GELDEN MITS DE VERZEKERING TOT DE EINDDATUM ONGEWIJZIGD WORDT VOORTGEZET
LET OP: HET OPGEBOUND KAPITAAL IS NIET GELIJK AAN DE AFKOOP- OF PREMIEVRIJE WAARDE.**

Als de polis vroegtijdig werd beëindigd had de verzekeraar geen tijd gehad om met name de betaalde provisie aan de tussenpersoon en een deel van haar eigen kosten via de te betalen premie in rekening te brengen. Dit verlies werd voor een deel bij de tussenpersoon neergelegd (in de vorm van een terugboeking van een evenredig deel van de betaalde provisie) maar ook voor een deel contant gemaakt en direct in mindering gebracht op de opgebouwde waarde. Daarnaast werd het verzekerde kapitaal in eenheden voor wat betreft het nog op te bouwen deel (het toekomstdeel) met 4% en sterfttekans afgerent. Hierdoor kon het goed zijn dat er ogenschijnlijk héél veel geld werd ingehouden bij afkoop. We gebruiken de term ogenschijnlijk omdat de oude (vóór de invoering van de De Ruyter-modellen) waardeoverzichten met daarin de verzekerde Waerdye-eenheden met EURO-tegenwaarde (onterecht) de suggestie wekten dat er méér was opgebouwd dan in werkelijkheid het geval was. Deze (onterechte) winst, verdampte in één keer bij afkoop.

PREMIEVRIJ MAKEN

Ook de gevolgen voor premievrij maken waren niet altijd duidelijk. In de uitwerking van de Waerdyeverzekering in de praktijk kunt u zien dat de interne premie steeds duurder wordt naarmate de looptijd vordert. Door de verzekering premievrij te maken, blijft de verzekering in stand, moet er bij overlijden een bedrag worden betaald, maar komt er geen nieuwe premie meer binnen. Dit houdt in dat er ieder jaar enkele (maar elk jaar toenemend) Waerdye-eenheden moeten worden verkocht om de stijgende premielast te blijven voldoen. Alleen voldoende koerswinst en dividend kan dit nadeel ongedaan maken. In een slecht beursklimaat gaat dus de premievrije waarde meer of minder snel omlaag.

VERZEKERD KAPITAAL IN EENHEDEN

Om een indruk te geven van de mogelijke eindwaarde van de waerdye verzekering verstrekte men jaarlijks een opgaaf. In de vroege overzichten (voor de invoering van de De Ruyter modellen) werd gesproken over het verzekerd kapitaal in eenheden. Elk jaar werd het aantal opgebouwde eenheden uit de voorliggende tijd genomen (opgebouwd kapitaal in eenheden) en daarbij opgeteld de op te bouwen eenheden voor de toekomstige

verzekeringsduur (op te bouwen kapitaal in eenheden). Die tezamen vormden het verzekerd kapitaal in eenheden. Hoe het opgebouwde kapitaal in eenheden tot stand kwam, staat beschreven in punten 1 t/m 4. Het op te bouwen kapitaal in eenheden gaat uit van de toekomstige premieontvangsten, opgerent met wederom 4% en vermenigvuldigd met de sterftekans (het kan immers zijn dat de verzekerde de einddatum niet haalt en de minimum uitkering bij overlijden hoger is dan de opgebouwde waarde). De term verzekerd kapitaal mag in dit verband verwarrend genoemd worden, aangezien bij velen de gedachte bestond dat men hiermee bedoelde "de opgebouwde waarde". Met de invoering van de De Ruyter modellen is dit misverstand weliswaar uit de wereld geholpen, maar het blijkt mosterd na de maaltijd.

HET VERLOOP VAN DE WAERDYE EENHEDEN IN DE PRAKTIJK

De onderstaande toelichting is erg technisch, maar wij vinden dat ze volledigheidshalve behoren bij het complete verhaal.

Stel de aanvangskoers van de Waerdye op € 1,00 en de vier jaren daarop volgend resp. 1,03/1,09/1,14/1,22. Zoals gesteld wordt elk jaar berrekend hoeveel eenheden er in het verleden zijn opgebouwd, aangevuld met de eenheden die nog in de toekomst worden opgebouwd. Wij veronderstellen de premie per € 10.000 verzekerd kapitaal op € 100 en de jaarlijks beschikbare premie € 1.200.

Hiervoor is te verzekeren: $1.200/100 \times 10.000 = € 120.000$. Op de polis wordt daarom het eerste jaar verzekerd: $120.000/1,00 = 120.000$ eenheden.

Voor het verloop van de polis betrachten wij het volgende:

Het 1^e jaar is verzekerde x jaar en loopt de verzekering nog n jaar.

Het 2^e jaar is verzekerde x+1 jaar en loopt de verzekering nog n-1 jaar.

Het 3^e jaar is verzekerde x+2 jaar en loopt de verzekering nog n-2 jaar.

Het 4^e jaar is verzekerde x+3 jaar en loopt de verzekering nog n-3 jaar.

Het 5^e jaar is verzekerde x+4 jaar en loopt de verzekering nog n-4 jaar

.... enzovoort.

De beschikbare premie blijft € 1.200, maar het overlijdensrisico neemt toe, waardoor de interne premie toeneemt. Het gevolg is dat er steeds minder eenheden kunnen worden aangekocht, en al helemaal als de koers van de waerdye-eenheid stijgt.

Stel dat de interne jaarpremie als volgt (als gevolg van de stijgende leeftijd van verzekerde) toeneemt:

De premie per € 10.000 verzekerd kapitaal bedraagt voor een x-jarige € 100

De premie per € 10.000 verzekerd kapitaal bedraagt voor een x+1-jarige € 110

De premie per € 10.000 verzekerd kapitaal bedraagt voor een x+2-jarige € 120

De premie per € 10.000 verzekerd kapitaal bedraagt voor een x+3-jarige € 130

De premie per € 10.000 verzekerd kapitaal bedraagt voor een x+4-jarige € 140

TE VERZEKEREN EENHEDEN VAN JAAR TOT JAAR BIJ WISSELENDE KOERS

1^e jaar: $1.200/100 \times 10.000 = 120.000/1,00 = \text{WE } 120.000$

2^e jaar: $1.200/110 \times 10.000 = 109.090/1,03 = \text{WE } 105.914$

3^e jaar: $1.200/120 \times 10.000 = 100.000/1,09 = \text{WE } 91.743$

4^e jaar: $1.200/130 \times 10.000 = 92.307/1,14 = \text{WE } 80.972$

5^e jaar: $1.200/140 \times 10.000 = 85.714/1,22 = \text{WE } 70.258$

Het verschil in verzekerde EURO tussen het 1^e en 2^e jaar bedraagt $(120.000 - 109.090) = 10.909$, waarvoor kan worden verzekerd in WE: $(10.909/1,00) 10.909$

Het verschil in verzekerde EURO tussen het 2^e en 3^e jaar bedraagt $(109.090 - 100.000) = 9.090$, waarvoor kan worden verzekerd in WE: $(9.090/1,03) 8.826$

Het verschil in verzekerde EURO tussen het 3^e en 4^e jaar bedraagt $(100.000 - 92.308) = 7.692$, waarvoor kan worden verzekerd in WE: $(7.692/1,09) 7.057$

Het verschil in verzekerde EURO tussen het 4^e en 5^e jaar bedraagt $(92.307 - 85.714) = 6.593$, waarvoor kan worden verzekerd in WE: $(6.593/1,14) 5.784$

In het 1^e jaar is daarom de opbouwwaarde: WE 10.909

In het 2^e jaar is daarom de opbouwwaarde: WE 8.826

In het 3^e jaar is daarom de opbouwwaarde: WE 7.057

In het 4^e jaar is daarom de opbouwwaarde: WE 5.784

In het 1^e jaar is verzekerd WE 120.000 x 1,00 = € 120.000

In het 2^e jaar is verzekerd WE 105.912
+ opbouwwaarde 1^e jaar WE 10.909
Totaal verzekerd in 2^e jaar WE 116.823 x 1,03 = € 120.327

In het 3^e jaar is verzekerd WE 91.743
+ opbouwwaarde 1^e jaar WE 10.909
+ opbouwwaarde 2^e jaar WE 8.826
Totaal verzekerd in 3^e jaar WE 111.478 x 1,09 = € 121.511

In het 4^e jaar is verzekerd WE 80.972
+ opbouwwaarde 1^e jaar WE 10.909
+ opbouwwaarde 2^e jaar WE 8.826
+ opbouwwaarde 3^e jaar WE 7.057
Totaal verzekerd in 4^e jaar WE 107.764 x 1,14 = € 122.851

In het 5 ^e jaar is verzekerd	WE 70.258
+ opbouwwaarde 1 ^e jaar	WE 10.909
+ opbouwwaarde 2 ^e jaar	WE 8.826
+ opbouwwaarde 3 ^e jaar	WE 7.057
+ opbouwwaarde 4 ^e jaar	<u>WE 5.784</u>
Totaal verzekerd in 5 ^e jaar	WE 102.834 x 1,22 = € 125.457

... enzovoort.

CONCLUSIE

Als de koers van de WE gelijk blijft, dan blijft het aantal verzekerde WE-eenheden gelijk en blijft de tegenwaarde in euro's ook gelijk. Stijgt de koers (als in bovenstaand voorbeeld) dan daalt het aantal verzekerde WE-eenheden, maar stijgt de tegenwaarde in euro's. Daalt de koers, dan gebeurt het omgekeerde en stijgt het aantal verzekerde WE-eenheden, maar daalt de tegenwaarde in euro's.

Voor een leek is dit natuurlijk volstrekt onbegrijpelijk en onlogisch. Misschien is dat ook wel een reden dat vele verzekerden zich bedrogen voelen. Of dat laatste eveneens volstrekt terecht is, valt nog te bezien. Dat hangt immers af van de wijze waarop de verzekerde zich heeft laten informeren en de zwaarwegendheid van de factor "beoogde winst" in hun besluit een handtekening te zetten onder de offerte. Hierin delen wij de conclusie van Jan Willem Wabeke, als genoemd in de eerste alinea's, dat ook de consument de hand in eigen boezem moet steken.

De les die wij uit dit verleden kunnen trekken is dat een dergelijk product eigenlijk niet meer op de markt zou moeten worden gebracht, puur vanwege zijn complexiteit. Succesvol sparen staat of valt bij de intrinsieke motivatie van de spaarder. Het juiste begrip van de gehanteerde spaarmethode is hierbij van cruciaal belang.

Maar niks menselijks is ons vreemd en het zou ons niet verbazen dat na voldoende jaren met matig bankspaarrendement en stijgende beurskoersen, de consument zich toch weer laat verleiden tot het afnemen van (te) complexe beleggingsproducten.

MK Financieel Advies Centrum, juni 2013

Gebruikte bronnen:

Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo 3) BWBR0020421 (december 2012).

J.W. Wabeke, Ombudsman Financiële Dienstverlening. (2008). *Aanbeveling Ombudsman Financiële Dienstverlening*. Den Haag: KiFiD.

Verbond van Verzekeraars. (december 2012). *Handleiding bij de informatiemodellen beleggingsverzekeringen*. Den Haag: Verbond van Verzekeraars.

Verbond van Verzekeraars. (nummer 5, november 2012). *Verzekerd!*