

# Veranderingen in risicomangement voor de uitvaartverzekeraar

*Sinds de jaren zeventig van de vorige eeuw, zijn solvabiliteits-eisen gemeengoed op het gebied van risicomangement voor verzekeraars binnen de Europese Gemeenschap. In de jaren negentig werden de eisen grondig herzien met de invoering van richtlijnen onder Solvency I. Door kapitaal te eisen van ten minste 4% van de technische voorziening werd een niet-risico gewogen leverage ratio ter grootte van 25 gedefinieerd. De huidige Europese solvabiliteitsregels van Solvency I zijn intussen sterk verouderd. Ontbrekende risicogevoeligheid binnen de kapitaalvereisten, en de vrijheid die lidstaten hebben gekregen voor nationale varianten, heeft ertoe geleid dat de Solvency I richtlijnen intussen voorbij zijn gestreefd en een nieuw risicokader benodigd is.*

**Auteurs**  
Mark Schilstra<sup>1</sup>  
Frank Pardoel<sup>2</sup>

Ons artikel geeft een beeld van de veranderingen in risicomangement zoals die zich de komende periode openbaren voor een uitvaartverzekeraar. De belangrijkste aanpassingen passeren de revue: ten eerste zal per 1 januari 2014 het Solvency II raamwerk worden geïmplementeerd bij de (her)verzekeraars. Vervolgens bespreken we hoe door gebruik van derivaten en introductie van een Centrale Clearing Party (CCP), risicobeheer kan worden verbeterd. Verder dienen per 30/6/2012 de verplichtingen van de verzekeraar te worden verdisconteerd tegen de zogenaamde Ultimate Forward Rate (UFR). Tot slot bespreken we een mogelijkheid voor de uitvaartverzekeraar om risico's te over te brengen naar verzekerden.

## De uitvaartverzekeraar

In het geval van een uitvaartverzekering ontvangt de verzekerde in geval van overlijden een begrafenis of crematie in natura. Bij een naturaverzekering kiest de klant bij aanvang voor een bepaalde categorie uitvaart. Op basis van de gekozen categorie wordt de maandelijkse verzekeringspremie vastgesteld en wordt zodoende de totale voorziening van de verzekeraar aangepast voor de nieuwe klant. De premie wordt zo vastgesteld dat de ingelegde premies, na inhouding van kosten en opgerent tegen een vaste tariefsrente, leiden tot voldoende vermogen om de beloofde uitvaart te kunnen bekostigen. Aangezien een naturaverzekering geen geldbedrag verzekert, maar een uitvaart, stijgen jaarlijks de

uitvaartkosten en voorzieningen. Om hiervoor te compenseren, verhoogt de verzekeraar de premies tenminste met de inflatie. Dit principe werkt goed voor toekomstige nog te ontvangen premies. Echter reeds betaalde premies blijven achter. De hoogte van de premies blijkt immers, met terugwerkende kracht, te laag. Het bedrag benodigd om alle reeds betaalde premies voor inflatie te corrigeren, wordt de *backservice* genoemd. Indien toereikend betaalt de verzekeraar de benodigde kosten vanuit het beleggingsrendement. Indien de beleggingsrendementen ontoereikend zijn, betaalt de polishouder de backservicekosten via extra premieverhoging.

## Solvency II

Per 1 januari 2014 wordt het Solvency II raamwerk geïmplementeerd bij de (her)verzekeraars. Met invoering van een herzien raamwerk worden risico gebaseerde solvabiliteitsvereisten geïntroduceerd en zal, doordat ook de risico's verbonden aan de activa in ogenschouw worden genomen, een zogenaamd *Total Balance Sheet* regime worden toegepast. Conform de eisen zoals die onder Basel 2 aan banken zijn gesteld, bestaat het Solvency II framework uit drie pilaren die respectievelijk kapitaaleisen, (intern) risicomangement en rapportage-eisen weergeven. In het kader van de zogenaamde interne modellenbenadering onder Solvency II mogen verzekeraars voor pilaar 1 marktrisicomodellen ontwikkelen. Marktrisico betreft het risico op verliezen door veranderingen van prijzen en/of volatiliteiten binnen de financiële markten. Dit zijn traditioneel aandelenrisico, direct en indirect vastgoedrisico, renterisico en vastrentend risico. Daarnaast zijn er ook minder prominente marktrisico's te identificeren zoals liquidatierisico, valutarisico, (credit)spreadrisico, inflatierisico, concentratierisico en herinvesteringsrisico.

Afgaande op de balans en het risicoprofiel van een gemiddelde uitvaartverzekeraar, zijn (uitvaartspecifiek) inflatierisico, kortlevenrisico en renterisico de belangrijkste risico's, waarvan het renterisico overheerst.<sup>3</sup> Het renterisico werkt zowel door in de vastrentende portefeuille (activa zijde) als bij het bepalen van de voorzieningen (passiva zijde). Door het verschil in looptijd tussen beide ontstaat een sterke gevoeligheid voor fluctuaties van de rentestand. Doordat de verplichtingen, de vastrentende waarden domineren qua volume maar bovenal qua duration,

is een uitvaartverzekeraar (extreem) gevoelig voor veranderingen in de marktrente. Bij een gemiddelde duration van 6 voor de obligatieportefeuille bij een duration van 40 voor de verplichtingen zal een renteverandering 6,5 keer zoveel effect hebben op de verplichtingen dan dat door de assets wordt opgevangen. In het geval de uitvaartverzekeraar ervoor kiest om de duration mismatch niet te mitigeren middels swaps of swaptions, zal het solvabiliteitsrisico voor de uitvaartverzekeraar dan ook substantieel zijn. Uiteraard kan het risico worden beperkt door aan de activazijde obligaties te kopen die qua looptijd aansluiten bij de looptijd van de verplichtingen. In de praktijk echter blijkt al snel dat de markt voor obligaties met een looptijd en rentegevoeligheid vergelijkbaar met die van de verplichtingen ofwel zeer illiquide is, ofwel niet bestaat.<sup>4</sup> Daarnaast dient de verzekeraar een substantieel deel van haar beleggingen uit te ruilen voor zeer langlopende obligaties, hetgeen het herstelpotentieel aantast.

Hoewel een groot aantal verzekeraars de keuze voor interne modellen mede zal maken op basis van een verwacht lager kapitaalsbeslag, wijzen eerste indicaties van Solvency II kapitaalsberekeningen op het tegenovergestelde.<sup>5</sup> Analoog aan de situatie bij banken, waar de invoering van Basel II voor substantiële toename van kapitaalsbeslag heeft gezorgd ten opzichte van Basel I, is tevens een (substantiële) toename van het kapitaalsbeslag onder Solvency II te verwachten. Eerste eigen indicaties voor gemiddelde verzekeraars vertonen een divers beeld, maar per saldo een stijging van markt, spread en rente risico tot tussen de 6 en 8%.

### Gebruik van derivaten en centrale clearing

De swap- en derivatenmarkt bieden oplossingen om de duration van de verplichtingen in lijn

te brengen met die van de activa. Gegeven haar natuurlijke rentepositie kan een uitvaartverzekeraar via een swap een variabele rente te betalen en een vaste rente te ontvangen. Bij een rentedaling zal de waarde van de swap toenemen waardoor de stijging van de verplichtingen kan worden gecompenseerd. Wel zal het op huidig niveau indekken van de rente via swaps, bij rentetoeename voor een groot liquiditeitsbeslag zorgen. Bij gebruik van swaptions kan bescherming tegen rentedaling worden gekocht, terwijl de opwaartse potentie bij rentestijging wordt behouden. Aangezien dergelijke producten bilaterale over-the-counter (OTC) transacties betreffen, wordt gewoonlijk een ISDA contract afgesloten, die zogenaamde *netting* tussen partijen mogelijk maakt. Daarnaast wordt via Credit Support Annex (CSA) geregeld wanneer en in welke vorm onderpand dient te worden gestort. Hierdoor wordt een groot deel van het kredietrisico gemitigeerd.

Recent is getracht om via de *Dodd-Frank Act* in de Verenigde Staten en EMIR in Europa transparantie in de derivatenhandel te vergroten en handelskosten en risico's te verminderen. Een van de middelen die hiervoor wordt ingezet is te verplichten dat in aanmerking komende derivatencontracten centraal worden *gecleard* via een Central Counter Party (CCP) met als gevolg een versterking van de marktinfrastructuur. Tevens dienen OTC transacties verplicht gerapporteerd te worden aan elektronische handelsbewaarplassen. De CCP treedt hierbij op als tegenpartij in transacties. Het tegenpartijrisico wordt door de CCP via een watervalmodel verdeeld over alle deelnemers. Partijen storten zowel een *initial margin*, welke dient als afdekking van het risico indien een van de twee contractpartijen in gebreke blijft, als een *variation margin* welke de contante waarde van het verschil tussen marktrente en contractrente verrekenet. Daar



Frank Pardoel (l) en Mark Schilstra (r).

bovenop dient een bijdrage te worden gestort aan het zogenaamde *default Fund* van de CCP. De som van de bijdragen en het eigen vermogen van de CCP dient een eventueel faillissement op te vangen van een van de deelnemende partijen.

Door de onderlinge verdeling van kredietrisico zijn de CCPs feitelijk systeembanken geworden en daarmee *'Too Big Too Fail'*. Mocht een clearinginstelling omvallen, dan slepen zij een aantal andere partijen mee. Om die reden is besloten voor CCPs, zowel voor aandelen als derivaten, stringente kapitaals-eisen op te stellen, evenals een verplicht toezichtkader inclusief risicomanagement en afspraken over het scenario indien een centrale tegenpartij in de problemen komt.

### Ultimate Forward Rate

In de huidige praktijk van verzekeraars dienen de verplichtingen gewaardeerd te worden tegen de actuele marktrentes. Gangbaar is dit te doen tegen de swap curve, danwel de ECB AAA curve. Aangezien de verplichtingen van uitvaartverzekeraars over het algemeen langlopende verplichtingen zijn, is de waardering zeer gevoelig voor veranderingen in het niveau van de lange rente. Gezien de beperkte liquiditeit aldaar, is het vaststellen van een 'juiste' curve voor dit segment geen eenvoudige opgave. In de Solvency II voorstellen is er voor gekozen de verplichtingen van verzekeraars te waarderen tegen de zogenaamde UFR. Het eerste deel van de UFR-curve, van vandaag tot de Last Liquid Point (LLP, vooralsnog op 20 jaar gesteld) wordt gebaseerd op de swaprentes en komt volledig overeen met de swapcurve. Vanaf de Last Liquid Point wordt de 1-jaars forward rate in 40 jaar via een algoritme doorgetrokken naar een langetermijngemiddelde van naar verwachting 4,2% (figuur 1).

Implementatie van de UFR methode heeft drie gevolgen:

- Ten eerste heeft implementatie van de UFR methode voor een groot deel van de verzekeraars een (aanzienlijke) stijging van de solvabiliteitspositie tot gevolg bij een dalende volatiliteit ervan.

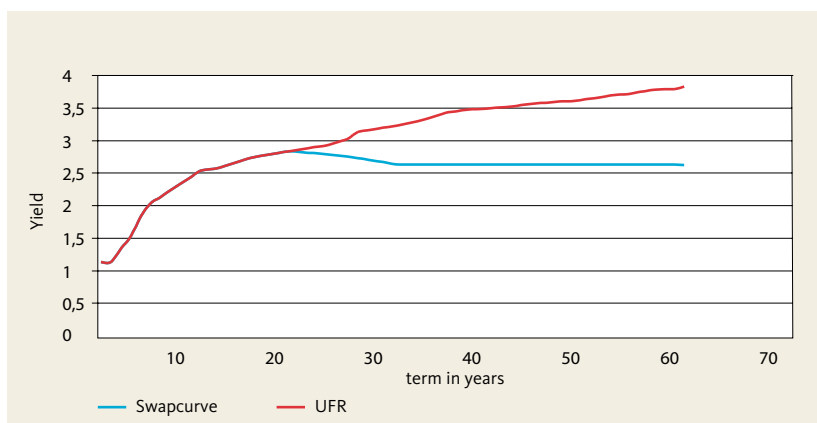
Lange verplichtingen worden immers niet meer gewaardeerd tegen de curve, maar tegen een verondersteld lange termijn gemiddelde. Effect hiervan zal zich het meest openbaren bij verzekeraars met verplichtingen ver in de toekomst. De Nederlandsche Bank (DNB) adviseert terughoudendheid in het uitbetalen van dividenden die het gevolg kunnen zijn van vermeend verbeterde solvabiliteitspositie.

- Ten tweede zal het toepassen van de alternatieve disconteringscurve leiden tot een lagere duration van de verplichtingen. Dit heeft consequenties voor de effectiviteit van de hedge. De oorspronkelijke hedge is immers opgezet op basis van de swap curve. Als de verzekeraar onder de UFR methode hetzelfde rentebeleid wil voortzetten als onder de huidige regelgeving, dan betekent dit dat de rentehedge afgebouwd wordt.
- Meerdere verzekeraars zullen de rentehedge aanpassen om hun durationmatch weer in orde te krijgen. Hierbij zal een deel van de hedge langer dan 20 jaar worden teruggedraaid hetgeen kan leiden tot een stijging van de swapcurve in het lange segment.

### Verschuiving risico's naar de verzekerde

Tot slot kunnen verzekeraars, net als bij pensioenfondsen, een deel van de risico's te verschuiven naar de verzekerden. Een mogelijke maatregel om de solvabiliteit te versterken is de backservice voorwaardelijk te maken, als de beleggingen minder dan een bepaald percentage van de verplichtingen uitmaken. Onder deze voorwaarde dient niet de verzekeraar, maar de polishouder zelf de backservice te financieren. Als rendementen achterblijven zal de backservice worden doorberekend in de premie. Het koppelen van de backservicekosten aan de financiële positie van de verzekeraar zorgt ervoor dat de verzekeraar het (markt)risico (gedeeltelijk) naar de deelnemers verschuift. In feite hing de backservicebetaling eerst af van de portefeuillerendementen (aandelen-, vastrentend- en vastgoedrisico) en door de nieuwe maatregelen is het risico in de backservicebetaling gekoppeld aan het renterisico. Vanuit riskmanagement oogpunt is de maatregel gunstig voor de uitvaartverzekeraar (afname renterisico). Echter vanuit marketingtechnisch en vanuit risicotransparantie is dit moeilijk te verkopen aan (potentiële) polishouders. ■

Figuur 1 Swapcurve vs UFR



#### Noten

- 1 Drs Mark Schilstra MSc RBA is director client management bij de KAS BANK, en eerder werkzaam als derivatensales bij MeesPierson, Controller bij Fortis Bank en Risk Manager bij ABN AMRO.
- 2 Frank Pardoel MSc FRM is quantitative modeller bij RiskQuest, en eerder werkzaam als actuariel consultant bij Hewitt Associates.
- 3 Verrassenderwijs heeft de dalende rente nog niet tot structurele problemen bij uitvaartverzekeraars geleid. Reden hiervoor is naast een mogelijk beter afgedekte rentepositie, dat de toegenomen levensverwachting bij uitvaartverzekeraars in tegenstelling tot pensioenfondsen in het voordeel werkt van de uitvaartverzekeraar.
- 4 In de Eurozone is ongeveer 65 miljard euro aan AAA staatsobligaties beschikbaar met een looptijd van 30 jaar of langer.
- 5 [https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx\\_dam/files/publications/reports/QIS5\\_Report\\_Final.pdf](https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/publications/reports/QIS5_Report_Final.pdf)