

DE ONBEGRENSDE RISICOMARGE ONDER SOLVENCY II VANUIT DE PRAKTIJK NADER BEKEKEN



Hans Waszink (boven) en Jan Voois zijn beiden lid van Facet actuarissen

De 'cost of capital'-methode voor het bepalen van de risicomarge, zoals die momenteel in concept Solvency II-richtlijnen wordt voorgesteld, kan leiden tot excessieve prudentie bij verzekeringsverplichtingen die een zeer lange looptijd hebben.

Voor een aantal verzekeraars hebben wij een review uitgevoerd op de bepaling van de solvabiliteitspositie onder Solvency II en meer specifiek de Parallel Run. Deze exercities dragen sterk bij in het verkrijgen van inzicht in de onderliggende risico's, dat nodig is voor een adequaat risicobeheer. In enkele situaties ontstaat een onverwacht matige solvabiliteitspositie die bij nadere analyse vooral is toe te schrijven aan de omvang van de risicomarge. Dit geldt in het bijzonder bij portefeuilles met een lange duratie. Zo komt het voor dat de risicomarge hoger is dan de totale kapitaalsvereiste onder Solvency II. Aangezien de risicomarge volgens de gevoerde methodiek juist de kosten van het aanhouden van het gebonden kapitaal weergeeft, dient deze vanuit financieel economisch perspectief niet hoger te zijn dan het aan te houden kapitaal zelf zoals hieronder verder wordt uitgewerkt.

Bepalingen verantwoordiging risicomarge

De Cost of Capital-methode is in Solvency II uitgewerkt in de concept Implementing Measures. Deze methodiek is in de Good Practice Toereikendheidstoets levensverzekeraars overgenomen en daarmee ook een richtlijn voor de huidige Solvency I-verslaglegging. De risicomarge dient in de balans als extra verplichting te worden geboekt boven op de Best Estimate voorziening. De risicomarge wordt in de huidige Wft onder 'Besluit Prudentiële Regels' als passende onzekerheidsmarge, aangemerkt.

In de technische specificatie van QIS5 en de Parallel Run wordt verondersteld dat de kapitaalsverschaffer in ieder toekomstig jaar 6% van het gebonden vermogen als rendement vereist, boven op de risicovrije rente. Het jaarlijkse vereiste rendement wordt vervolgens contant gemaakt op de risicovrije rentecurve om de risicomarge te bepalen.

Aangezien een volledige berekening van alle toekomstige kapitaalseisen op basis van de verwachte uitloop niet alleen complex is maar ook veel computertijd vergt, worden veelal simplificaties toegepast. Wij gaan op twee methodes daarvoor nader

in. Hierbij beschouwen wij een portefeuille met levenslange verzekeringen bij overlijden.

Uitkomsten Risicomarge

De meest eenvoudige voorgeschreven simplificatie in de Parallel Run is de formule:

$$CoCM = (CoC/(1+r_1)) \cdot Dur_{mod}(0) \cdot SCR_{RU}(0)^1.$$

Dit betekent in de praktijk dat een duratie van circa 17 al een risicomarge genereert in de omgeving van de $SCR_{RU}(0)$. Bij een duratie van 30, die bij portefeuilles met levenslange verzekeringen niet ongebruikelijk is, ontstaat een risicomarge van 1,8 keer de $SCR_{RU}(0)$.

Vervolgens beschouwen we de formule waarbij de ontwikkeling van de SCR bepaald wordt op basis van beschikbare risicomaatstaven zoals in de technische specificatie is uitgewerkt. Deze methode leidt tot een duidelijk lagere uitkomst dan de vorige vereenvoudiging maar resulteert ook dan in een risicomarge die hoger is dan de $SCR_{RU}(0)$.

Om vast te stellen dat de hoge risicomarge niet een gevolg is van de toegepaste simplificaties, beschouwen wij ook nog een verzekeraar die een volledig model heeft toegepast. Dit betekent een modellering van alle $SCR_{RU}(t)$ op $t=0$ tot 120, op basis van de verwachte uitloop van de portefeuille.

Dit model is bijzonder complex, omdat op elk tijdstip t een portefeuille moet worden gemodelleerd en de $SCR_{RU}(t)$ moet worden bepaald. Hoewel deze methode een betere inschatting geeft van de kapitaalseis op enig moment in de toekomst, resulteert deze even goed in een uitkomst waarvan de risicomarge hoger is dan de $SCR_{RU}(0)$. De $SCR_{RU}(0)$ vormt echter de hoogste kapitaalseis over de gehele uitlooperperiode, aangezien geen nieuwe productie wordt meegerekend en de portefeuille afloopt.

Een risicomarge die hoger is dan de kapitaalseis zelf is niet consistent met het uitgangspunt dat de

1 - CoCM = cost of capital
CoC = cost of capital charge
 r_1 = de risicovrije rente in jaar 1
 dur_{mod} = modified duration in jaren
 $SCR_{RU}(0)$ = Solvency Capital Requirement in jaar t voor de reference undertaking

risicomarge de kosten van het aan te houden kapitaal weergeeft. De level I Solvency II-wetstekst vermeldt hierover:

De risicomarge [wordt] berekend door vaststelling van de kosten om een bedrag aan in aanmerking komend eigen vermogen te verschaffen dat gelijk is aan het solvabiliteitskapitaalvereiste die nodig is om de verzekerings- en herverzekeringsverplichtingen gedurende de looptijd ervan te dragen.

De oorspronkelijke wettekst is te vinden onder:
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:335:0001:0155:NL:PDF>

De kosten van het verschaffen van een bedrag aan eigen vermogen zijn logischerwijs niet hoger dan dat bedrag zelf.

Verklaring

Een verklaring voor het optreden van dergelijk hoge risicomarges is als volgt. Wanneer de toekomstige rendementseis hoger ligt dan de disconteringsvoet, dan is de contante waarde van de toekomstige rendementseisen niet begrensd door de kapitaalsvereiste zelf. Een eenvoudig voorbeeld: a) de rendementseis bedraagt 6% per jaar, b) een constante kapitaalsvereiste dient te worden aangehouden over 21 jaar, en c) de (risicovrije) disconteringsvoet bedraagt 2%. In dit geval is de contante waarde van de toekomstige rendementseisen gelijk aan 102% van de kapitaalsvereiste. Bij een langere duur zal deze uiteraard nog verder toenemen.

Om er voor te zorgen dat de risicomarge bij geen enkele duur hoger is dan de kapitaalsvereiste, dient de disconteringsvoet van de toekomstige uitkeringen aan de kapitaalsverschaffer, minimaal gelijk te zijn aan de rendementseis. Rekenkundig is dit eenvoudig aan te tonen, en het is ook als volgt in te zien: stel een kapitaalsverschaffer heeft de keuze tussen twee beleggingen. Bij de ene belegging, in een verzekeringsmaatschappij, wordt een verwacht, maar onzeker, rendement in het vooruitzicht gesteld van jaarlijks € 8 miljoen. De andere belegging betreft een Duitse staatsobligatie met een jaarlijkse coupon van eveneens € 8 miljoen, over dezelfde looptijd. De contante waarde vanuit het perspectief van een kapitaalsverschaffer voor deze twee beleggingen zal duidelijk verschillen, en de tweede belegging zal altijd een hogere marktwaarde hebben dan de eerste. De verwachte winst die de eerste belegging genereert is immers niet risicovrij. De kapitaalsverschaffer zal dus, niet alleen in de bepaling van het vereiste jaarlijkse rendement, maar ook in de discontering daarvan ter bepaling van de contante waarde, zijn rendementseis verwerken.

Reële waarde

In artikel 75 van de richtlijn technische specificaties QIS5 zijn de principes uitgewerkt van de balanswaarderingen. Eenvoudig weergegeven dient de balans op reële waarde te worden vastgesteld. We voeren deze exercitie uit met de risicomarges die volgen uit de geanalyseerde portefeuilles met een hoge duratie en een kortleven risico. Verder zien wij dat deze portefeuilles over de jaren een structureel hoog verzekeringstechnische winst laten zien die in de tijd ook niet bijzonder volatiel is.

Zou een verzekeraar op basis van deze risicomarge de portefeuille willen overdragen? Laten wij de reële waarde eens toetsen aan de tarieven van een herverzekeraar. De uitkomst is een overdracht van de Best Estimate-voorziening verhoogd met een opslag voor de financiering van afwijkingen ten opzichte van de Best Estimate-assumpties. Deze opslag blijkt echter aanmerkelijk lager te zijn dan de risicomarge die in de balans is verantwoord. Gaat de verzekeraar deze herverzekering aan, dan treedt direct een materiële vrijval op van de risicomarge, welke niet volledig is terug te voeren op diversificatievoordelen die de herverzekeraar mogelijk in de tarifiering heeft betrokken. Ook hieruit is te concluderen dat de risicomarge geen reële waarde vertegenwoordigt en in feite in strijd is met de principes van balanswaarderingen die vanuit Solvency II zelf worden voorgeschreven. Een verzekeraar zal nooit op basis van de huidige voorschriften van de risicomarge de portefeuille overdragen maar wordt er wel onder de huidige wetgeving op afgerekend.

Resumé

Samenvattend is de conclusie dat de huidige methodiek voor de bepaling van de risicomarge aanpassing behoeft. Zonder aanpassing zullen, bij portefeuilles met een hoge duratie, excessieve risicomarges kunnen optreden die hoger kunnen zijn dan de kapitaalsvereiste zelf. Dit zal ook gevolgen hebben voor pensioenfondsen die nu nog in de wachtkamer zitten van Solvency II. Over de risicomarge valt nog veel te schrijven en aan te geven. Daar is in dit artikel geen ruimte voor. Mogelijk dat wij in een aanvullend artikel daar in de toekomst verder op in gaan. ◀◀